



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

MOLOGEN AG

Zahlen zum Q1 2009

15. Juni 2009

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

Positive Studienergebnisse

Zahlen zum Q1 2009

- ⇒ MOLOGEN hat positive Zwischenergebnisse zur klinischen Phase Ib-Studie für MGN1703 vorgelegt. Die Ergebnisse belegen eine hohe Sicherheit und Verträglichkeit von MGN1703. Die Daten zeigen zudem Indikationen für eine gute Wirksamkeit auf. Daher wird MOLOGEN die klinische Phase Ib-Studie für eine weitere Erhöhung der Dosierung erweitern. Endgültige Studienergebnisse werden für Q4 2009 erwartet.
- ⇒ Aus unserer Sicht können die vorgelegten Daten zur Wirksamkeit eine Indikation geben, dass MGN1703 das Potenzial hat, in der ab Ende 2009/Anfang 2010 geplanten klinischen Phase II-Studie den statistischen Wirksamkeitsnachweis (Proof of Concept) zu erbringen. Zudem könnte das Interesse von Pharmaunternehmen an MGN1703 nun wachsen. Möglicherweise ist daher eine Auslizenzierung bereits vor Beendigung der klinischen Phase II-Studie (geplant: 2011/12) möglich.
- ⇒ Die Zahlen zu Q1 2009 fielen im Rahmen der Erwartungen aus. Der Periodenfehlbetrag ging auf -0,91 (-1,40) Mio. Euro zurück. Für den weiteren Jahresverlauf erwarten wir im Zuge der Vorbereitungen der klinischen Studien für MGN1703 und MGN1601 wieder steigende Kosten.
- ⇒ Durch die im März durchgeführte Kapitalerhöhung über 2,8 Mio. Euro ist nach unserer Auffassung die Finanzierung für 2009 gesichert. Für 2010 besteht weiterhin ein hoher Liquiditätsbedarf. Durch den Wechsel der Aktie in den Prime Standard zum 10.06.09 dürfte die Aktie aber nun stärker in den Fokus von Investoren rücken. Dies könnte MOLOGEN die Einwerbung von Eigenkapital erleichtern und den Kurs stützen.
- ⇒ Seit unserer letzten Kommentierung vom 05.05.09 hat die MOLOGEN-Aktie rund 15% an Wert gewonnen. Sie reagierte damit auf die guten Studienergebnisse für MGN1703. Wir halten die Technologie von MOLOGEN unverändert für interessant und sehen bei einer weiter erfolgreichen Entwicklung gute Vermarktungschancen. Bei einem Kursziel von 12,50 Euro bestätigen wir unser Kaufen-Votum.

| RL | Gj | Umsatz | EBIT | EBT | JÜ | EpS |
|------|-------|--------|---------|---------|---------|-------|
| IFRS | 2006 | 4.258 | 226 | 355 | 353 | 0,04 |
| IFRS | 2007 | 150 | -6.775 | -6.471 | -6.471 | -0,71 |
| IFRS | 2008 | 210 | -6.303 | -6.091 | -6.091 | -0,65 |
| IFRS | 2009e | 360 | -6.434 | -6.484 | -6.484 | -0,67 |
| IFRS | 2010e | 120 | -13.223 | -13.273 | -13.273 | -1,35 |

CAGR 2006 - 2010e -59,0% - - -
 Zahlen in Tsd. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

MOLOGEN AG 4)

Votum: **Kaufen**

alt: -
 vom: -

| | |
|--------------------------------------|--------------|
| Kursziel (in Euro) (6 Monate) | 12,50 |
| Kurs (Xetra) (in Euro) | 7,45 |
| 12.06.2009 10:05 Uhr | |
| Kurspotenzial | 67,79% |

| Unternehmensdaten | |
|-------------------|-----------------|
| Land | GE |
| Branche | Biotechnologie |
| Segment | Prime Standard |
| ISIN | DE0006637200 |
| Reuters | MGNG.DE |
| Bloomberg | MGN |
| Internet | www.mologen.com |

| Aktiendaten | |
|------------------------------------|-----------|
| Aktienanzahl (in Mio. Stück) | 9,378 |
| Freefloat | 61,80% |
| Marktkapitalisierung (in Mio Euro) | 69,4 |
| ∅ Tagesumsatz | 4.687 |
| 52W Hoch 19.06.2008 | 8,04 Euro |
| 52W Tief 14.11.2008 | 4,03 Euro |
| Beta | 1,5 |
| Volatilität (60 Tage) | 41,32 |

| Bewertungsmultiplikatoren | | | | |
|---------------------------|-----------|---------|-------|--------------|
| | EV/Umsatz | EV/EBIT | KGV | Div. Rendite |
| 2006 | 15,9 | 300,4 | 203,5 | 0,0% |
| 2007 | 350,2 | neg. | neg. | 0,0% |
| 2008 | 305,0 | neg. | neg. | 0,0% |
| 2009e | 177,9 | neg. | neg. | 0,0% |
| 2010e | 533,7 | neg. | neg. | 0,0% |

| Performance (in %) | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| | 1M | 3M | 6M | 12M |
| absolut | 16,4 | 20,5 | 19,7 | -8,0 |
| relativ ggü.: | | | | |
| DAX | 11,2 | -3,9 | 12,4 | 25,6 |
| Prime Pharma | 11,5 | 8,1 | 16,1 | 13,9 |

| Index-Gewichtung | |
|------------------|--------|
| CDAX | 0,008% |



Ersteller: S. Röhle (Analyst)

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

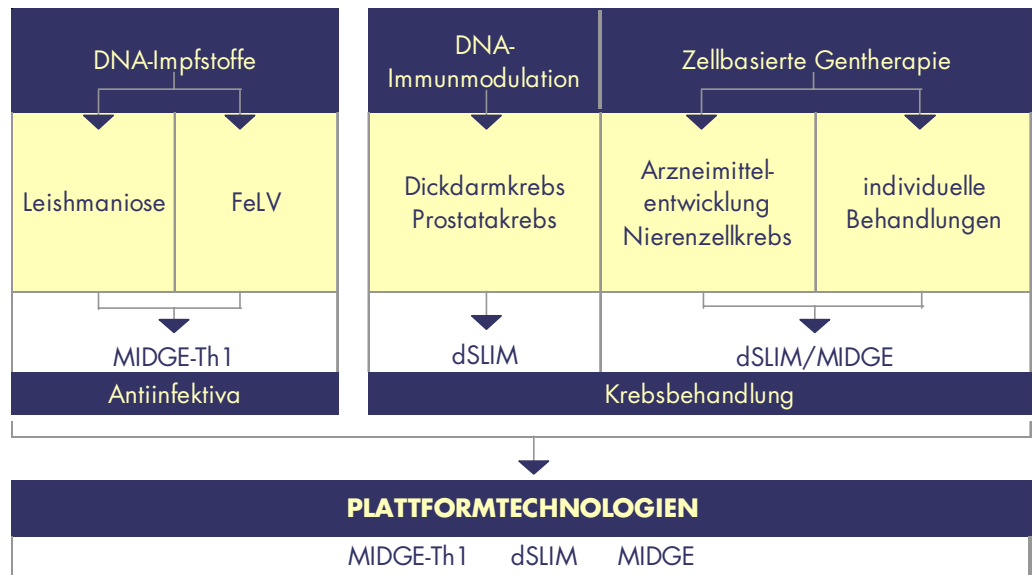
Unternehmensprofil

Entwicklung innovativer Präparate zur Behandlung von Krebs und Infektionskrankungen

MOLOGEN ist ein Biotechnologieunternehmen mit Sitz in Berlin, das auf die Behandlung von bisher nicht oder nur unzureichend behandelbaren Krankheiten der Indikationsgebiete Krebs und Infektionserkrankungen (Tier und Mensch) spezialisiert ist. Im Speziellen entwickelt MOLOGEN DNA-basierte Impfstoffe und Therapeutika zur Vorbeugung und Behandlung. Die Basis der Therapien bilden zwei von MOLOGEN selbstentwickelte und patentierte Technologien: MIDGE (Minimalistic Immunologically Defined Gene Expression) und dSLIM (double Stem Loop Immuno Modulator). Beide Technologien verbindet, dass sie DNA-Strukturen (Desoxyribonukleinsäure, der Träger genetischer Informationen bei allen Lebewesen) verwenden, die als Medikament in der Therapie eingesetzt werden. MIDGE funktioniert dabei als Genfährer, die sich durch eine sehr geringe Größe und eine sehr hohe Spezifität genetischer Informationen von anderen Vektoren (u.a. virale Vektoren, Plasmidvektoren) unterscheidet und durch Studienergebnisse belegt eine sehr hohe Sicherheit und Effizienz aufweist. Im Bereich der Antiinfektiva fungiert MIDGE als Basis für einen DNA-Impfstoff (MIDGE-TH1), der im Körper eine spezifische zelluläre und humorale Immunantwort gegen Viren, Bakterien oder Parasiten erzeugt und diese damit zerstört. dSLIM ist ein von MOLOGEN entwickelter DNA-basierter Immunmodulator und TLR9 Agonist, der eine Aktivierung des Immunsystems auslöst und damit eine körpereigene Abwehrreaktion auf Krebszellen bewirkt. Der Einsatz von dSLIM und MIDGE erfolgt je nach Therapiegebiet jeweils einzeln oder in Kombination.

Die Gesellschaft beschäftigt derzeit 44 Mitarbeiter, davon 31 in Forschung und Entwicklung und 8 in der Verwaltung sowie 5 Aushilfen.

Plattformtechnologien



Quelle: MOLOGEN AG

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Gute Zwischenergebnisse für Studie zu MGN1703

Positives Sicherheitsprofil und gute Verträglichkeit von MGN1703

Kaum Nebenwirkungen festzustellen

MOLOGEN legte am 19.05.09 positive Zwischenergebnisse zur laufenden klinischen Phase Ib-Studie für den Wirkstoff MGN1703 zur Behandlung von Dickdarmkrebs (CRC) vor. Die bisherigen Ergebnisse haben bei allen Patienten mit Einfach- und Mehrfachgabe (2 mal 12 Patienten) von MGN1703 mit verschiedenen Dosen ein positives Sicherheitsprofil ergeben. Die bisherige Behandlung mit Dosen von bis zu 30 mg führte zu keinen wesentlichen Nebenwirkungen bzw. zu keiner dosislimitierenden Toxizität (DLT; Unverträglichkeit ab einer bestimmten Abgabemenge). Aus unserer Sicht steigt damit die Chance, dass MOLOGEN den primären Endpunkt der klinischen Phase Ib (Nachweis der Sicherheit und Verträglichkeit) erreichen kann.

Patienten sprechen auf dSLIM positiv an

Klinische Studie gibt positive Indikation zur Wirksamkeit

Die klinischen Daten haben die Zielsetzung von MOLOGEN übertroffen, weil sie bereits eine Indikation zur Wirksamkeit von MGN1703 liefern. In der Gruppe mit Mehrfachdosierung (12 Patienten) stellte MOLOGEN bei fünf Patienten nach Abschluss der ersten sechswöchigen Therapie eine Stabilisierung des Krankheitsbilds fest. Diese fünf Patienten haben eine zweite sechswöchige Therapie erhalten, die bei vier Patienten bereits abgeschlossen wurde. Bei zwei der vier Probanden wurde eine anhaltende Stabilisierung des Krankheitsbilds festgestellt.

Die Wirksamkeitsergebnisse sind aus unserer Sicht ein großer Erfolg für MOLOGEN, da die Patienten fortgeschrittene, solide Tumore aufweisen und in der Regel austherapiert sind. Die Resultate geben jedoch nur eine Indikation. Es handelt sich um eine kleine Patientengruppe. Zudem wurden nicht gezielt Patienten mit der Hauptindikation Dickdarmkrebs behandelt.

Pharmakokinetik und Pharmadynamik ebenfalls mit guten Resultaten

Positive Ergebnisse auch bei sekundären Endpunkten

Das Wirksamkeitskonzept von MGN1703 wird in der klinischen Phase Ib ebenfalls hinsichtlich der Pharmakokinetik (Verteilung des Wirkstoffes im Körper) und der Pharmadynamik (Wirkungsweise des Medikaments) untersucht. Die vorläufigen Studienergebnisse haben ergeben, dass bspw. die Immunreaktion des Körpers auf MGN1703 wie geplant erzielt wurde.

Erweiterung der Phase Ib-Studie mit höherer Dosierung

Ausweitung der Phase Ib-Studie mit höherer Dosierung

In Anbetracht der Studienergebnisse wird MOLOGEN die klinische Phase Ib-Studie um eine weitere Gruppe mit drei Patienten erweitern, die mit einer erhöhten Dosis von 60 mg behandelt werden soll. Ziel ist es, die Patienten nach der ersten sechswöchigen Behandlung mit Mehrfachdosierung im Falle einer positiven Reaktion ebenfalls in die zweite sechswöchige Therapiephase zu überführen.

Die Möglichkeit einer höheren Dosierung von MGN1703 würde MOLOGEN aus unserer Sicht in der anschließenden Phase II-Studie eine höhere Flexibilität einräumen, um die ideale Dosis zur Behandlung von Dickdarmkrebs zu bestimmen. Eine höhere Dosis ohne nennenswerte Nebenwirkungen könnte auch die Wirksamkeit und damit Wettbewerbsfähigkeit von MGN1703 gegenüber anderen Präparaten verbessern.

Laut MOLOGEN wird sich der Abschluss der Phase Ib-Studie durch die Studierweiterung auf Q4 (zuvor: Q2) 2009 verschieben. Allerdings bereitet das Unternehmen unverändert die klinische Phase II-Studie vor, die weiterhin Ende 2009/Anfang 2010 beginnen soll.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Zahlen in Q1 2009 von F&E-Arbeiten geprägt

Fehlbetrag im ersten Quartal verringert

In Q1 2009 erzielte MOLOGEN mit 0,01 (0,06) Mio. Euro kaum Umsätze. Die sonstigen betrieblichen Erträge erhöhten sich auf 0,10 (0,01) Mio. Euro. MOLOGEN erzielte hierbei erste Einnahmen (0,10 Mio. Euro) aus dem Forschungsrahmenprogramm der Europäischen Union, im Zuge dessen das Unternehmen als Teil eines internationalen Konsortiums an der präklinischen Entwicklung eines Wirkstoffs zur Behandlung von Leishmaniose beim Menschen beteiligt ist. Das EBIT fiel mit -0,92 (-1,46) Mio. Euro besser als in Q1 2008 aus. Grund sind geringere Material- und sonstige Aufwendungen, da sich die klinische Phase Ib für MGN1703 in ihrer Endphase befindet. Im Vorjahr war das Kostenniveau wegen der Vorbereitung der klinischen Studie sowie der noch laufenden präklinischen Studie für MGN1703 höher.

Solide Liquiditätsausstattung nach Kapitalerhöhung

Zum 31.03.09 verfügte MOLOGEN bei einer Bilanzsumme von 7,92 (31.12.08: 6,10) Mio. Euro über liquide Mittel von 5,35 (31.12.08: 3,32) Mio. Euro. Die Erhöhung resultiert aus der im März 2009 durchgeführten Kapitalerhöhung über netto 2,76 Mio. Euro (425.000 Aktien zu 6,50 Euro je Stück) und erhaltener Fördermittel aus dem EU-Forschungsrahmenprogramm über 0,60 Mio. Euro. Die Kapitalerhöhung führte zu einem Anstieg des Eigenkapitals auf 6,99 (31.12.08: 5,24) Mio. Euro (Eigenkapitalquote: 88,2% (31.12.08: 85,9%)). Die Cash Burn Rate lag in Q1 2009 bei 0,44 (2008: 0,42) Mio. Euro pro Monat. Wir erwarten für 2009 unverändert eine Cash Burn Rate von rd. 5,5 Mio. Euro bzw. 0,46 Mio. Euro pro Monat, so dass die Finanzierung von MOLOGEN für das laufende Geschäftsjahr gesichert sein sollte.

Liquiditätsbedarf für 2010

Für 2010 hat MOLOGEN aus unserer Sicht weiteren Liquiditätsbedarf. Wir veranschlagen ihn für 2010 auf rund 12,0 Mio. Euro. Hintergrund sind die zwei geplanten Phase II-Studien für die beiden dSLIM-Indikationen Dickdarmkrebs (MGN1703) und Prostatakrebs (MGN1706) sowie die Phase I/II-Studie für die zellbasierte Gentherapie gegen Nierenzellkrebs (MGN1601).

Der am 10.06.09 vollzogene Wechsel der MOLOGEN-Aktie vom General Standard in den Prime Standard könnte die Gewinnung weiterer Investoren unterstützen. Die Notierung im gehobenen Marktsegment dürfte aus unserer Sicht die Wahrnehmung der Aktie am Kapitalmarkt verbessern. Zudem können auf den Prime Standard beschränkte Investoren die Aktie künftig in ihr Portfolio aufnehmen.

Erwartungsgemäß geringeres Kostenniveau in Q1 2009

Cash Burn Rate auf dem Niveau von 2008

Finanzierung für 2009 u.E. durch Kapitalerhöhung gesichert

Wechsel in den Prime Standard schafft höhere Aufmerksamkeit für Aktie

| MOLOGEN AG | | | |
|--|-----------|--------------|--------------|
| Ausgewählter Kennzahlen der GuV in Q1 2009 | | | |
| Einheit: | Mio. Euro | Q1 2008 | Q1 2009 |
| Geschäftsjahresende: | 31. Dez. | berichtet | berichtet |
| Rechnungslegung: | IFRS | | |
| Umsatz | | 0,06 | 0,01 |
| ggü. Vorjahr in % | | - | - |
| EBIT | | -1,46 | -0,92 |
| in % vom Umsatz | | neg. | neg. |
| Jahresüberschuss/-fehlbetrag | | -1,40 | -0,91 |
| in % vom Umsatz | | neg. | neg. |

Quelle: Independent Research; MOLOGEN AG

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Prognosen

*EpS-Prognose für 2009
von -0,67 Euro*

Unveränderte Schätzungen für 2009

Die Zahlen für Q1 2009 lagen im Rahmen unserer Erwartungen, weswegen wir unsere Prognosen im Vergleich zu unserer Studie vom 05.05.09 unverändert lassen. Zwar lag der Periodenfehlbetrag unter dem Niveau des Vorjahres, doch erwarten wir im Laufe des Jahres 2009 planmäßig steigende Kosten. Grund hierfür sind die laufenden Vorbereitungen für die klinische Phase II für MGN1703 und die klinische Phase I/II-Studie für die zellbasierte Gentherapie gegen Nierenzellkrebs (RCC; MGN1601). Die präklinischen Arbeiten für MGN1601 sind laut MOLOGEN fast abgeschlossen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für 2009 weiterhin bei einem Umsatz von 0,36 Mio. Euro, ein EBIT von -6,43 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von -6,48 Mio. Euro bzw. ein EpS von -0,67 Euro.

Steigende Kosten im Jahr 2010

Für 2010 rechnen wir wegen der beginnenden Phase II-Studie für MGN1706 gegen Prostatakrebs (PC) mit einer signifikanten Ausweitung der operativen Kosten. Allerdings wird MOLOGEN die Phase II-Studie für MGN1706 nur im Falle einer ausreichenden Finanzierung in Angriff nehmen. Das EpS sehen wir unverändert bei -1,35 Euro.

F&E-Erfolge machen Produkte von MOLOGEN für Pharmakonzerne interessanter

F&E-Erfolge könnten Auslizenzierung von MGN1703 beschleunigen

Wie bereits in unserer Investmentstudie von 05.05.09 ausgeführt, dürfte sich durch die Erweiterung der Phase II-Studie für die wichtigste Indikation Dickdarmkrebs (CRC) die Auslizenzierung der Indikation auf 2011 (zuvor: 2009) verschieben. Nach unserem Dafürhalten könnten die Erfolge in der klinischen Phase Ib-Studie aber dazu beitragen, dass sich das Interesse großer Pharmakonzerne an der Technologie von MOLOGEN verstärkt. Wir halten es daher nicht für ausgeschlossen, dass eine Auslizenzierung von MGN1703 auch noch vor Abschluss der klinischen Phase II (Proof of Concept) erfolgt.

| MOLOGEN AG | | | |
|---|-----------|--------------|---------------|
| Prognose ausgewählter Kennzahlen der GuV | | | |
| Einheit: | Mio. Euro | 2009e | 2010e |
| Geschäftsjahresende: | 31. Dez. | | |
| Rechnungslegung: | IFRS | | |
| Umsatz | | 0,36 | 0,12 |
| ggü. Vorjahr in % | | 71,4% | -66,7% |
| EBIT | | -6,43 | -13,22 |
| in % vom Umsatz | | neg. | neg. |
| Jahresüberschuss/-fehlbetrag | | -6,48 | -13,27 |
| in % vom Umsatz | | neg. | neg. |
| EpS (in Euro) | | -0,67 | -1,35 |

Quelle: Independent Research

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Bewertung (DCF-Modell)

Zweistufiges DCF-Modell

Zur Bewertung von MOLOGEN haben wir ein DCF-Modell aufgesetzt. Im Rahmen dieses Modells haben wir eine zweistufige Bewertung vorgenommen. Phase I berücksichtigt unsere detaillierten Prognosen aus der Gewinn- und Verlustrechnung bis 2018e. Für die Phase II (nach 2018e) gehen wir konservativ von keinem weiteren Wachstum des Free Cash Flows (FCF) aus. Neben den Umsatz- und Ergebnisbeiträgen der dSLIM-Technologie (CRC, PC) und der zellbasierten Gentherapie gegen Nierenzellkrebs (MGN1601; Zulassung: EMEA und FDA) fließen in das DCF-Modell auch Royalties aus der Auslizenzierung des Leishmaniose-Impfstoffs (vet.) ein.

Auslizenzierung der Indikationen nach Phase II

Unser Modell basiert auf der Annahme, dass MOLOGEN die zwei dSLIM-Indikationen Dickdarmkrebs (CRC) und Prostatakrebs (PC) sowie die zellbasierte Gentherapie gegen Nierenzellkrebs (RCC) nach der Phase II auslizenzieren wird. Die Vorauszahlungen schätzen wir auf 15,0 Mio. Euro, die Meilensteinzahlungen für Phase III auf 7,5 Mio. Euro bzw. auf 22,5 Mio. Euro bei Zulassung. Für MGN1703 erwarten wir die Upfrontzahlungen 2011e und die Meilensteinzahlungen 2013e und 2014e. Für MGN1706 prognostizieren wir die Upfrontzahlungen 2012e und die Meilensteinzahlungen 2014e und 2015e. Bei der zellbasierten Gentherapie gegen Nierenzellkrebs (RCC) unterstellen wir eine Auslizenzierung im Jahr 2013e sowie Meilensteinzahlungen in den Jahren 2015e und 2016e. Die Royalties für die dSLIM-Indikation Dickdarmkrebs schätzen wir auf 12,5% und für Prostatakrebs bzw. die zellbasierte Gentherapie auf 10,0%.

| DCF Modell MOLOGEN AG | | | | | | | | | | |
|--|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------|
| In Mio. Euro | 2009e | 2010e | 2011e | 2012e | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e |
| Umsatz | 0,36 | 0,12 | 17,36 | 16,62 | 24,89 | 45,15 | 68,11 | 87,60 | 92,41 | 120,05 |
| Umsatzwachstum | 71,4% | -66,7% | 14367,1% | -4,3% | 49,8% | 81,4% | 50,9% | 28,6% | 5,5% | 29,9% |
| EBIT-Marge | neg. | neg. | 36,8% | 49,6% | 53,9% | 67,9% | 72,2% | 73,8% | 73,0% | 74,5% |
| EBIT | -6,43 | -13,22 | 6,39 | 8,24 | 13,41 | 30,66 | 49,19 | 64,63 | 67,45 | 89,49 |
| - Ertragsteuern | 0,00 | 0,00 | -0,64 | -1,32 | -2,68 | -9,20 | -14,76 | -19,39 | -20,23 | -26,85 |
| + Abschreibungen | 0,52 | 0,53 | 0,54 | 0,57 | 0,59 | 0,62 | 0,66 | 0,69 | 0,72 | 0,76 |
| +/- Veränderung langfristige Rückstellungen | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| +/- Sonstiges | 0,50 | 0,63 | 0,78 | 0,98 | 1,22 | 1,53 | 1,91 | 2,38 | 2,98 | 3,73 |
| Operativer Brutto Cash Flow | -5,42 | -12,07 | 7,07 | 8,47 | 12,55 | 23,61 | 36,99 | 48,31 | 50,91 | 67,13 |
| -/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen | -0,01 | 0,00 | -0,52 | -0,50 | -0,75 | -1,35 | -2,04 | -2,63 | -2,77 | -3,60 |
| -/+ Investitionen in das Anlagevermögen | -0,10 | -0,15 | -0,20 | -0,25 | -0,30 | -0,42 | -0,53 | -0,61 | -0,62 | -0,71 |
| Free Cash Flow | -5,53 | -12,22 | 6,35 | 7,72 | 11,50 | 21,84 | 34,42 | 45,08 | 47,52 | 62,81 |
| Barwerte | -5,02 | -9,32 | 4,07 | 4,14 | 5,18 | 8,26 | 10,92 | 12,00 | 10,62 | 11,77 |
| Summe Barwerte | 52,61 | | | | | | | | | |
| Terminalwert | 67,13 | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | in % vom Gesamtwert: 56% |
| Wert des operativen Geschäfts (Mio. Euro) | 119,74 | | | | | | | | | |
| + Liquide Mittel (Mio. Euro) | 5,35 | | | | | | | | | |
| - Finanzverschuldung (Mio. Euro) | 0,00 | | | | | | | | | |
| Marktwert Eigenkapital (Mio. Euro) | 125,09 | | | | | | | | | |
| Anzahl der Aktien in Mio. Stück | 9,803 | | | | | | | | | |
| Kurs in Euro | 12,76 | | | | | | | | | |

| Modell-Parameter / Entity DCF Modell: | | | |
|---------------------------------------|---------------|--------------|------------------------|
| Langfristige Bilanzstruktur -> | Eigenkapital: | 70% | Fremdkapital: 30% |
| risikofreie Rendite: 4,5% | Beta: | 1,5 | Risikoprämie FK: 8,0% |
| | Risikoprämie: | 10,0% | Tax shield: 0,0% |
| | Zins EK: | 19,7% | Zins FK: 12,5% |
| Wachstumsr. FCF: 0,0% | WACC: | 17,5% | Datum: 15.06.09 |

Quelle: Independent Research

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

WACC von unverändert
17,5%

Wir halten an den Modell-Parametern fest. Der risikofreie Zins wird mit 4,5% angenommen. Die Risikoprämie auf das Eigenkapital beläuft sich auf 10,0%, beim Fremdkapital rechnen wir mit 8,0%. Darüber hinaus unterstellen wir ein Beta von 1,5. Hinsichtlich der langfristigen Bilanzstruktur gehen wir von einem Anteil des Eigenkapitals von 70% und des Fremdkapitals von 30% aus. Anhand der Prämissen ergibt sich ein WACC von 17,5%.

Fairer Wert je Aktie:
12,76 (alt: 12,60) Euro

Basierend auf den zuvor genannten Annahmen beläuft sich der Marktwert des Eigenkapitals des Unternehmens auf 125,09 (alt: 123,53) Mio. Euro. Der faire Wert je Aktie beläuft sich damit auf 12,76 (alt: 12,60) Euro. Der leicht gestiegene Wert ist hierbei dem fortgeschrittenen Abzinsungszeitpunkt seit dem letzten Bewertungsstichtag geschuldet.

Um zu zeigen wie sich der Unternehmenswert in Abhängigkeit des Wachstums des Free Cash Flow in der Phase II und des Diskontierungssatzes (WACC) entwickelt, haben wir eine Sensitivitätsanalyse vorgenommen.

Sensitivitätsanalyse

| | | Sensitivitätsanalyse (in Euro) | | | |
|----------|------|--------------------------------|--------------|-------|-------|
| | | Diskontierungszinssatz | | | |
| Wachstum | | 17,0% | 17,5% | 18,0% | 18,5% |
| | 0,0% | 13,54 | 12,76 | 12,04 | 11,37 |
| | 0,5% | 13,80 | 13,00 | 12,25 | 11,56 |
| | 1,0% | 14,08 | 13,25 | 12,48 | 11,76 |
| | 1,5% | 14,37 | 13,51 | 12,72 | 11,98 |

Quelle: Independent Research

MOLOGEN hat aus unserer Sicht überraschend gute Zwischenergebnisse zur klinischen Phase Ib-Studie für den dSLIM-Wirkstoff gegen Dickdarmkrebs (CRC) MGN1703 vorgelegt. Die bisherigen Ergebnisse belegen bei der derzeitigen Dosierung eine hohe Sicherheit und Verträglichkeit von MGN1703. Damit stehen aus unserer Sicht die Chancen gut, dass MOLOGEN mit der Studie den primären Endpunkt erreichen wird. Über das eigentliche Ziel der Studie hinausgehende Daten haben zudem Indikationen für eine gute Wirksamkeit des Wirkstoffs ergeben. Vor diesem Hintergrund wird MOLOGEN die klinische Phase Ib-Studie für eine weitere Erhöhung der Dosierung erweitern. Aus unserer Sicht gewinnt MOLOGEN für die Ende 2009/Anfang 2010 geplante Phase II-Studie an Flexibilität. Hierdurch könnte die Chance steigen, in der Phase II-Studie die Dosierung zu finden, mit der die statistisch signifikante Wirksamkeit von MGN1703 gegen Dickdarmkrebs nachgewiesen werden kann.

Die Vorbereitung der klinischen Phase II-Studie für MGN1703 und die klinische Phase I/II-Studie für MGN1601 verlaufen laut MOLOGEN planmäßig. Durch die im März durchgeführte Kapitalerhöhung über 2,8 Mio. Euro ist u.E. die Finanzierung für 2009 gesichert.

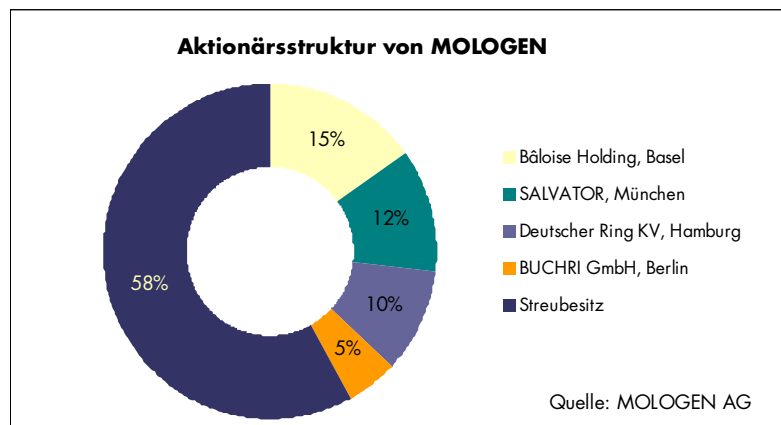
Die Aktie ist seit unserer letzten Kommentierung um ca. 15% gestiegen. Sie reagierte damit auf die guten Studienergebnisse für MGN1703. Durch den Wechsel in den Prime Standard dürfte die Aktie stärker in den Fokus der Investoren rücken. Dies könnte MOLOGEN die Einwerbung von Eigenkapital erleichtern. Wir halten die Technologie von MOLOGEN weiter für interessant und sehen bei einer erfolgreichen Entwicklung gute Vermarktungschancen. Bei einem Kursziel von 12,50 Euro bestätigen wir unser Kaufen-Votum.

Kursziel: 12,50 Euro; Vo-
tum: Kaufen

^{1|2|3|4} **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

| MOLOGEN AG | | | | | | | | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Gewinn- und Verlustrechnung | | | | | | | | | | | | |
| Einheit: Mio. Euro Geschäftsjahresende: 31. Dez. Rechnungslegung: IFRS | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e | 2012e | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e |
| Umsatz | 0,15 | 0,21 | 0,36 | 0,12 | 17,36 | 16,62 | 24,89 | 45,15 | 68,11 | 87,60 | 92,41 | 120,05 |
| Veränderungen ggü. Vorjahr in % | -96,5% | 40,0% | 7,14% | -66,7% | 14367,1% | -4,3% | 49,8% | 814% | 50,9% | 28,6% | 5,5% | 29,9% |
| Sonstige | 0,15 | 0,21 | 0,06 | 0,12 | 0,13 | 0,13 | 0,14 | 0,15 | 0,15 | 0,16 | 0,17 | 0,18 |
| MGN1601/dSLIM, MIDGE RCC | - | - | - | - | - | - | 15,00 | 0,00 | 7,50 | 27,02 | 9,09 | 13,72 |
| MGN1703/dSLIM CRC | - | - | - | - | 15,00 | 0,00 | 7,50 | 34,48 | 24,10 | 36,37 | 48,78 | 61,34 |
| MGN1706/dSLIM PC | - | - | - | - | - | 15,00 | 0,00 | 7,50 | 32,54 | 20,19 | 30,47 | 40,87 |
| Leishmaniose (vet.) | - | - | 0,30 | 0,00 | 2,23 | 1,48 | 2,25 | 3,03 | 3,82 | 3,86 | 3,90 | 3,94 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 0,74 | 0,04 | 0,55 | 0,55 | 0,55 | 0,17 | 0,18 | 0,20 | 0,22 | 0,24 | 0,27 | 0,29 |
| Bestandsveränderung fertiger Erzeugnisse | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Gesamtleistung | 0,89 | 0,25 | 0,91 | 0,67 | 17,91 | 16,78 | 25,07 | 45,35 | 68,33 | 87,84 | 92,67 | 120,34 |
| Forschungs- und Entwicklungskosten | -1,57 | -1,75 | -1,89 | -8,14 | -5,45 | -2,24 | -4,63 | -6,77 | -10,22 | -13,14 | -13,86 | -18,01 |
| Sonstige | - | - | -0,07 | -0,08 | -0,09 | -0,10 | -4,51 | -6,77 | -10,22 | -13,14 | -13,86 | -18,01 |
| MGN1601/dSLIM, MIDGE RCC | - | - | -0,35 | -0,15 | -1,94 | -1,94 | -0,12 | - | - | - | - | - |
| MGN1703/dSLIM CRC | - | - | -1,47 | -4,83 | -0,20 | - | - | - | - | - | - | - |
| MGN1706/dSLIM PC | - | - | - | -3,08 | -3,22 | -0,20 | - | - | - | - | - | - |
| Leishmaniose (vet.) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Allg. F&E- und Verwaltungskosten | -6,10 | -4,80 | -5,45 | -5,75 | -6,07 | -6,30 | -7,03 | -7,92 | -8,93 | -10,07 | -11,37 | -12,84 |
| Gehälter | -3,33 | -2,08 | -2,19 | -2,30 | -2,41 | -2,65 | -2,99 | -3,43 | -3,95 | -4,54 | -5,22 | -6,00 |
| Abschreibungen | -0,54 | -0,51 | -0,52 | -0,53 | -0,54 | -0,57 | -0,59 | -0,62 | -0,66 | -0,69 | -0,72 | -0,76 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -2,23 | -2,21 | -2,75 | -2,93 | -3,12 | -3,08 | -3,45 | -3,86 | -4,32 | -4,84 | -5,42 | -6,07 |
| Operative Kosten | -7,66 | -6,55 | -7,34 | -13,89 | -11,52 | -8,54 | -11,65 | -14,69 | -19,14 | -23,21 | -25,23 | -30,85 |
| EBIT | -6,78 | -6,30 | -6,43 | -13,22 | 6,39 | 8,24 | 13,41 | 30,66 | 49,19 | 64,63 | 67,45 | 89,49 |
| in % vom Umsatz | neg. | neg. | neg. | neg. | 36,8% | 49,6% | 53,9% | 67,9% | 72,2% | 73,8% | 73,0% | 74,5% |
| Finanzergebnis | 0,30 | 0,21 | -0,05 | -0,05 | -0,05 | -0,05 | -0,05 | -0,05 | -0,05 | -0,05 | -0,05 | -0,05 |
| EBT | -6,47 | -6,09 | -6,48 | -13,27 | 6,34 | 8,19 | 13,36 | 30,61 | 49,14 | 64,58 | 67,40 | 89,44 |
| in % vom Umsatz | neg. | neg. | neg. | neg. | 36,5% | 49,3% | 53,7% | 67,8% | 72,1% | 73,7% | 72,9% | 74,5% |
| Steuern vom Einkommen und Ertrag | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -0,64 | -1,32 | -2,68 | -9,20 | -14,76 | -19,39 | -20,23 | -26,85 |
| in % vom EBT | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | -10,1% | -16,1% | -20,1% | -30,0% | -30,0% | -30,0% | -30,0% | -30,0% |
| Ergebnis vor Minderheitenanteilen | -6,47 | -6,09 | -6,48 | -13,27 | 5,70 | 6,87 | 10,68 | 21,41 | 34,38 | 45,19 | 47,16 | 62,60 |
| in % vom Umsatz | neg. | neg. | neg. | neg. | 32,9% | 41,4% | 42,9% | 47,4% | 50,5% | 51,6% | 51,0% | 52,1% |
| Minderheitenanteile | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Änderung des Rechnungslegungsstandards | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Jahresüberschuss/-fehlbetrag | -6,47 | -6,09 | -6,48 | -13,27 | 5,70 | 6,87 | 10,68 | 21,41 | 34,38 | 45,19 | 47,16 | 62,60 |
| in % vom Umsatz | neg. | neg. | neg. | neg. | 32,9% | 41,4% | 42,9% | 47,4% | 50,5% | 51,6% | 51,0% | 52,1% |
| Durchschnittliche Aktienanzahl (Mio. Stück) | 9,163 | 9,356 | 9,697 | 9,803 | 9,803 | 9,803 | 9,803 | 9,803 | 9,803 | 9,803 | 9,803 | 9,803 |
| EpS (in Euro) | -0,71 | -0,65 | -0,67 | -1,35 | 0,58 | 0,70 | 1,09 | 2,18 | 3,51 | 4,61 | 4,81 | 6,39 |

Quelle: Independent Research, MOLOGEN AG



1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

| | |
|---------------|---|
| Kaufen: | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen. |
| Akkumulieren: | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen. |
| Reduzieren: | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen. |
| Verkaufen: | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen. |

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten (Unternehmensquellen: Geschäfts- und Quartalsberichte, aktuelle Unternehmenspräsentationen sowie Managementgespräche).

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatorteknik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 15.06.2009

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals
- 4) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. Ausnahme hiervon ist das Unternehmen **MOLOGEN AG**; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

Stand: 15.06.2009

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de
Internet: www.irffm.de