

**Kurs (€)** **4,14**  
12 Monate H/T (€) 4,54/2,50

### Eckdaten

Reuters Code BIBG.DE  
Bloomberg Code BIB  
Geschäftsjahr 30/06  
Rechnungslegungsstandard US-GAAP  
Marktkapitalisierung (Mio. €) 41,5  
Adj. Anzahl Aktien (Mio.) 10,0  
Streubesitz (%) 21,5  
ø tägl. Handelsvolumen ('000) 34,6  
5J. gesch. EpA Wachstum (%) 35,0

| <b>Bewertung (x)</b>   | <b>04/05</b> | <b>05/06e</b> | <b>06/07e</b> | <b>07/08e</b> |
|------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Marktkap./Ges.leistung | 1,7          | 1,4           | 1,1           | 0,9           |
| KGV                    | 39,3         | 20,7          | 14,5          | 9,3           |
| KGV ex Goodwill        | 39,3         | 20,7          | 14,5          | 9,3           |
| Kurs/CE pro Aktie      | 16,1         | 12,8          | 9,3           | 6,6           |
| PEG                    | 1,1          | 0,6           | 0,4           | 0,3           |
| PEG ex Goodwill        | 1,1          | 0,6           | 0,4           | 0,3           |
| Dividendenrendite (%)  | 0,0          | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| EV/Ges.leistung        | 1,5          | 1,3           | 1,1           | 0,9           |
| EV/EBIT                | 27,6         | 19,7          | 14,0          | 7,9           |

| <b>Kennzahl/Aktie (€)</b> | <b>04/05</b> | <b>05/06e</b> | <b>06/07e</b> | <b>07/08e</b> |
|---------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| EpA (Erg./Aktie)          | 0,1          | 0,2           | 0,3           | 0,4           |
| EpA ex Goodwill           | 0,1          | 0,2           | 0,3           | 0,4           |
| IBES-EpA (Mittel)         | -0,3         | 0,3           | 0,4           | n.a.          |
| Cash Earnings/Aktie       | 0,3          | 0,3           | 0,4           | 0,6           |
| Dividende/Aktie (net.)    | 0,0          | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| Buchwert/Aktie            | 3,4          | 3,6           | 3,8           | 4,1           |

| <b>Finanzdaten (Mio. €)</b> | <b>04/05</b> | <b>05/06e</b> | <b>06/07e</b> | <b>07/08e</b> |
|-----------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Gesamtleistung              | 24,9         | 29,9          | 37,3          | 46,7          |
| EBIT                        | 1,3          | 2,0           | 2,9           | 5,0           |
| % der Ges.leistung          | 5,4          | 6,7           | 7,7           | 10,8          |
| EBT                         | 1,4          | 2,7           | 3,9           | 6,3           |
| % der Ges.leistung          | 5,7          | 9,0           | 10,5          | 13,5          |
| Adj. Ergebnis n. St.        | 1,1          | 2,0           | 2,9           | 4,5           |
| % der Ges.leistung          | 4,2          | 6,7           | 7,6           | 9,5           |

**Großaktionäre (%)**  
Biomed Technology Holdings 78,52

### Nächste Informationen

Report Q1 30.11.2005

### Analyst

Phone  
e-Mail  
www

**Dr. Roger Becker**  
0049-69-50951-8211  
roger.becker@concord-ag.de  
www.concord-equity.de

## Gesellschaft weiterhin auf Wachstumskurs

Die biolitec AG ist ein Spezialist in der Entwicklung von innovativen Lasertherapien, welche die Fortschritte der laserbasierten Medizintechnik mit neuen pharmakologischen Wirkprinzipien kombiniert. Kennzeichnend hierbei ist die minimal-invasive Vorgehensweise, die sowohl aus medizinischer als auch aus pharmako-ökonomischer Sicht erhebliche Vorteile bietet. Schwerpunkte im Geschäftsbereich der medizinischen Anwendungen sind die Behandlung von venösen Erkrankungen wie Varizen (Krampfadern) sowie die photodynamische Therapie (PDT) benigner und maligner Pathologien.

Am 16.09.2005 veröffentlichte biolitec den Bericht für das Geschäftsjahr 2004/05. Abermals konnte das Unternehmen ein positives Ergebnis ausweisen, wozu insbesondere die signifikanten Umsatzsteigerungen im dritten und letzten Quartal beitrugen.

Die gestiegenen F&E-Ausgaben i.H.v. ca. €5,9 Mio. (Vorjahr: ca. €3,9 Mio.) sowie Umstrukturierungsmaßnahmen führten zu einem Rückgang des Nettoergebnisses auf €1,1 Mio. (VJ: €1,4 Mio.). Der Rückgang sollte aus unserer Sicht differenziert betrachtet werden.

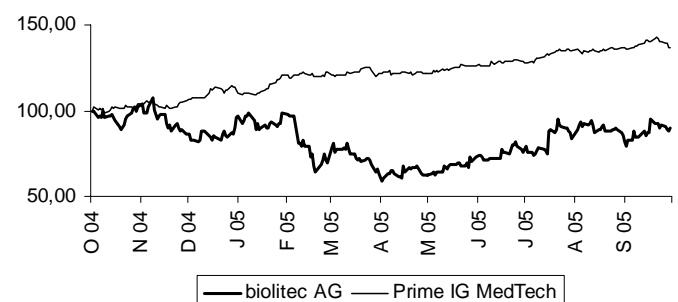
Neben dem Vertrieb unter der eigenen Marke, wurden wesentliche Umsätze im GJ 2004/05, knapp 30%, durch den Verkauf von Lasern und Lichtwellenleitern an industrielle Anwender erzielt.

Sowohl das vom Unternehmen entwickelte Venentherapie-Verfahren (ELVeS, Endo Laser Vein System) als auch das Medikament Foscan für die PDT werden zunehmend von den Gesundheitsbehörden anerkannt, was zu einer vollständigen oder zumindest teilweisen Kostenerstattung seitens nationaler Kostenträger führt.

Neben den Kernindikationen eröffnen sich weitere Anwendungsbereiche für eine Laserbehandlung im HNO-Bereich, der Ophthalmologie, Orthopädie, Urologie sowie im Dentalbereich. Zunehmend weitet das Unternehmen seine Geschäftstätigkeit auch auf Applikationen im Bereich der Kosmetik und der ästhetisch-plastischen Chirurgie aus.

**Unsere Bewertung nach der Kapitalmarktmethodik und basierend auf einem DCF-Modell ergibt einen fairen Wert pro Aktie i.H.v. €6,15.**

**biolitec AG vs. Prime IG MedTech**



## Inhaltsverzeichnis

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Investment Case</b>  | <b>3</b>  |
| <b>Unternehmensporträt</b>  | <b>3</b>  |
| Historie  | 3         |
| Unternehmensausrichtung   | 4         |
| Unternehmensstruktur  | 5         |
| Management  | 5         |
| <b>Produkte</b>   | <b>6</b>  |
| Medizinische Lasersysteme   | 6         |
| Photodynamische Therapie  | 6         |
| Lichtwellenleiter   | 7         |
| <b>Geschäftsmodell</b>  | <b>7</b>  |
| <b>Marketing und Vertrieb</b>   | <b>8</b>  |
| <b>Markt und Wettbewerb</b>   | <b>8</b>  |
| Gefäßchirurgie  | 9         |
| Onkologie   | 9         |
| Dermatologie (dermatolog. Neoplasien: s. Onkologie)                       | 10        |
| Ophthalmologie  | 11        |
| Dentologie  | 11        |
| Ästhetik  | 12        |
| <b>Finanzanalyse</b>  | <b>12</b> |
| Aktuelle Umsatz-, Kosten- und Finanzlage                                  | 12        |
| Ausblick  | 13        |
| Aktie   | 13        |
| <b>Bewertung</b>  | <b>13</b> |
| Ertragsfaktoren am Sekundärmarkt über eine Peer-Group:                    | 13        |
| Unternehmensbewertung unter Berücksichtigung zukünftiger Cash-Flows (DCF) | 15        |
| <b>SWOT – Analyse</b>   | <b>16</b> |
| <b>Finanzteil</b>   |           |
| G&V-Rechnung  | 17        |
| Bilanz  | 18        |
| Kennzahlen und Margen   | 19        |

## Investment Case

Trotz einschneidender Reformen im europäischen, insbes. deutschen Gesundheitssystem bleibt die biolitec auf Wachstumskurs.

Wir erkennen eine Wertschöpfung im Unternehmen, obwohl die Gesellschaft eine leichte Gewinneinbuße im Vergleich zum Vorjahr vermeldet. Diese kann insbes. durch erhöhte F&E-Ausgaben in diesem Zeitraum erklärt werden.

Gegenüber der starken Konkurrenz internationaler MedTech-Konzerne behauptet sich die biolitec weiterhin im Segment der laser-basierten Therapie; daneben entwickelt die Gesellschaft aus dem cash-flow ihr eigenes Medikament „Foscan“ weiter, welches z. Zt. in Europa und Asien vermarktet wird. Dieses Medikament, in erweiterter Indikation, erwarten wir in ca. 5 Jahren zur Markteinführung in den USA.

Im Vergleich zur nationalen und internationalen Peer Group ist die biolitec aus heutiger Sicht unterbewertet; unsere KGV-Prognose der zukünftigen Geschäftsjahre weist auf einen robusten Kursverlauf der Aktie hin.

Insbesondere risikoaverse Investoren sollten die kostenbewusste Unternehmensführung und den mit 78% hohen Anteilsbesitz des Gründungsgegners schätzen.

Im Gegensatz zu reinen BioTechnologie Gesellschaften, die i.d.R. noch ohne Erträge arbeiten und auf die Finanzierung über die Kapitalmärkte angewiesen sind, entwickelt biolitec ein eigenes Medikament mit internen (finanziellen) Ressourcen.

**Unsere Bewertung nach der Kapitalmarktmethode und basierend auf einem DCF-Modell ergibt einen fairen Wert pro Aktie i.H.v. €6,15.**

## Unternehmensporträt

Die biolitec AG entwickelt, produziert und vermarktet Produkte für innovative medizinische Therapien sowie für nicht-medizinische Anwendungen. Im Mittelpunkt der Aktivitäten stehen Produkte für minimal-invasive lasergestützte Therapien, insbesondere für die photodynamische Therapie (PDT) und die Therapie venöser Erkrankungen.

### Historie

Das Unternehmen fußt auf der 1988 von Dr. Wolfgang Neuberger als Mehrheitsgesellschafter gegründeten CeramOptec GmbH (heute ist CeramOptec eine der Tochtergesellschaften der biolitec AG). Mit Gründung der CeramOptec Inc. (heute biolitec Inc.) gelang 1989 der Sprung in die USA. Im Jahre 1990 begann die Gruppe mit der Entwicklung und Vermarktung von Lichtwellenleitern für die Angioplastie. Ein Jahr später wurde die CeramOptec Sdn. Bhd. (heute biolitec Sdn. Bhd.) in Malaysia ins Leben gerufen. 1995 wurde eine Mehrheitsbeteiligung an der lettischen AndaOptec Ltd. erworben. Im Jahr darauf entwickelte die Gesellschaft den ersten medizinischen Diodenlaser mit 980 nm Wellenlänge. 1998 wurde die irische CeramOptec

**Spezialist für minimal-  
invasive laser-gestützte  
Therapieverfahren**

Ltd. (später biolitec Ltd., Geschäftstätigkeit eingestellt) gegründet und der erste PDT-Diodenlaser mit 630 nm Wellenlänge vorgestellt. Seit dem Jahr 1999 wird intensiv der Auf- und Ausbau der Produktgruppe Photosensitizer vorangetrieben.

Im November 2000 erfolgte die Zulassung der Aktien der biolitec AG zum Regierten Markt mit Aufnahme des Handels am Neuen Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse. Durch den Börsengang flossen der Gesellschaft Mittel i.H.v. brutto rund € 32 Mio. zu. Im November 2001 wurde biolitec SARL in Lille, Frankreich zur Unterstützung von Marketing- und Vertriebsaktivitäten sowie Forschung und Entwicklung in der Dermatologie und Kosmetik gegründet. ELVeS, ein System zur minimalinvasiven, ambulanten Behandlung von Varizen, wurde Anfang 2002 eingeführt. Im Juni 2002 erteilte die US Food and Drug Administration (FDA) die Zulassung von ELVeS in den USA. Im April 2002 erwarb biolitec alle Assets der QuantaNova Ltd., UK Hersteller des Photosensitizers Foscan. Im Zuge der Neusegmentierung des deutschen Aktienmarktes hat die biolitec AG die Zulassung zum Prime Standard im Januar 2003 erhalten. Um den Anteil am medizinischen Laser- und Gerätemarkt weiter zu erhöhen, wurde im April 2003 ein neues Joint Venture, die biolitec Italia, gegründet.

Im März 2004 hat biolitec einen Exklusivvertrag mit der südkoreanischen Daewoong Pharm. Co. Ltd. für den Vertrieb des photodynamischen Therapeutikums Foscan unterzeichnet.

Mit Gründung des Joint Ventures „biolitec Japan“ in 2005 weitete biolitec seine Präsenz im asiatischen Markt aus.

## **Internationale Präsenz in den wichtigsten Märkten**

### **Unternehmensausrichtung**

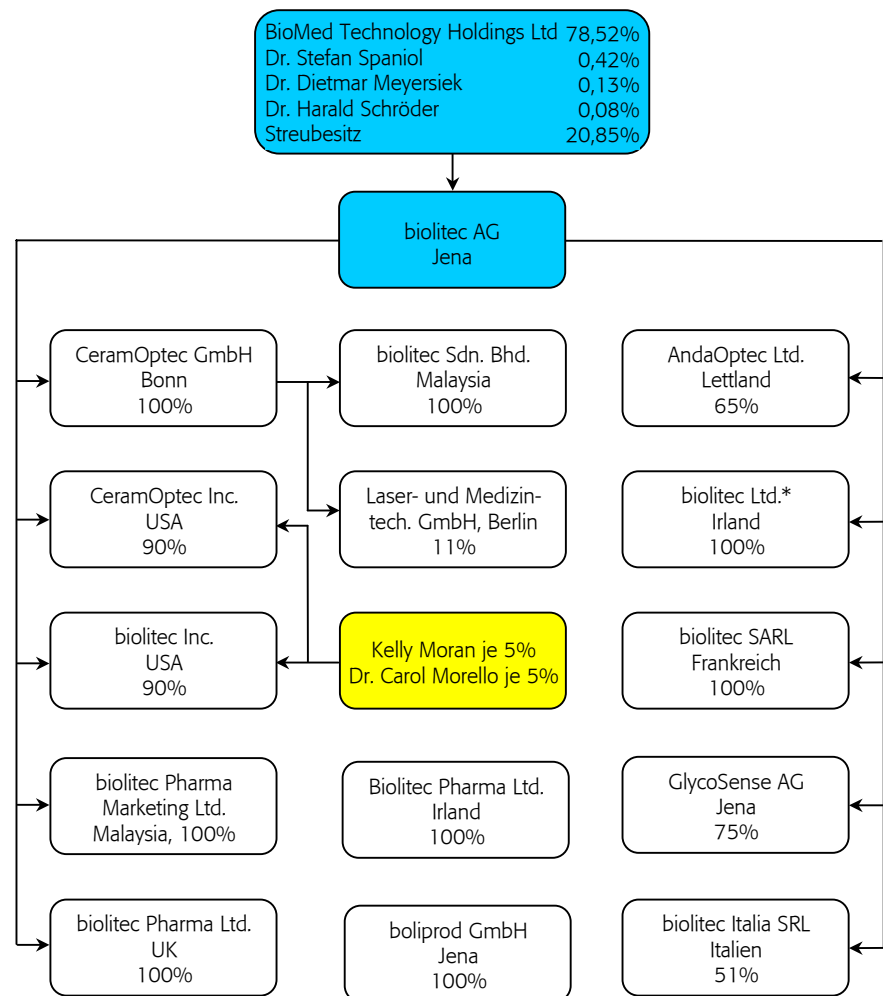
biolitec ist ein international präsenten Unternehmen; der Großteil der derzeit 221 Mitarbeiter ist in den Bereichen Produktion sowie Forschung und Entwicklung tätig. Die Unternehmensgruppe verfügt über Produktionsstätten in Deutschland, USA, Lettland und Malaysia. Die Absatzmärkte sind im Wesentlichen die USA (51%), Europa (39%) und ROW (10%).

Zu den Kunden von biolitec gehören Kliniken, niedergelassene Mediziner, Händler (Wiederverkäufer), Medizinunternehmen sowie Industrieunternehmen. biolitec verfügt über eigene Vertriebsniederlassungen in Deutschland, England, USA, Malaysia, Italien und Frankreich. In den übrigen Absatzgebieten kooperiert die Gesellschaft mit spezialisierten Händlern oder Vertriebsunternehmen, mit denen in der Regel auf Jahresbasis Exklusivvereinbarungen mit garantierten Mindestabnahmemengen geschlossen werden.

## Unternehmensstruktur

Die organisatorische Struktur sowie die Beteiligungsverhältnisse der biolitec AG stellen sich wie folgt dar:

**Tabelle**



Quelle: biolitec, Concord Equity Research

\*Die Geschäftstätigkeit von biolitec Ltd. Ireland wurde im Geschäftsjahr 2002/2003 eingestellt.

## Management

Der Vorstand der biolitec AG besteht aus dem Unternehmensgründer Dr. Wolfgang Neuberger (Vorstandsvorsitzender) mit den Verantwortungsbereichen strategische Partnerschaften und Organisation. Dr. Neuberger ist promovierter Ingenieur und MBA. Neben ihm fungiert der promovierte Physiker Dr. Stefan Spaniol als Vorstand mit den Verantwortungsbereichen Forschung & Entwicklung, Technik und klinische Studien. Beide Vorstandsmitglieder begleiten ihr Amt seit Firmengründung.

**Management zeichnet sich aus durch Erfahrung und Kontinuität**

Die operativen Einheiten wie oben dargestellt werden als eigenständige Gesellschaften jeweils von Geschäftsführern geleitet.

## Produkte

### Medizinische Lasersysteme

biolitec ist ein Systemanbieter für laserbasierte Therapien. Hierbei wird die physikalische Wirkung des Laserlichts in mehreren medizinischen Indikationen ausgenutzt, bei denen es im weitesten Sinne um die thermische Abtragung (Gewebeablation) und Verödung von Gewebe (Venentherapie) geht. Auf Basis dieser Wirkprinzipien entwickelte das Unternehmen sein Therapieverfahren ELVeS zur Behandlung von Krampfadern sowie seine Produktlinie Evolve für die HNO-Chirurgie und andere chirurgische Anwendungen.

### Überlegenes Therapieverfahren für Krampfadern

Besonders erfolgreich hat sich biolitec's Venentherapiesystem ELVeS entwickelt. Dieses in Europa und den USA zugelassene Verfahren wird unserer Auffassung nach die konventionelle Stripping-Therapie mehr und mehr verdrängen. Diese Einschätzung wird untermauert durch die Vorteile des biolitec-Verfahrens gegenüber der herkömmlichen Therapie:

- Schneller und schmerzloser Eingriff
- Kürzere Behandlungsdauer
- Ambulant (2 Stunden) statt stationär (2-5 Tage)
- Schnellere Erholung (1 Tag vs. 7-14 Tage)
- Signifikant geringere Rezidivrate (1-3% vs. >30%)
- Vermeidung von intraoperativen Blutungen mit anschließender Hämatombildung

Die von biolitec entwickelten Diodenlaser verfügen über einen deutlich höheren Wirkungsgrad als die herkömmlichen Laser. Sie zeichnen sich durch ihre im Vergleich geringe Größe und hohe Lebensdauer bei geringer Wartungsfrequenz aus.

### Proprietäres und integrales Verfahren für die photodynamische Therapie

### Photodynamische Therapie

Die Kombination von Laserlicht mit dem photoaktivierbaren, und dann zellzerstörend wirkende Medikament Foscan, bildet die Grundlage für eine von biolitec entwickelte photodynamische Therapie von Tumoren. Hierbei reichert sich die Substanz, nach systemischer Applikation, in den Tumorzellen an und wird dann durch Laserbestrahlung aktiviert. Als Folge davon werden die Tumorzellen zerstört.

Zur Zeit ist Foscan in der Indikation „palliative (lindernde) Behandlung von Hals- und Kopftumoren“ in Europa zugelassen. Dies beschränkt den Einsatz dieser

## Klinische Studien für die US-Zulassung geplant

Therapie zunächst auf Fälle, in denen konventionelle Behandlungsschemata wie Operation, Bestrahlungs- und Chemotherapie nicht zu einem Erfolg geführt haben, bzw. aus medizinischen Gründen nicht anwendbar sind. biolitec ist aktuell im Gespräch mit der amerikanischen FDA hinsichtlich der Abstimmung des Designs einer Phase II und III-Studie mit Foscan für die kurative (heilende) Behandlung von Hals- und Kopftumoren; dies würde bei erfolgreichem Ausgang der Studien das Indikationsgebiet deutlich ausweiten und damit das Umsatzpotential dieser Therapie signifikant erhöhen. In die geplanten Studien soll bereits ein Partner mit einbezogen werden, der später auch die Vermarktung des Produkts übernehmen wird. Diesbezüglich führt das Unternehmen bereits Gespräche mit mehreren potentiellen Partnern.

Eine beschleunigte Zulassung dieser Indikationserweiterung der Foscan-basierten Therapie seitens der europäischen Behörde ist auf Basis einer US-Zulassung wahrscheinlich.

## Indikationserweiterung für die PDT

Weiterhin plant das Unternehmen klinische Studien für die Indikationen Prostata-, Cervix-, Vulva- und Hirntumore sowie Basaliome (eine Form des Hautkrebses). Vor diesem Hintergrund werden auch neue galenische Formulierungen des Medikaments in den klinischen Studien zum Einsatz kommen.

## Marktführer bei bestimmten medizinischen und industriellen Lichtwellenleitern

### Lichtwellenleiter

Das Tochterunternehmen CeramOptec GmbH produziert optische Fasern für industrielle Anwendungen. Dazu gehören Q/Q-, PCS- sowie Hardcladlichtwellenleiter von ca. 50 µm bis 2000 µm Glasdurchmesser, industrielle und medizinische Lasersonden, Katheter, Verbindungskabel, High-Power-Kabel und Faserbündel für die UV- und IR-Spektroskopie. Im Applikationsbereich Spektroskopie und der Power Laser hat das Unternehmen einen weltweiten Marktanteil von ca. 25%. Ein breites Produktionsspektrum ermöglicht dabei schnelles Reagieren auf Kundenwünsche und kundenspezifische Anforderungen. Zu den Kunden des Unternehmens gehören u.a. weltweit führende Hersteller in den Bereichen Spektroskopie, Online Processing und Power Laser (u.a. die Trumpf Gruppe, Bayer, Perkin – Elmer).

Die Gesellschaft erzielt in diesem Geschäftsfeld stabile Umsätze und attraktive Margen, da es sich bei diesen Produkten um Verbrauchsartikel und Zubehör handelt.

## Geschäftsmodell

## Proprietäre technologische Plattform als Basis für ein diversifiziertes Anwendungsspektrum

Als Spezialist für die Entwicklung von Lasergeräten und Lichtwellenleitern besitzt biolitec eine technologische Plattform, auf deren Basis Produkte für die medizinische und industrielle Anwendung gefertigt werden. Mit der konsequenten Ausweitung in den Bereich der photodynamischen Therapie (Licht + photoaktivierbare Substanz) stellt sich das Unternehmen heute als specialty player sowohl im Medizingeräte- als auch im Pharmabereich dar. Die

vertriebenen Produkte im Bereich „Medizinische Laser“ und „Photodynamische Therapie“ werden als Komplettsysteme angeboten. Damit zeichnet sich das Unternehmen gegenüber seinen Wettbewerbern aus. Darüber hinaus werden Lasererquellen und Lichtwellenleiter für industrielle Anwender, u.a. auch für andere Hersteller von laser-basierten Medizingeräten produziert.

Aufgrund der relativ hohen Anschaffungskosten bietet die Gesellschaft den Abnehmern (medizinische Einrichtungen), verschiedene Absatzfinanzierungsmodelle an, die kundenseitig gerne angenommen werden. Hierzu offeriert biolitec einerseits Leasing-Modelle und eine Amortisationsfinanzierung der Geräte über Zubehör und Verbrauchsmittel. So wird bspw. ein Gerät bereits nach ca. 200 – 300 Laserbehandlungen beim Kunden amortisiert. Beide Modelle bewirken eine starke Kundenbindung.

Die biolitec arbeitet generell auf allen drei Ebenen der Wertschöpfungskette: Entwicklung, Herstellung und Vertrieb. In Ausnahmefällen, d.h. bei wirtschaftlich sinnvollerem Durchführungswegen bedient sich die Gesellschaft Dritter in den Bereichen Lohnfertigung und Distribution.

## Marketing und Vertrieb

Die Produkte der biolitec AG werden weltweit über ein ausgebautes Netzwerk von Tochtergesellschaften und exklusiven Distributoren vertrieben. Im Direktvertrieb beschäftigt das Unternehmen eigenes Vertriebspersonal (derzeit 7, 17 und 1 in USA, EU und Asien).

Zur Gewinnung von Meinungsbildnern und Multiplikatoren für das Venentherapiesystem ELVeS organisiert das Unternehmen spezielle Workshops für relevante Ärztegruppen.

Durch die intensiven Marketing- und Vertriebsaktivitäten, gestützt von entsprechenden wissenschaftlichen Publikationen, konnten weitere Behandlungszentren, insbes. in Italien, etabliert werden, welche die Foscan-basierte photodynamische Therapie anwenden. biolitec will die Herstellung, Entwicklung und den Vertrieb ihrer photosensibilisierenden Wirkstoffe stark vorantreiben. Einen wesentlichen Beitrag zur Marktdurchdringung leistet hierbei die zunehmende Anerkennung seitens der Kostenträger.

Aufgrund der besonders hohen Inzidenz von Hals- und Kopftumoren in bestimmten asiatischen Teilmärkten ist biolitec bestrebt, in diesen Märkten Fuß zu fassen. So wurde Foscan im Juni 2005 in Indien zugelassen, die Zulassung in Korea wird noch in diesem Jahr erwartet, während für Taiwan noch eine zulassungsrelevante Studie durchgeführt werden muß.

## Markt und Wettbewerb

Das weltweite Marktvolumen für medizinische Lasersysteme (Lasergeräte und Lichtübertragungssysteme) betrug im Jahr 2002 laut einer aktuellen Metastudie des BMBF (BMBF-Medizintechnikstudie 2005) zwischen €1,5 und €2,3 Mrd. International sind derzeit die USA mit ca. 62% der größte Markt für medizinische Laser, gefolgt von Europa mit ca. 23% und Asien mit 15%. Der

### Attraktive Märkte



weltweite Umsatz mit Diodenlasern, wie sie von biolitec entwickelt werden, für medizinische Anwendungen betrug in 2003 nach Angaben von Laser Focus World \$58,1 Mio. und ist im Vergleich zum Vorjahr (2002) um 32% gestiegen.

### **ELVeS zur Behandlung vielfältiger venöser Erkrankungen**

#### **Gefäßchirurgie**

In Deutschland leiden mehr als 8 Millionen und in den USA mehr als 30 Millionen Menschen unter Krampfadern (Varizen). Pro Jahr werden in Deutschland ca. 300.000 Patienten operiert. Mit ELVeS verfügt das Unternehmen über ein Laserverfahren zur Behandlung von Krampfadern. Es ist ein vielseitiges System, das die schonende Behandlung verschiedener Varizenformen mit moderner Lasertechnologie ermöglicht. Mit ELVeS können neben den Krampfadern auch die Besenreiser, die sich, unbehandelt, zu Krampfadern entwickeln können, sowie Ulcera (offene Wunden) behandelt werden. Der größte Teil der Umsätze im Segment Lichtwellenleiter/Lasersonden geht auf Verkäufe im Zusammenhang mit biolitec's Venentherapie-System zurück. Das System ist in den USA und in der EU zugelassen.

### **Wettbewerber**

Laserbasierte Systeme zur Behandlung von Krampfadern werden von den amerikanischen Unternehmen Diomed, Inc. (s.a. Onkologie) und Vascular Solutions, Inc., angeboten. Bis Ende 2003 wurden von Diomed 350 ihrer EVLT-Systeme installiert. Das Vari-Lase-System von Vascular Solutions wurde in 2003 in den USA und im März 2004 in Europa zugelassen.

### **Hohe Kostenersparnis durch Foscan**

#### **Onkologie**

biolitec entwickelt und produziert Photosensitizer, Laser sowie Applikationssysteme für die Behandlung verschiedener gut- und bösartiger Tumore. Die Hauptanwendungsgebiete sind Hals- und Kopf-, Prostata-, Leber-, und Brusttumore, Barrett-Syndrom und Dysplasien.

2002 hat biolitec die Patente an dem PDT-Medikament Foscan zur Behandlung von Kopf- und Halstumoren erworben. In den europäischen Ländern werden jährlich ca. 96.000 Fälle von Kopf- und Halstumoren registriert. Gemäß biolitec sind die Kosten einer Foscan-Behandlung von Tumoren im Kopf- und Halsbereich etwa 30 - 40% niedriger als alternative Behandlungsformen wie Chemotherapie oder Operation. Durch den zunehmenden Kostendruck im Gesundheitswesen erwartet biolitec eine vermehrte Anwendung von Foscan bei der Tumorbehandlung im Kopf- und Halsbereich. Anfang 2004 wurden Ergebnisse der Foscan Multicenter-Studie veröffentlicht. Unter Anwendung der WHO-Kriterien konnte in dieser Studie gezeigt werden, dass bei Patienten mit fortgeschrittenen Kopf- und Halstumoren signifikante klinische Vorteile und Verbesserungen der Lebensqualität erzielt werden konnten. In 2003 erhielt biolitec verlängerten Patentschutz für Foscan in europäischen Ländern bis 2014. Die Umsätze mit Foscan im GJ 2004/05 bewegen sich zwar mit ca. €1.5 Mill. auf einem relativ niedrigem Niveau, jedoch konnte hier eine Umsatzsteigerung von 28% i. Vgl. zum Vorjahr erreicht werden.

### **Patentschutz für Foscan bis 2014**

## Wettbewerber

Ein wichtiger Wettbewerber auf dem Gebiet der Tumorbehandlung mit PDT ist das kanadische Unternehmen Axcan Pharma mit dem Photosensitizer Photofrin für den Einsatz bei Speiseröhrenkrebs (Barett-Syndrom) und Gallengangskarzinom. Das Medikament wurde 2003 in USA und Kanada zur Behandlung von Speiseröhrenkrebs zugelassen (Marktpotenzial: \$30-\$50 Mio. in den nächsten 5-7 Jahren). In der EU erfolgte die Zulassung in 2004. Außerdem befindet sich Photofrin zur Zeit in der klinischen Phase III für die Indikation Gallengangskarzinom. Hinsichtlich der für die Behandlung mit Photofrin eingesetzten Laser arbeitet Axcan mit dem Laserproduzent Diomed Inc. zusammen.

Ein weiterer Wettbewerber in dem Segment der PDT ist DUSA Pharmaceuticals (USA). Das Unternehmen testet seinen Photosensitizer Levulan für die Behandlung von Dysplasien im Zusammenhang mit dem Barett-Syndrom sowie anderer Krebsformen. Dieses Medikament wurde von der FDA zur Behandlung der aktinischen Keratose (eine im Gesicht und an den Händen auftretende Gewebeerkrankung; aktinische Keratosen, die in 10% der Fälle in Hautkrebs ausarten, können effizient mit Photosensitizern behandelt werden) zugelassen. Zur Zeit wird das Medikament auch für andere dermatologische Anwendungen getestet.

Das schwedische Unternehmen PhotoCure verfügt mit Metvix über ein in 16 europäischen Ländern sowie in Australien und Neuseeland zugelassenes PDT-Pharmazeutikum für die Behandlung der aktinischen Keratose und des Hautkrebses. Die Zulassung in den USA erfolgte in 2004. Weiterhin hat das Unternehmen die Zulassung für das PDT-Pharmazeutikum Hexvix (Indikation: Harnblasenkrebs) beantragt. Ein weiterer Photosensitizer, Benzvix (Indikation: Speiseröhrenkrebs) ist noch in der Entwicklung.

## PDT zur Behandlung der Psoriasis

### Dermatologie (dermatolog. Neoplasien: s. Onkologie)

Unter Schuppenflechte (Psoriasis) leiden 1-3% der Weltbevölkerung (Quelle: National Psoriasis Foundation). biolitec entwickelt derzeit ein photodynamisches Therapieverfahren in Zusammenarbeit mit verschiedenen Hautkliniken. Die Behandlung mit den PDT-Produkten von biolitec bietet eine kostengünstige und wirksame Alternative zu der bisher üblichen PUVA-Therapie, der Bestrahlung mit ultraviolettem Licht in Kombination mit der DNA-interkalierenden und photoaktivierbaren Substanz Psoralen.

## PDT als antimikrobielle Therapie

biolitec entwickelt in Zusammenarbeit mit Instituten und Universitäten eine effiziente Behandlung gegen unterschiedliche medikamentenresistente Bakterienstämme. Gute Erfahrungen bei der Heilung von Diabetes-induzierten und Dekubitus-Wunden hat der klinische Einsatz des 980 nm Diodenlaser erbracht.

## Wettbewerber

Miravant Medical Technologies testet derzeit seinen Sensitizer MV9411 für die Indikation Psoriasis (klinische Phase II). Candela Corp., größten Teils aktiv im kosmetischen Sektor, hat einen speziellen Laser für die Behandlung von Psoriasis entwickelt.

## **PDT bei schwerwiegenden Augenerkrankungen**

### **Ophthalmologie**

Die altersbedingte Makula-Degeneration (AMD) ist die Hauptursache für Blindheit bei Menschen über 50 Jahren. Zwischen 25 und 30 Millionen Menschen sind weltweit davon betroffen und ihre Anzahl wird sich in den nächsten 25 Jahren voraussichtlich verdreifachen (Quelle: AMD Alliance International). An der sogenannten nassen Form der AMD (neovaskuläre AMD) erkranken jährlich ca. 500.000 Patienten. Nasse AMD führt durch die Bildung von Blutgerinnseln im Auge zur vollständigen Erblindung. Die Anwendung der klassischen Behandlungsmethoden wie z.B. Laserphotokoagulation ist bei dieser Erkrankung nicht möglich, da neben dem therapeutischen Effekt auch Photorezeptoren zerstört würden. Zur Behandlung der nassen AMD bietet biolitec ein Lasergerät in Kombination mit einer Angio-Bildanalyse-Einheit an, mit der sich die wuchernden Adern präzise lokalisieren und behandeln lassen.

Zur Behandlung der Netzhautablösung mittels Photokoagulation bietet biolitec Faseroptiken, sogenannte Endoprobes, sowie diodengepumpte Festkörperlaser bei 532 nm an.

## **Wettbewerber**

Der Markt der ophthalmologischen PDT-Anwendungen wird von dem kanadischen Unternehmen QLT mit dem Photosensitizer Visudyne dominiert. Visudyne wird bei der Behandlung der nassen Form der AMD angewandt. Das Produkt ist in über 70 Ländern zugelassen und wird bei mehr als 250.000 Patienten weltweit eingesetzt. In 2004 erreichte der Umsatz mit Visudyne \$ 448 Mio.

Das amerikanische Unternehmen Miravant Medical Technologies (s.a. Dermatologie) entwickelt neben biolitec PDT-Substanzen zur Behandlung der nassen AMD: die Substanz Photrex (früherer Entwicklungsname: SnET2) befindet sich z. Zt. in einer konfirmatorischen Phase III-Studie.

### **Dentologie**

Über 30% der erwachsenen Menschen erkranken an Parodontose. biolitec entwickelt ein Verfahren zur Behandlung der Parodontose mit Hilfe der photodynamischen Therapie in Zusammenarbeit mit der Universitäts-Zahnklinik in Jena. Außerdem bietet biolitec für orale Anwendungen SmilePro Diodenlaser mit einer Wellenlänge von 980 nm an. Zu den Einsatzgebieten des Lasers gehören in erster Linie Oralchirurgie, Implantologie, Bleaching und Wurzelkanalsterilisation. Als Produkterweiterung wurde 2003 WhitePro, ein speziell an SmilePro-Laser angepasstes Bleaching-System, in den Markt eingeführt.

## **Wettbewerber**

Das amerikanische Unternehmen Biolase Technology, Inc. entwickelt und vertreibt zahnmedizinische Laser für klinische und ästhetische Anwendungen. Im GJ 2004 erzielte Biolase Umsätze i.H.v. ca. \$60 Mio.

**Ästhetische  
Anwendungen mittels  
Lasertherapie bietet  
enormes Marktpotential**

**Wettbewerber**

## Ästhetik

Häufig sind Unternehmen, die Laseranwendungen für dermatologische Pathologien entwickeln, auch im Wachstumssegment der ästhetischen Anwendungen und plastischen Chirurgie aktiv. So auch biolitec.

Im kosmetischen Bereich entwickelt biolitec verschiedene Produkte, u. a. ein patentiertes photodynamisches Permanent - Enthaarungsverfahren, Verfahren zur Fettentfernung, Cellulitereduktion sowie Augen- und Körperstraffung („Body Forming Methode“).

Der weltweite Umsatz im Segment ästhetische Laserchirurgie bewegt sich im mittleren einstelligen Milliardenbereich.

Als Wettbewerber mit der Fokussierung auf ästhetische Anwendungen mit Laserlicht sind die amerikanischen, öffentlich notierten Unternehmen Candela Corp., MA, Cutera, Inc., CA, sowie Palomar Medical Technologies, Inc., MA. zu nennen.

## Finanzanalyse

### Aktuelle Umsatz-, Kosten- und Finanzlage

Nach der nunmehr vollständigen Beseitigung der Lieferengpässe, die hauptsächlich im zweiten Quartal des Berichtszeitraums entstanden sind, hat sich die Ertragslage im vierten Quartal signifikant verbessert. Zwar hat sich der Jahresgesamtumsatz im Vergleich zum letzten Geschäftsjahr lediglich um ca. 1% verbessert (im Vergleich der beiden Vorjahresperioden waren es immerhin 35% Wachstum), jedoch zeigt der Quartalsvergleich einen positiven Wachstumspfad. So stiegen die Umsätze im letzten Quartal um ca. 23% (YoY) bzw. ca. 54% (QoQ), womit insbesondere der Umsatzrückgang im schwachen zweiten Quartal wieder wettgemacht und der positive Trend, der sich mit dem dritten Quartal einstellte, bestätigt werden konnte. Die gesteigerten Umsätze in Verbindung mit einer Reduktion der Herstellungskosten um ca. 15% führten zu einer Steigerung der Bruttomarge auf nunmehr ca. 82% (Vorquartal: ca. 68%). Zum Ende des GJ 2004/05 verblieb ein Nettogewinn von ca. €1,1 Mio. (Vorjahr: ca. €1,4 Mio) und übertrifft somit unsere Erwartungen (s. unser update v. Juni 2005).

Kostenseitig sind im Vergleich zum Vorjahr die F&E-Aufwendungen in besonderem Maße angestiegen. Grund hierfür sind die verstärkten Aktivitäten zur Entwicklung des Medikaments Foscan in der erweiterten Indikation und Formulierung. Die erhöhten Verwaltungs- und Vertriebsaufwendungen spiegeln die jetzt abgeschlossene Restrukturierung innerhalb der biolitec wider. Insgesamt betrachtet, erzielte das Unternehmen ähnlich hohe cash earnings i.H.v. €2,6 Mio. i. Vgl. zum Vorjahr.

Im abgelaufenen GJ hat die biolitec durch die Ausdehnung der Forderungslaufzeiten €1,7 Mio. an Umlaufvermögen gebunden, was den Barmittelbestand entsprechend belastete. Bekannterweise ist die Absatzfinanzierung aber auch ein wesentlicher Teil des Kaufanreizes der biolitec-Produkte für die ärztliche Klientel.

Der relativ geringe Barmittelbestand i.H.v. €2,8 Mio. per Ende GJ 2005 dürfte auch im kommenden GJ ausreichend sein, um die finanziellen Verpflichtungen

der biolitec-Gruppe zu bedienen; das erwartete positive Jahresergebnis i.H.v. €1,7 Mio. dürfte das Übrige dazu beitragen.

### **Ausblick**

Die weiterhin robust erwartete Ergebnissteigerung der biolitec AG gibt dem Unternehmen ausreichend Flexibilität, die weitere Unternehmensexpansion und die Entwicklung des eigenen Medikaments zu forcieren. Wir sehen auf absehbare Zeit keinen außergewöhnlichen Finanzierungsbedarf bei der Gesellschaft. Sollte das Management auf dennoch verstärktes Wachstum Wert legen, stünde dem Unternehmen in der derzeitigen Konstellation auch die Möglichkeit der Fremdmittelaufnahme offen. Wir würden diese Alternative im derzeitigen Wettbewerbsumfeld sogar als vorteilhaft betrachten, da das Unternehmen hierbei einen erheblichen Leverage-Effekt erzielen würde, der bislang entweder noch nicht in diesem Umfang offen stand oder den das Management aus Risikoerwägungen bislang nicht in Betracht gezogen hat.

### **Aktie**

Wir beobachten seit Mitte Mai 2005 einen kontinuierlichen Aufschwung der Aktie, welcher gegeben der fundamentalen Unternehmensdaten mehr als gerechtfertigt ist. In den letzten Monaten sahen wir deutlich mehr Käufer als Verkäufer am Markt, die auch größere Positionen in der Gattung nachfragten. Wir gehen davon aus, dass institutionelle Investoren die Unterbewertung der biolitec allmählich erkennen. Wir gehen auch weiterhin davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzen wird und sich die Aktie auf 6-12 Monatszeit unserem fairen Wert als Kursziel nähern wird.

### **Bewertung**

Zur Ermittlung eines fairen Unternehmenswertes haben wir sowohl eine Kapitalmarkt Betrachtung von öffentlich notierten Gesellschaften (peer group) als auch eine Unternehmensbewertung unter Berücksichtigung zukünftiger Cash-Flows (DCF) durchgeführt.

#### **Ertragsfaktoren am Sekundärmarkt über eine Peer-Group:**

Wir haben eine relevante peer group mit Unternehmen zusammen gestellt, die auf dem Sektor der Laser-basierten Medizintechnik tätig sind. Durch Unterteilung in internationale und nationale Vergleichsunternehmen versuchen wir, den regional unterschiedlichen Bewertungsmaßstäben gerecht zu werden.

Weiterhin haben wir zwei Unternehmen ausgewählt, die auf die Entwicklung von Tumormedikamenten spezialisiert sind und tragen damit der Wirkstoffentwicklung (Foscan) seitens biolitec Rechnung.

#### **Peer Group-Analyse**

Während die beiden Medizintechnik-Gruppen zu je gleichen Anteilen in die Bewertung eingehen, fließen die Biotech-Unternehmen nur zu einem Anteil von 6% ein, da dies dem aktuellen Umsatzanteil von Foscan am Gesamtumsatz der biolitec entspricht.

Die Ermittlung des fairen Wertes basiert auf den Gewinn (KGV)- und Umsatzmultiplikatoren (MK/Umsatz) für die Jahre 2004 bis 2006.

Betrachten wir die biolitec im Blickwinkel der zukünftigen KGVs im Vergleich der nationalen und internationalen peer group, so ist eine derzeitige Unterbewertung nicht von der Hand zu weisen.

Generell werden internationale, insbes. US-amerikanische MedTech-Unternehmen höher bewertet als deren deutsche peers. biolitec hat seine Absatzkanäle stark international ausgerichtet, so dass wir eher zu einem Vergleich mit deren internationaler Konkurrenz tendieren. In diesem Vergleich sollte die biolitec unter heutigen Gegebenheiten mindestens 15-20% höher bewertet sein als dies derzeit der Fall ist. Mit Blick auf das KGV 06 sehen wir eine Bewertungsdifferenz i.H.v. ca. 40%.

Wir haben der biolitec aus handelstechnischer Sicht einen Bewertungsabschlag i.H.v. 25% auferlegt, und tragen damit der geringen Liquidität der Aktie am Sekundärmarkt Rechnung (free float: 21,5%).

In Summe ergibt sich aus der nüchternen peer group-Analyse (inkl. 25% Bewertungskorrektur für reduzierte Liquidität) ein fairer Wert pro Aktie i.H.v. €6,00.

## Peer Group-Analyse

|   | Aktien        |             |              | EPS & Umsatz |        |        |           |           |           | Bewertung   |             |             |               |               |               |            |
|---|---------------|-------------|--------------|--------------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|------------|
|   | Mio.          | Preis*      | M.Kap        | EPS 04       | EPS 05 | EPS 06 | Umsatz 04 | Umsatz 05 | Umsatz 06 | KGV 04      | KGV 05      | KGV 06      | MK/ Umsatz 04 | MK/ Umsatz 05 | MK/ Umsatz 06 |            |
| <b>Internationale Peer Group</b>        |               |             |              |              |        |        |           |           |           |             |             |             |               |               |               |            |
| Biolase                                 | 23,247        | 5,52        | 128,26       | -0,84        | -0,02  | 0,13   | 50,93     | 55,42     | 76,07     | neg.        | neg.        | 42,4        | 3,6           | 2,3           | 1,7           |            |
| Candela                                 | 22,583        | 7,86        | 177,54       | 0,42         | 0,47   | --     | 104,04    | 124,31    | --        | 20,6        | 16,7        | n/a         | 1,9           | 1,4           | n/a           |            |
| Cutera                                  | 11,628        | 19,88       | 231,19       | 0,25         | 0,53   | 0,69   | 44,20     | 59,02     | 72,01     | 36,7        | 37,5        | 28,8        | 2,4           | 3,9           | 3,2           |            |
| Diomed                                  | 19,424        | 1,74        | 33,79        | -0,57        | --     | -0,38  | 11,24     | 15,97     | 21,85     | neg.        | n/a         | neg.        | 5,5           | 2,1           | 1,5           |            |
| DUSA Pharmaceuticals Inc.               | 16,924        | 7,44        | 125,90       | -0,78        | -0,92  | -0,47  | 6,71      | 9,94      | 20,98     | neg.        | neg.        | neg.        | 26,5          | 12,7          | 6,0           |            |
| Miravant Medical Technologies           | 37,533        | 0,27        | 10,11        | -0,35        | --     | --     | 0,00      | --        | --        | neg.        | n/a         | n/a         | n.a.          | n/a           | n/a           |            |
| Pharmacyclics Inc.                      | 19,808        | 6,30        | 124,88       | -1,32        | -1,67  | -1,11  | -         | 0,00      | 26,69     | neg.        | neg.        | n.a.        | n.a.          | n/a           | 4,7           |            |
| Palomar                                 | 16,940        | 19,85       | 336,25       | 0,45         | 0,74   | 0,92   | 45,70     | 62,72     | 75,96     | 42,5        | 26,8        | 21,6        | 7,1           | 5,4           | 4,4           |            |
| Laserscope                              | 22,206        | 20,48       | 454,75       | 0,55         | 0,77   | 0,90   | 78,74     | 113,68    | 141,14    | 47,9        | 26,6        | 22,8        | 7,4           | 4,0           | 3,2           |            |
| Axcan                                   | 45,682        | 10,37       | 473,81       | 0,94         | 0,39   | 0,50   | 223,16    | 197,74    | 206,92    | 13,3        | 26,6        | 20,7        | 2,6           | 2,4           | 2,3           |            |
| Coherent Incorporated                   | 31,140        | 23,68       | 737,55       | 0,46         | 0,97   | 1,17   | 401,23    | 433,56    | 479,72    | 45,4        | 24,4        | 20,2        | 1,6           | 1,7           | 1,5           |            |
| QLT                                     | 92,631        | 5,89        | 545,68       | 0,79         | 0,55   | 0,62   | 174,63    | 304,65    | 244,89    | 14,8        | 10,7        | 9,5         | 6,2           | 1,8           | 2,2           |            |
| Vascular                                | 14,576        | 7,59        | 110,61       | -0,20        | 0,04   | 0,34   | 18,70     | 29,02     | 39,34     | neg.        | 189,7       | 22,3        | 5,7           | 3,8           | 2,8           |            |
| Photocure ASA                           | 17,584        | 6,01        | 105,72       | -0,32        | -0,33  | 0,16   | 10,48     | 7,21      | 19,29     | neg.        | neg.        | 37,6        | 8,0           | 14,7          | 5,5           |            |
| <b>Median</b>                           |               |             |              |              |        |        |           |           |           | <b>30,1</b> | <b>26,6</b> | <b>21,5</b> | <b>6,0</b>    | <b>3,1</b>    | <b>2,6</b>    |            |
| <b>Nationale Peer Group</b>             |               |             |              |              |        |        |           |           |           |             |             |             |               |               |               |            |
| Analytik Jena AG                        | 3,850         | 5,68        | 21,87        | 0,30         | 0,00   | 0,32   | 89,18     | 67,81     | 76,25     | 17,3        | n.a.        | 17,8        | 0,2           | 0,3           | 0,3           |            |
| Wavelight Laser Technologie             | 6,342         | 17,98       | 114,03       | 0,53         | 0,69   | 0,94   | 62,04     | 78,32     | 94,43     | 27,0        | 26,1        | 19,1        | 1,5           | 1,5           | 1,2           |            |
| Carl Zeiss Meditec AG                   | 32,524        | 16,12       | 524,29       | 0,44         | 0,57   | 0,77   | 234,88    | 314,72    | 374,64    | 22,9        | 28,3        | 20,9        | 1,4           | 1,7           | 1,4           |            |
| Pulsion Medical Systems AG              | 9,446         | 4,43        | 41,85        | 0,09         | 0,16   | 0,29   | 16,31     | 19,85     | 24,59     | 54,2        | 27,7        | 15,3        | 2,8           | 2,1           | 1,7           |            |
| World of Medicine                       | 9,000         | 2,85        | 25,65        | -0,74        | 0,12   | 0,21   | 30,81     | 32,18     | 34,20     | neg.        | 23,8        | 13,6        | 0,9           | 0,8           | 0,8           |            |
| <b>Median</b>                           |               |             |              |              |        |        |           |           |           | <b>25,0</b> | <b>26,9</b> | <b>17,8</b> | <b>1,4</b>    | <b>1,5</b>    | <b>1,2</b>    |            |
| <b>Biotech Peer Group</b>               |               |             |              |              |        |        |           |           |           |             |             |             |               |               |               |            |
| gpc Biotech AG                          | 30,076        | 10,50       | 315,80       | -1,60        | -1,76  | -1,41  | 12,65     | 11,60     | 19,84     | neg.        | neg.        | neg.        | 25,0          | 27,2          | 15,9          |            |
| MediGene AG                             | 13,474        | 7,12        | 95,93        | -0,88        | -0,48  | -0,03  | 13,14     | 19,38     | 33,48     | neg.        | neg.        | neg.        | 8,7           | 5,0           | 2,9           |            |
| <b>Median</b>                           |               |             |              |              |        |        |           |           |           | <b>n/a</b>  | <b>n/a</b>  | <b>n/a</b>  | <b>16,9</b>   | <b>16,1</b>   | <b>9,4</b>    |            |
| <b>biolitec</b>                         | <b>10,000</b> | <b>3,75</b> | <b>37,50</b> | 0,11         | 0,15   | 0,24   | 24,90     | 30,70     | 38,40     | <b>27,8</b> | <b>25,0</b> | <b>15,6</b> | <b>1,2</b>    | <b>1,2</b>    | <b>1,0</b>    |            |
| Implizierter Aktienkurs (International) |               |             |              |              |        |        |           |           |           | <b>7,8</b>  | 3,3         | 4,0         | 5,2           | 14,9          | 9,5           | 9,8        |
| Implizierter Aktienkurs (National)      |               |             |              |              |        |        |           |           |           | <b>3,9</b>  | 2,7         | 4,0         | 4,3           | 3,5           | 4,5           | 4,6        |
| Implizierter Aktienkurs (Biotech)**     |               |             |              |              |        |        |           |           |           | <b>2,5</b>  | n/a         | n/a         | n/a           | 42,0          | 49,4          | 36,1       |
| <b>Mischkurs</b>                        |               |             |              |              |        |        |           |           |           | <b>8,1</b>  |             |             |               |               |               |            |
| <b>Abschlag 25%</b>                     |               |             |              |              |        |        |           |           |           |             |             |             |               |               |               | <b>6,0</b> |

\*Schlußkurse vom 18.10.2005

\*\* Die Kennzahlen für die peer group Biotech fließen nur zu 6% in die Bewertung ein; dies ist der derzeitige Umsatzanteil v. Foscan im Pharmageschäft von biolitec

## DCF-Bewertung

### Unternehmensbewertung unter Berücksichtigung zukünftiger Cash-Flows (DCF)

Zur Bewertung des langfristigen Potentials von biolitec haben wir ein dreistufiges Discounted Cash Flow Modell (Entity Ansatz) zu Grunde gelegt. Dabei haben wir als explizite Planungsperiode den Zeitraum 2005/06-2008/09 und als mittlere Wachstumsphase den Zeitraum 2010/11-2015/16 unterstellt. Die Berechnung des Diskontierungssatzes (WACC) für die zukünftigen freien cash flows beruht auf folgenden Annahmen:

- Die Wachstumsrate der ewigen Rente beträgt 2 %.
- Der durchschnittliche Steuersatz von rund 38 % bleibt über alle 3 Phasen des DCF - Modells gleich.
- Für den risikolosen Zinssatz haben wir die Umlaufrendite der langfristigen Bundesanleihen in Höhe von 4,10 % herangezogen.
- Die Risikoprämie beträgt 8 %.
- Der Beta-Faktor beträgt in der ersten Phase 1,3 und in der mittleren Phase sowie in der unendlichen Wachstumsphase (Phase III) 1,2.
- Die Eigenkapitalquote beträgt anfänglich ca. 80 % und sinkt auf 60 % ab Phase II.
- Der WACC beträgt in Phase I anfänglich 15,17 % und sinkt ab Phase II 11,93 %.

Die Bewertung von biolitec nach der DCF – Methode impliziert weiteres starkes Wachstum im Basisgeschäft in den kommenden 2 Jahren und signifikante Umsatzsteigerungen im Pharmageschäft ab dem Jahr 2010/11. Unter den gewählten Annahmen ergibt sich ein Marktwert des Eigenkapitals von € 63 Mio., dies entspricht einem Wert je Aktie von € 6,29.

**Insgesamt fairer Wert je Aktie von €6,15**

Insgesamt ermitteln wir anhand der DCF-Methode und der Peer Group-Analyse einen fairen Wert je Aktie in Höhe von € 6,15.

## SWOT - Analyse

### Stärken

- biolitec deckt aufgrund des integrierten Geschäftsmodells eine breite Palette lasergestützter Therapieverfahren ab. Hierdurch ergeben sich Synergie-Effekte auf allen Ebenen der Wertschöpfungskette.
- Die Gesellschaft hat Patentschutz für das Therapeutikum Foscan bis zum Jahr 2014 und verfügt damit über attraktive Umsatzpotentiale im Pharmabereich.
- biolitec ist mit eigenen Vertriebsgesellschaften oder über Kooperationsabkommen auf allen relevanten Märkten vertreten.
- Die Gesellschaft hat kaum Bankverbindlichkeiten

### Schwächen

- biolitec hat bislang noch keine kritische Umsatzgröße erreicht. Wettbewerber realisieren in einzelnen Segmenten erheblich höhere Umsatzvolumina.
- Der Hauptaktionär der Gesellschaft (die Biomed Technology Holdings Ltd.) hält derzeit 78,52% aller ausstehenden Aktien. Durch den geringen Freefloat ist die Handelbarkeit der Aktie erheblich eingeschränkt.

### Chancen

- Alle Segmente, in denen biolitec derzeit tätig ist, versprechen langfristig attraktive Wachstumspotentiale.
- Im Pharmabereich steht die Gesellschaft noch am Anfang. Die Zulassung des Medikaments Foscan für Europa liegt vor. Eine internationale Zulassung auf die erweiterten Indikationsgebiete wird angestrebt; Markteinführung und zugleich ein zusätzlicher Umsatzschub wird in ca. fünf Jahren erwartet.
- Nach hohen Markteinführungskosten im Pharmabereich kann die Gesellschaft nun profitabel wachsen.

### Risiken

- Die photodynamische Therapie ist von vielen Anwendern noch nicht als Standard anerkannt. Zum Teil sind erhebliche Aufwendungen erforderlich, um die Anwender von den Vorteilen der Produkte zu überzeugen.
- Derzeit wird die photodynamische Therapie nur begrenzt von öffentlichen Kostenträgern anerkannt. Unzureichende oder ausbleibende Anerkennung und Vergütung durch die nationalen Gesundheitssysteme kann die Wachstumsaussichten der Gesellschaft negativ beeinflussen.



## Gewinn- und Verlustrechnung (Mio. €)

| Geschäftsjahr 30/06 • US-GAAP              | 03/04       | 04/05       | 05/06e      | 06/07e      | 07/08e      | 04/05             | 05/06e       | 06/07e      | 07/08e      | 5Y $\bar{x}$ |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
|  |             |             |             |             |             | y-o-y changes (%) |              |             |             |              |
| <b>Gesamtleistung</b>                      | <b>24,7</b> | <b>24,9</b> | <b>29,9</b> | <b>37,3</b> | <b>46,7</b> | <b>1</b>          | <b>20</b>    | <b>25</b>   | <b>25</b>   | <b>18</b>    |
| Herstellkosten                             | 6,4         | 7,0         | 8,2         | 10,2        | 12,8        | 8,2               | 17,5         | 25,0        | 25,0        | <b>19</b>    |
| <b>Rohertrag</b>                           | <b>18,3</b> | <b>17,9</b> | <b>21,7</b> | <b>27,1</b> | <b>33,9</b> | <b>-2,0</b>       | <b>21,0</b>  | <b>25,0</b> | <b>25,0</b> | <b>17</b>    |
| Sonstige betriebliche Erträge              | 1,2         | 2,4         | 2,5         | 2,6         | 2,8         | 91,9              | 6,3          | 4,0         | 7,7         | <b>27</b>    |
| Vertriebsaufwand                           | 6,8         | 7,2         | 9,4         | 11,7        | 14,6        | 5,8               | 30,2         | 25,0        | 25,0        | <b>22</b>    |
| Verwaltungsaufwand                         | 4,6         | 5,4         | 5,8         | 6,9         | 8,0         | 18,2              | 7,4          | 19,0        | 15,9        | <b>15</b>    |
| F&E und sonstige Aufwendungen              | 4,7         | 6,3         | 7,0         | 8,2         | 9,0         | 36,4              | 10,3         | 17,1        | 9,8         | <b>18</b>    |
| <b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>             | <b>3,5</b>  | <b>1,3</b>  | <b>2,0</b>  | <b>2,9</b>  | <b>5,0</b>  | <b>-61,8</b>      | <b>50,7</b>  | <b>43,7</b> | <b>74,4</b> | <b>27</b>    |
| Zinserträge                                | 0,1         | 0,1         | 0,2         | 0,3         | 0,4         | -51,9             | 292,3        | 25,0        | 25,0        | <b>73</b>    |
| Zinsaufwand                                | 0,0         | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 225,9             | -100,0       | 0,0         | 0,0         | <b>31</b>    |
| Beteiligungsergebnis                       | 0,0         | 0,3         | 0,3         | 0,4         | 0,5         | 614,5             | -4,5         | 25,0        | 25,0        | <b>165</b>   |
| Sonstiger Finanzanlageaufwand              | 0,2         | 0,3         | 1,2         | 1,5         | 1,8         | 25,9              | 345,4        | 25,0        | 25,0        | <b>105</b>   |
| <b>Finanzanlageergebnis</b>                | <b>0,3</b>  | <b>0,0</b>  | <b>1,1</b>  | <b>1,4</b>  | <b>1,7</b>  | <b>-117,5</b>     | <b>0,0</b>   | <b>25,0</b> | <b>25,0</b> | <b>-17</b>   |
| <b>Erg. d. gewöhnl. Geschäftstätigkeit</b> | <b>3,8</b>  | <b>1,3</b>  | <b>3,1</b>  | <b>4,3</b>  | <b>6,8</b>  | <b>-65,9</b>      | <b>143,1</b> | <b>37,0</b> | <b>58,3</b> | <b>43</b>    |
| Außerord. Ergebnis (Ertrag +, Aufw. -)     | -1,1        | 0,1         | 0,4         | 0,4         | 0,5         | -110,9            | 264,3        | -16,7       | 25,0        | <b>40</b>    |
| <b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>          | <b>2,6</b>  | <b>1,4</b>  | <b>2,7</b>  | <b>3,9</b>  | <b>6,3</b>  | <b>-46,6</b>      | <b>90,0</b>  | <b>46,0</b> | <b>61,5</b> | <b>38</b>    |
| Ertragssteuern                             | 1,0         | 0,6         | 1,0         | 1,5         | 2,4         | -35,4             | 58,7         | 46,0        | 61,5        | <b>33</b>    |
| Sonstige Steuern                           | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -100,0            | 0,0          | 0,0         | 0,0         | <b>-25</b>   |
| <b>Ergebnis nach Steuern</b>               | <b>1,6</b>  | <b>0,8</b>  | <b>1,7</b>  | <b>2,4</b>  | <b>3,9</b>  | <b>-52,8</b>      | <b>116,2</b> | <b>46,0</b> | <b>61,5</b> | <b>43</b>    |
| Anteile Dritter                            | -0,2        | 0,3         | 0,3         | 0,4         | 0,5         | -219,1            | 20,0         | 25,0        | 25,0        | <b>-37</b>   |
| Adjustierungen                             | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0               | 0,0          | 0,0         | 0,0         | <b>0</b>     |
| <b>Adj. Ergebnis nach Steuern</b>          | <b>1,4</b>  | <b>1,1</b>  | <b>2,0</b>  | <b>2,9</b>  | <b>4,5</b>  | <b>-23,7</b>      | <b>89,9</b>  | <b>42,4</b> | <b>55,9</b> | <b>41</b>    |
| Abschreibungen auf Sachanlagen             | 1,0         | 1,7         | 0,9         | 1,2         | 1,3         | 72,4              | -46,0        | 24,0        | 13,4        | <b>16</b>    |
| Firmenwertabschreibungen (Goodwill)        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0               | 0,0          | 0,0         | 0,0         | <b>0</b>     |
| <b>Betriebserg. v. Abschr. (EBITDA)</b>    | <b>4,5</b>  | <b>3,1</b>  | <b>2,9</b>  | <b>4,0</b>  | <b>6,3</b>  | <b>-32,1</b>      | <b>-3,7</b>  | <b>37,5</b> | <b>57,0</b> | <b>15</b>    |
| <b>Betriebserg. v. Goodwill (EBITA)</b>    | <b>3,5</b>  | <b>1,3</b>  | <b>2,0</b>  | <b>2,9</b>  | <b>5,0</b>  | <b>-61,8</b>      | <b>50,7</b>  | <b>43,7</b> | <b>74,4</b> | <b>27</b>    |
| Personalaufwand                            | 8,5         | 8,5         | 12,3        | 15,3        | 19,2        | -0,3              | 44,0         | 25,0        | 25,0        | <b>23</b>    |
| Vertriebs- und Marketingaufwand            | 6,8         | 7,2         | 9,4         | 11,7        | 14,6        | 5,8               | 30,2         | 25,0        | 25,0        | <b>22</b>    |
| F&E-Kosten                                 | 3,9         | 5,9         | 9,0         | 11,2        | 12,2        | 51,0              | 52,2         | 25,0        | 8,9         | <b>34</b>    |
| Adj. Anzahl der Aktien                     | 10,0        | 10,0        | 10,0        | 10,0        | 10,0        | 0,0               | 0,0          | 0,0         | 0,0         | <b>0</b>     |
| <b>Adj. Ergebnis/Aktie (EpA)</b>           | <b>0,14</b> | <b>0,11</b> | <b>0,20</b> | <b>0,29</b> | <b>0,44</b> | <b>-23,7</b>      | <b>89,9</b>  | <b>42,4</b> | <b>55,9</b> | <b>41</b>    |
| <b>Adj. Erg./Aktie ex Goodwill</b>         | <b>0,14</b> | <b>0,11</b> | <b>0,20</b> | <b>0,29</b> | <b>0,44</b> | <b>-23,7</b>      | <b>89,9</b>  | <b>42,4</b> | <b>55,9</b> | <b>41</b>    |
| <b>Adj. Cash Earnings (CE)/Aktie</b>       | <b>0,26</b> | <b>0,26</b> | <b>0,32</b> | <b>0,43</b> | <b>0,60</b> | <b>-2,4</b>       | <b>25,9</b>  | <b>33,2</b> | <b>40,7</b> | <b>24</b>    |

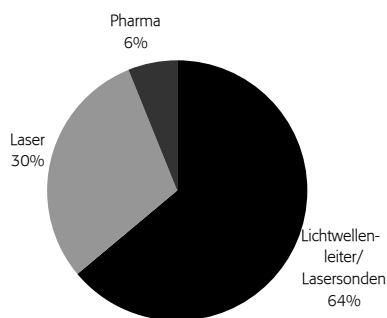
## Kapitalflußrechnung (Mio. €)

| Geschäftsjahr 30/06 • US-GAAP             | 03/04       | 04/05       | 05/06e      | 06/07e      | 07/08e      | 04/05             | 05/06e       | 06/07e       | 07/08e       | 5Y $\bar{x}$ |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|   |             |             |             |             |             | y-o-y changes (%) |              |              |              |              |
| Adj. Ergebnis nach Steuern                | 1,4         | 1,1         | 2,0         | 2,9         | 4,5         | -23,7             | 89,9         | 42,4         | 55,9         | <b>41</b>    |
| + Abschreibung                            | 1,0         | 1,7         | 0,9         | 1,3         | 1,5         | 72,4              | -46,0        | 24,0         | 13,4         | <b>16</b>    |
| + Veränd. der langfr. Rückstellungen      | 0,3         | -0,2        | 0,3         | 0,3         | 0,3         | -181,0            | -247,1       | 0,0          | 0,0          | <b>-107</b>  |
| <b>= Cash Earnings</b>                    | <b>2,6</b>  | <b>2,6</b>  | <b>3,2</b>  | <b>4,4</b>  | <b>6,3</b>  | <b>-2,4</b>       | <b>25,9</b>  | <b>33,2</b>  | <b>40,7</b>  | <b>24</b>    |
| + Anteile Dritter                         | -0,2        | 0,3         | 0,3         | 0,4         | 0,5         | -219,1            | 20,0         | 25,0         | 25,0         | <b>-37</b>   |
| - Veränderungen im Net Working Capital    | 0,4         | 4,5         | 3,7         | 5,6         | 7,0         | 1.034,8           | -17,9        | 50,0         | 25,0         | <b>273</b>   |
| <b>= Operativer Cash Flow</b>             | <b>2,0</b>  | <b>-1,7</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,7</b> | <b>-0,1</b> | <b>-183,3</b>     | <b>-92,3</b> | <b>541,6</b> | <b>-57,0</b> | <b>52</b>    |
| - Investitionen in Sachanlagen            | 2,8         | 1,3         | 2,5         | 1,5         | 1,5         | -52,6             | 86,1         | -80,0        | 100,0        | <b>13</b>    |
| <b>= Freier Cash Flow</b>                 | <b>-0,8</b> | <b>-3,0</b> | <b>-2,6</b> | <b>-2,2</b> | <b>-1,6</b> | <b>257,5</b>      | <b>-12,5</b> | <b>-49,7</b> | <b>2,3</b>   | <b>49</b>    |
| - Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.) | 0,7         | 1,1         | -1,0        | -2,0        | -3,0        | -100,0            | 0,0          | 0,0          | 0,0          | <b>-25</b>   |
| - Dividende (Vorjahr)                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0               | 0,0          | 0,0          | 0,0          | <b>0</b>     |
| + Erhöhung des gezeichneten Kapitals      | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0               | 0,0          | 0,0          | 0,0          | <b>0</b>     |
| - Abfluß durch Aktienrückkäufe            | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0               | 0,0          | 0,0          | 0,0          | <b>0</b>     |
| + Bankverbindlichkeiten                   | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | -6,6              | -100,0       | 0,0          | 0,0          | <b>-27</b>   |
| <b>= Zufluß Barm.(+)/Rückfl. Barm.(-)</b> | <b>0,0</b>  | <b>-4,0</b> | <b>-1,5</b> | <b>-0,1</b> | <b>1,5</b>  |                   |              |              |              |              |

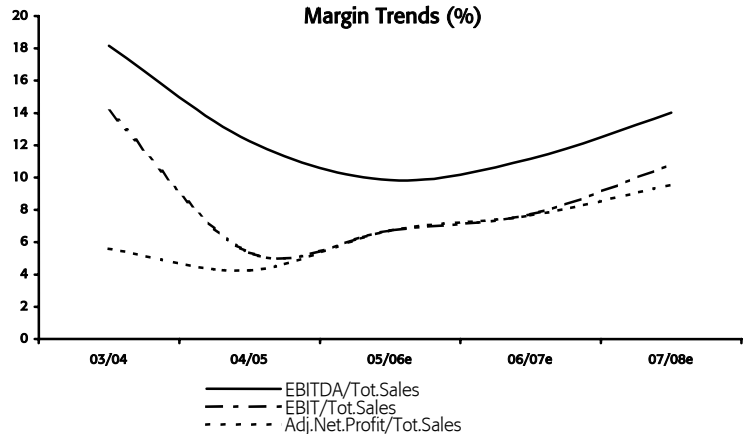
### Bilanz (Mio. €)

| Geschäftsjahr 30/06 • US-GAAP             | 03/04       | 04/05       | 05/06e      | 06/07e      | 07/08e      | 04/05                           | 05/06e       | 06/07e       | 07/08e       |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Aktiva</b>                             |             |             |             |             |             | <b>% of Balance Sheet Total</b> |              |              |              |
| Sachanlagen                               | 7,2         | 6,8         | 8,4         | 8,6         | 8,6         | 16,8                            | 17,9         | 15,3         | 12,4         |
| Sonstiges Anlagevermögen                  | 9,9         | 9,1         | 10,9        | 13,7        | 17,1        | 22,5                            | 23,4         | 24,3         | 24,7         |
| dav. Goodwill                             | 3,4         | 3,4         | 3,4         | 3,4         | 3,4         | 8,5                             | 7,3          | 6,1          | 5,0          |
| <b>Anlagevermögen</b>                     | <b>17,1</b> | <b>15,9</b> | <b>19,3</b> | <b>22,2</b> | <b>25,6</b> | <b>39,3</b>                     | <b>41,3</b>  | <b>39,6</b>  | <b>37,1</b>  |
| Vorräte                                   | 7,8         | 10,9        | 13,1        | 16,4        | 20,5        | 27,0                            | 28,1         | 29,2         | 29,6         |
| Forderungen                               | 5,9         | 7,6         | 9,1         | 11,3        | 14,2        | 18,7                            | 19,4         | 20,2         | 20,5         |
| Barmittel                                 | 6,8         | 2,8         | 1,2         | 1,2         | 2,6         | 6,9                             | 2,7          | 2,1          | 3,8          |
| Sonstiges Umlaufvermögen                  | 1,8         | 3,3         | 4,0         | 5,0         | 6,2         | 8,2                             | 8,5          | 8,8          | 9,0          |
| <b>Umlaufvermögen</b>                     | <b>22,3</b> | <b>24,6</b> | <b>27,4</b> | <b>33,8</b> | <b>43,5</b> | <b>60,8</b>                     | <b>58,7</b>  | <b>60,3</b>  | <b>62,9</b>  |
| <b>Bilanzsumme</b>                        | <b>39,4</b> | <b>40,4</b> | <b>46,7</b> | <b>56,1</b> | <b>69,1</b> | <b>100,0</b>                    | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |
| <b>Passiva</b>                            |             |             |             |             |             | <b>% of Balance Sheet Total</b> |              |              |              |
| Gezeichnetes Kapital                      | 10,0        | 10,0        | 10,0        | 10,0        | 10,0        | 24,8                            | 21,4         | 17,9         | 14,5         |
| Kapitalrücklagen                          | 27,8        | 27,8        | 27,8        | 27,8        | 27,8        | 68,8                            | 59,5         | 49,5         | 40,2         |
| Gewinnrücklagen                           | -4,5        | -3,3        | -1,9        | 0,1         | 3,4         | -8,0                            | -4,1         | 0,1          | 5,0          |
| <b>Eigenkapital</b>                       | <b>33,3</b> | <b>34,5</b> | <b>35,9</b> | <b>37,9</b> | <b>41,2</b> | <b>85,5</b>                     | <b>76,8</b>  | <b>67,5</b>  | <b>59,7</b>  |
| Anteile Konzernfremder                    | 1,2         | 0,9         | 0,9         | 0,9         | 0,9         | 2,3                             | 2,0          | 1,7          | 1,3          |
| <b>Eigenkapital inkl. Anteile Dritter</b> | <b>34,6</b> | <b>35,5</b> | <b>36,8</b> | <b>38,8</b> | <b>42,2</b> | <b>87,8</b>                     | <b>78,8</b>  | <b>69,1</b>  | <b>61,0</b>  |
| Rückstellungen                            | 1,7         | 1,5         | 1,8         | 2,2         | 2,8         | 3,7                             | 3,8          | 4,0          | 4,0          |
| dav. Pensionsrückstellungen               | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0                             | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                | 3,2         | 3,4         | 8,1         | 15,1        | 24,2        | 8,5                             | 17,4         | 26,9         | 35,0         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                  | <b>4,8</b>  | <b>4,9</b>  | <b>9,9</b>  | <b>17,3</b> | <b>26,9</b> | <b>12,2</b>                     | <b>21,2</b>  | <b>30,9</b>  | <b>39,0</b>  |
| dav. zinstragende Verbindl.               | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,3         | 0,4         | 0,5                             | 0,5          | 0,5          | 0,5          |
| dav. nicht zinstragende Verbindl. <1J.    | 3,0         | 3,3         | 3,9         | 4,9         | 6,1         | 8,1                             | 8,4          | 8,7          | 8,8          |
| <b>Bilanzsumme</b>                        | <b>39,4</b> | <b>40,4</b> | <b>46,7</b> | <b>56,1</b> | <b>69,1</b> | <b>100,0</b>                    | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

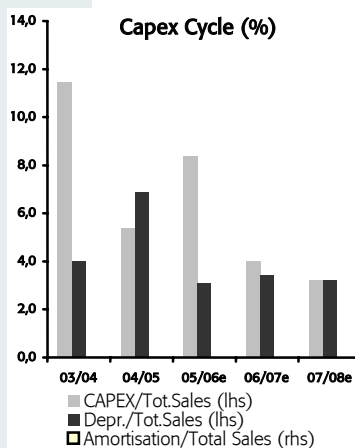
Sales Distribution by Division



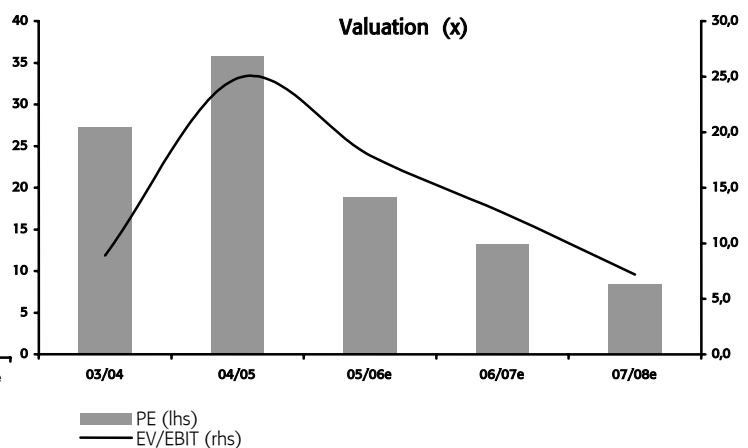
Margin Trends (%)



Capex Cycle (%)



Valuation (x)



## Kennzahlen und Margen

| <b>Geschäftsjahr 30/06 • US-GAAP</b>            | <b>03/04</b> | <b>04/05</b> | <b>05/06e</b> | <b>06/07e</b> | <b>07/08e</b> |
|---|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Profitabilität (%)</b>                       |              |              |               |               |               |
| Rohertag/Gesamtleistung                         | 74,0         | 72,0         | 72,6          | 72,6          | 72,6          |
| EBITDA/Gesamtleistung                           | 18,2         | 12,3         | 9,8           | 11,2          | 14,0          |
| EBITA/Gesamtleistung                            | 14,1         | 5,4          | 6,7           | 7,7           | 10,8          |
| EBIT/Gesamtleistung                             | 14,1         | 5,4          | 6,7           | 7,7           | 10,8          |
| EBT/Gesamtleistung                              | 10,7         | 5,7          | 9,0           | 10,5          | 13,5          |
| Adj. Ergebnis n. Steuern/Ges.leistung           | 5,6          | 4,2          | 6,7           | 7,6           | 9,5           |
| Freier Cash Flow/Gesamtleistung                 | -3,4         | -12,1        | -8,8          | -5,9          | -3,5          |
| <b>Kostenstruktur (%)</b>                       |              |              |               |               |               |
| Personalaufwand/Gesamtleistung                  | 34,5         | 34,2         | 41,1          | 41,1          | 41,1          |
| Vertriebsaufwand/Gesamtleistung                 | 27,5         | 28,9         | 31,4          | 31,4          | 31,4          |
| Abschr. auf Sachanlagen/Ges.leistung            | 4,0          | 6,9          | 3,1           | 3,4           | 3,2           |
| Firmenwertabschreibungen/Ges.leistung           | 0,0          | 0,0          | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| Steuern/EBT                                     | 38,3         | 45,5         | 38,0          | 38,0          | 38,0          |
| <b>Produktivität ('000 €)</b>                   |              |              |               |               |               |
| Gesamtleistung pro Mitarbeiter                  | 124,9        | 112,6        | 129,9         | 143,6         | 155,6         |
| Personalaufwand pro Mitarbeiter                 | 43,1         | 38,5         | 53,3          | 59,0          | 63,9          |
| EBIT pro Mitarbeiter                            | 17,6         | 6,0          | 8,7           | 11,1          | 16,8          |
| Mehrwert pro Mitarbeiter                        | 65,8         | 52,4         | 66,1          | 75,0          | 85,7          |
| <b>Sonstige Kennzahlen (%)</b>                  |              |              |               |               |               |
| Sachanlageinvestitionen/Gesamtleistung          | 11,5         | 5,4          | 8,4           | 4,0           | 3,2           |
| Vorräte/Gesamtleistung                          | 31,5         | 43,9         | 43,9          | 43,9          | 0,0           |
| Net Working Capital/Gesamtleistung              | 50,7         | 74,5         | 74,5          | 74,5          | 74,5          |
| Eigenkapitalquote                               | 87,7         | 87,8         | 78,8          | 69,1          | 61,0          |
| Verschuldungsgrad                               | 0,5          | 0,5          | 0,5           | 0,5           | 0,5           |
| Nettoverschuldung/Eigenkapital                  | -19,2        | -7,3         | -2,8          | -2,2          | -5,3          |
| Nettoverschuldung/Freier Cash Flow              | 788,6        | 86,0         | 38,7          | 39,5          | 136,4         |
| Eigenkapitalrendite (netto)                     | 4,2          | 3,1          | 5,6           | 7,5           | 10,8          |
| Rendite auf betriebsnotw. Kapital               | 7,8          | 1,8          | 2,1           | 2,5           | 3,9           |
| Goodwill/Eigenkapital                           | 9,9          | 9,7          | 9,3           | 8,8           | 8,1           |
| Goodwill/Bilanzsumme                            | 8,7          | 8,5          | 7,3           | 6,1           | 5,0           |
| EBITDA/Goodwill                                 | 130,8        | 88,9         | 85,6          | 121,4         | 190,7         |
| <b>Bewertung nach EV-Kennzahlen (x)</b>         |              |              |               |               |               |
| EV/Gesamtleistung                               | 1,4          | 1,5          | 1,3           | 1,1           | 0,9           |
| EV/EBITDA                                       | 7,8          | 12,1         | 13,5          | 9,7           | 6,1           |
| EV/EBITA  | 10,0         | 27,6         | 19,7          | 14,0          | 7,9           |
| EV/EBIT   | 10,0         | 27,6         | 19,7          | 14,0          | 7,9           |
| EV/Freier Cash Flow                             | -41,5        | -12,3        | -15,1         | -18,5         | -24,2         |
| EV/Betriebsnotwendiges Kapital                  | 1,1          | 1,0          | 0,9           | 0,7           | 0,6           |
| <b>Kalk. des investierten Kapitals (Mio. €)</b> |              |              |               |               |               |
| Anlagevermögen                                  | 17,1         | 15,9         | 19,3          | 22,2          | 25,6          |
| Kumulierte Abschr. auf Sachanl.                 | 2,1          | 3,9          | 4,8           | 6,1           | 7,6           |
| Net Working Capital (NWC)                       | 12,5         | 18,5         | 22,2          | 27,8          | 34,8          |
| <b>Betriebsnotwendiges Kapital</b>              | <b>31,7</b>  | <b>38,3</b>  | <b>46,3</b>   | <b>56,1</b>   | <b>68,0</b>   |
| Nettoverschuldung(+)/Barmittel(-)               | -6,6         | -2,6         | -1,0          | -0,9          | -2,2          |
| Ø Marktkapitalisierung                          | 41,5         | 41,5         | 41,5          | 41,5          | 41,5          |
| Ø Nettoverschuldung(+)/Barmittel(-)             | -6,6         | -4,6         | -1,8          | -0,9          | -1,6          |
| Sonstiges                                       | 0,0          | 0,0          | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>Enterprise Value (EV)</b>                    | <b>34,8</b>  | <b>36,9</b>  | <b>39,7</b>   | <b>40,5</b>   | <b>39,9</b>   |

### **Concord Effekten AG**

Große Gallusstraße 9  
60311 Frankfurt am Main  
Tel.: 069/50951-0  
Fax: 069/50951-8200

### **Concord Effekten AG**

#### **Equity Sales**

Große Gallusstraße 9  
60311 Frankfurt am Main  
Tel.: 069/50951-200  
Fax: 069/50951-298

### **Concord Financial Intermediary GmbH**

Große Gallusstraße 1-7  
60311 Frankfurt am Main  
Tel.: 069/50951-600  
Fax: 069/50951-650

---

Disclaimer © 2005 Herausgeber: Concord Effekten AG, Große Gallusstraße 9, D 60311 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der Concord Effekten AG und/oder einer Tochtergesellschaft oder eines verbundenen Unternehmens der Concord-Gruppe und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Studie genannten Datum vertretene Sichtweise wieder und können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die Concord Effekten AG sowie Tochtergesellschaften und verbundene Unternehmen der Concord-Gruppe irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Performance der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Concord Effekten AG gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein. Die Concord Effekten AG und/oder Tochtergesellschaften oder verbundene Unternehmen der Concord-Gruppe halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie keine Beteiligung am analysierten Unternehmen.

Diese Analyse wurde im Rahmen eines Designated Sponsoring Mandats erstellt.

Der Analyst hält keinen Bestand in den analysierten Wertpapieren. Die Vergütung des Analysten ist weder an eine spezifische Finanztransaktion noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

Der Verfasser dieser Studie ist Biologe und Finanz-Analyst.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, um die sachliche Richtigkeit sicherzustellen.

Folgende vorausgegangene Studien zum Emittenten wurden bisher veröffentlicht:

| DATUM<br>VERÖFFENTLICHUNG | FAIRER WERT | KURS BEI |
|---------------------------|-------------|----------|
| 01.06.05                  | 4,10        | 2,84     |
| 07.03.05                  | 4,31        | 3,35     |
| 30.11.04                  | 6,65        | 4,49     |
| 14.09.04                  | 6,30        | 3,76     |
| 07.06.04                  | 5,20        | 4,20     |
| 26.04.04                  | 5,76        | 4,50     |

Der in dieser Studie angegebene Kurs der analysierten Wertpapiere bezieht sich auf den 24.10.2005 (Schlusskurs)

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.