



**Independent Research**

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

## **Research Note**

# **MOLOGEN AG**

**Positive Zwischenergebnisse  
der klinischen Phase Ib-Studie zu MGN1703**

**22. September 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.**

**Zwischenergebnisse zu Phase Ib-Studie**

**Gute Verträglichkeit auch bei erhöhter Dosis**

**MOLOGEN AG 4)**

**Votum: Kaufen**

alt: -  
vom: -

⇒ MOLOGEN veröffentlichte am 18.09. aus unserer Sicht vielversprechende Zwischenergebnisse der Phase Ib-Studie zum wichtigen Wirkstoff MGN1703 gegen Dickdarmkrebs (CRC). Bei den von MOLOGEN mit einer Einfachgabe von MGN1703 mit der erhöhten Dosis von 60 mg behandelten drei Patienten wurden keine nennenswerten Nebenwirkungen festgestellt. Damit befindet sich MOLOGEN nach unserem Dafürhalten auf einem guten Weg, den primären Endpunkt der klinischen Phase Ib (Nachweis der Sicherheit und Verträglichkeit) zu erreichen. Die bereits Mitte Mai vorgelegten ersten Zwischenresultate zeigten bei Patienten, die sowohl mit Einfach- als auch Mehrfachgabe von MGN1703 und einer Dosierung von bis zu 30 mg behandelt wurden, ein positives Sicherheits- und Verträglichkeitsprofil.

⇒ In der Woche ab dem 21.09. werden die jetzt behandelten drei Patienten in die erste sechswöchige Behandlungsphase überführt, in der sie eine Mehrfachgabe von MGN1703 mit der erhöhten Dosierung von 60 mg erhalten. Die Behandlungsphase soll Ende Oktober abgeschlossen sein.

⇒ Bei der Veröffentlichung der endgültigen Phase Ib-Studien-ergebnisse in Q4 2009 werden wir unser Augenmerk auf das Erreichen des primären Endpunkts (Verträglichkeit und Sicherheit) richten. Ferner ist aus unserer Sicht interessant, ob es bei den mit der erhöhten Dosierung behandelten Patienten ebenfalls Indikationen für eine Wirksamkeit von MGN1703 gibt. Bereits bei 40% der mit der geringeren Dosis von bis zu 30 mg therapierten Patienten konnte eine Stabilisierung des Krankheitsbildes festgestellt werden. Erneute Indikationen für eine Wirksamkeit bedeuten unseres Erachtens eine höhere Wahrscheinlichkeit, in der Phase II-Studie den angestrebten Proof of Concept zu erbringen. Zudem dürften positive Studienergebnisse die Aufmerksamkeit potenzieller Interessenten für eine Einlizenzierung von MGN1703 erhöhen.

<b>Kursziel</b> (in Euro) (6 Monate)	<b>13,50</b>
Kurs (Xetra) (in Euro)	6,95
21.09.2009 17:25 Uhr	
Kurspotenzial	94,24%

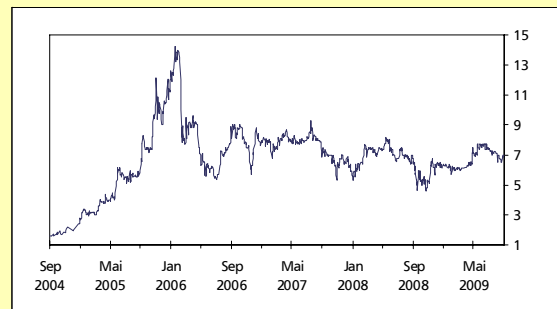
Unternehmensdaten	
Land	GE
Branche	Biotechnologie
Segment	Prime Standard
ISIN	DE0006637200
Reuters	MGNG.DE
Bloomberg	MGN
Internet	www.mologen.com

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	10,143
Freefloat	58,00%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	70,5
∅ Tagesumsatz	5.752
52W Hoch 29.06.2009	7,98 Euro
52W Tief 14.11.2008	4,03 Euro
Beta	1,5
Volatilität (60 Tage)	35,62

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	306,5	neg.	neg.	0,0%
2009e	178,8	neg.	neg.	0,0%
2010e	536,3	neg.	neg.	0,0%

Performance (in %)				
	1M	3M	6M	12M
absolut	-1,8	-8,6	12,1	3,0
relativ ggü.:				
DAX	-6,3	-25,0	-20,3	9,9
Prime Pharma	-9,0	-15,5	-16,1	14,6

Index-Gewichtung	
CDAX	0,007%
Prime Pharma	0,163%



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	-6.264	-6.264	-6.264	-0,63
IFRS	2010e	120	-10.210	-10.210	-10.210	-1,01

CAGR 2006 - 2010e: -59,0%

Zahlen in Tsd. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

**Ersteller: S. Röhle (Analyst)**

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

- ⇒ Die MOLOGEN-Aktie reagierte am 18.09. zwar positiv auf die Meldung (+1,9%). Sie hat aber seit unserer letzten Kommentierung (20.08.09) trotz der zwischenzeitlich vermeldeten Erteilung eines wichtigen Patents für die zellbasierte Gentherapie in den USA 3,3% verloren.
- ⇒ Aus unserer Sicht reflektiert der Kurs die avisierten guten Resultate der Phase Ib-Studie für MGN1703 und die verbesserte Finanzlage (u.a. gesenkte Studienkosten, Kapitalerhöhung im März, Einnahmen aus Aktienoptionsprogramm) noch nicht. Impulse für den Kurs könnte die Veröffentlichung der finalen Studienergebnisse für MGN1703 in Q4 2009 geben. Bei einem Kursziel von unverändert 13,50 Euro bekräftigen wir unser Kaufen-Votum.

DCF Modell MOLOGEN AG										
in Mio. Euro	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	<b>0,36</b>	<b>0,12</b>	<b>17,36</b>	<b>16,62</b>	<b>24,89</b>	<b>45,15</b>	<b>68,11</b>	<b>87,60</b>	<b>92,41</b>	<b>120,05</b>
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.	44,2%	52,9%	56,1%	69,1%	73,1%	74,6%	73,8%	75,3%
<b>EBIT</b>	<b>-6,26</b>	<b>-10,21</b>	<b>7,68</b>	<b>8,78</b>	<b>13,96</b>	<b>31,21</b>	<b>49,80</b>	<b>65,32</b>	<b>68,21</b>	<b>90,35</b>
- Ertragsteuern	0,00	0,00	-0,77	-1,41	-2,79	-9,36	-14,94	-19,59	-20,46	-27,11
+ Abschreibungen	0,52	0,53	0,54	0,55	0,58	0,61	0,64	0,67	0,70	0,74
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Sonstiges	0,00	0,63	0,78	0,98	1,22	1,53	1,91	2,38	2,98	3,73
<b>Operativer Brutto Cash Flow</b>	<b>-5,75</b>	<b>-9,06</b>	<b>8,23</b>	<b>8,91</b>	<b>12,96</b>	<b>23,98</b>	<b>37,40</b>	<b>48,77</b>	<b>51,43</b>	<b>67,71</b>
-/+ 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
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-5,86</b>	<b>-9,21</b>	<b>7,51</b>	<b>8,16</b>	<b>11,92</b>	<b>22,20</b>	<b>34,83</b>	<b>45,54</b>	<b>48,04</b>	<b>63,39</b>
<b>Barwerte</b>	<b>-5,59</b>	<b>-7,40</b>	<b>5,08</b>	<b>4,65</b>	<b>5,72</b>	<b>8,97</b>	<b>11,85</b>	<b>13,04</b>	<b>11,58</b>	<b>12,87</b>
Summe Barwerte	60,77									
Terminalwert	74,89									
										in % vom Gesamtwert: 55%
Wert des operativen Geschäfts (Mio. Euro)	135,66									
+ Liquide Mittel (Mio. Euro)	6,14									
- Finanzverschuldung (Mio. Euro)	0,00									
<b>Marktwert Eigenkapital (Mio. Euro)</b>	<b>141,79</b>									
<b>Anzahl der Aktien in Mio. Stück</b>	10,143									
<b>Kurs in Euro</b>	<b>13,98</b>									

**Modell-Parameter / Entity DCF Modell:**

Langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	70%	Fremdkapital:	30%	
risikofreie Rendite:	4,0%	Beta:	1,5	Risikoprämie FK:	8,5%
		Risikoprämie:	10,0%	Tax shield:	0,0%
		Zins EK:	19,2%	Zins FK:	12,5%
<b>Wachstumsr. FCF:</b>	<b>0,0%</b>	<b>WACC :</b>	<b>17,2%</b>	<b>Datum:</b>	<b>22.09.09</b>

Quelle: Independent Research

Sensitivitätsanalyse (in Euro)					
		Diskontierungszinssatz			
		16,7%	17,2%	17,7%	18,2%
Wachstum	0,0%	14,80	<b>13,98</b>	13,22	12,51
	0,5%	15,09	14,24	13,45	12,72
	1,0%	15,39	14,51	13,70	12,94
	1,5%	15,72	14,81	13,96	13,18

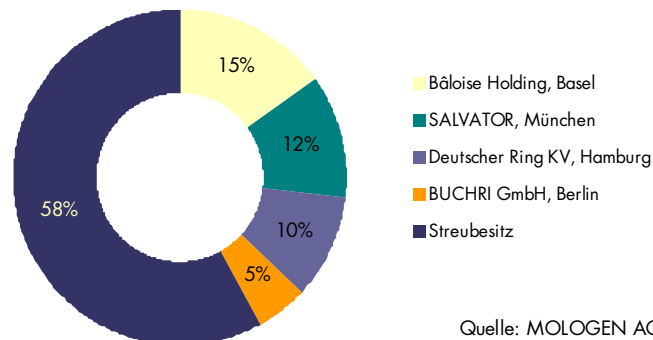
Quelle: Independent Research

<sup>1)2)3)4)</sup> **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
<b>Umsatz</b>		<b>0,15</b>	<b>0,21</b>	<b>0,36</b>	<b>0,12</b>	<b>17,36</b>	<b>16,62</b>	<b>24,89</b>	<b>45,15</b>	<b>68,11</b>	<b>87,60</b>	<b>92,41</b>	<b>120,05</b>
Veränderungen ggü. Vorjahr in %		-96,5%	40,0%	714%	-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
<b>Gesamtleistung</b>		<b>0,89</b>	<b>0,25</b>	<b>0,91</b>	<b>0,67</b>	<b>17,91</b>	<b>16,78</b>	<b>25,07</b>	<b>45,35</b>	<b>68,33</b>	<b>87,84</b>	<b>92,67</b>	<b>120,34</b>
<b>Forschungs- und Entwicklungskosten</b>		<b>-1,57</b>	<b>-1,75</b>	<b>-1,89</b>	<b>-5,48</b>	<b>-4,71</b>	<b>-2,14</b>	<b>-4,58</b>	<b>-6,77</b>	<b>-10,22</b>	<b>-13,14</b>	<b>-13,86</b>	<b>-18,01</b>
Sonstige		-	-	-0,07	-0,08	-0,09	-0,10	-4,46	-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	-2,80	-0,23	-	-	-	-	-	-	-
MGN1706/dSLIM PC		-	-	-	-2,45	-2,45	-0,10	-	-	-	-	-	-
Leishmaniose (vet.)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Allg. F&amp;E- und Verwaltungskosten</b>		<b>-6,10</b>	<b>-4,80</b>	<b>-5,28</b>	<b>-5,40</b>	<b>-5,52</b>	<b>-5,86</b>	<b>-6,53</b>	<b>-7,37</b>	<b>-8,31</b>	<b>-9,38</b>	<b>-10,60</b>	<b>-11,98</b>
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	-0,55	-0,58	-0,61	-0,64	-0,67	-0,70	-0,74
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-2,23	-2,21	-2,58	-2,57	-2,57	-2,65	-2,97	-3,33	-3,73	-4,17	-4,68	-5,24
<b>Operative Kosten</b>		<b>-7,66</b>	<b>-6,55</b>	<b>-7,17</b>	<b>-10,88</b>	<b>-10,23</b>	<b>-8,00</b>	<b>-11,11</b>	<b>-14,14</b>	<b>-18,53</b>	<b>-22,52</b>	<b>-24,46</b>	<b>-29,99</b>
<b>EBIT</b>		<b>-6,78</b>	<b>-6,30</b>	<b>-6,26</b>	<b>-10,21</b>	<b>7,68</b>	<b>8,78</b>	<b>13,96</b>	<b>31,21</b>	<b>49,80</b>	<b>65,32</b>	<b>68,21</b>	<b>90,35</b>
in % vom Umsatz		neg.	neg.	neg.	neg.	44,2%	52,9%	56,1%	69,1%	73,1%	74,6%	73,8%	75,3%
Finanzergebnis		0,30	0,21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,05
<b>EBT</b>		<b>-6,47</b>	<b>-6,09</b>	<b>-6,26</b>	<b>-10,21</b>	<b>7,68</b>	<b>8,78</b>	<b>13,96</b>	<b>31,21</b>	<b>49,80</b>	<b>65,32</b>	<b>68,21</b>	<b>90,30</b>
in % vom Umsatz		neg.	neg.	neg.	neg.	44,2%	52,9%	56,1%	69,1%	73,1%	74,6%	73,8%	75,2%
Steuern vom Einkommen und Ertrag		0,00	0,00	0,00	0,00	-0,77	-1,41	-2,79	-9,36	-14,94	-19,59	-20,46	-27,11
in % vom EBT		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-10,0%	-16,0%	-20,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%
<b>Ergebnis vor Minderheitenanteilen</b>		<b>-6,47</b>	<b>-6,09</b>	<b>-6,26</b>	<b>-10,21</b>	<b>6,91</b>	<b>7,38</b>	<b>11,17</b>	<b>21,85</b>	<b>34,86</b>	<b>45,72</b>	<b>47,75</b>	<b>63,20</b>
in % vom Umsatz		neg.	neg.	neg.	neg.	39,8%	44,4%	44,9%	48,4%	51,2%	52,2%	51,7%	52,6%
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
<b>Jahresüberschuss/-fehlbetrag</b>		<b>-6,47</b>	<b>-6,09</b>	<b>-6,26</b>	<b>-10,21</b>	<b>6,91</b>	<b>7,38</b>	<b>11,17</b>	<b>21,85</b>	<b>34,86</b>	<b>45,72</b>	<b>47,75</b>	<b>63,20</b>
in % vom Umsatz		neg.	neg.	neg.	neg.	39,8%	44,4%	44,9%	48,4%	51,2%	52,2%	51,7%	52,6%
Durchschnittliche Aktienanzahl (Mio. Stück)		9,163	9,356	9,867	10,143	10,143	10,143	10,143	10,143	10,143	10,143	10,143	10,143
<b>EpS (in Euro)</b>		<b>-0,71</b>	<b>-0,65</b>	<b>-0,63</b>	<b>-1,01</b>	<b>0,68</b>	<b>0,73</b>	<b>1,10</b>	<b>2,15</b>	<b>3,44</b>	<b>4,51</b>	<b>4,71</b>	<b>6,23</b>

Quelle: Independent Research, MOLOGEN AG

**Aktionärsstruktur von MOLOGEN**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).

<sup>1)2)3)4)</sup> **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 abgezinsten 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: 22.09.2009**

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: 22.09.2009**

**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](mailto:info@irffm.de)  
Internet: [www.irffm.de](http://www.irffm.de)