

Dermisonics, Inc.

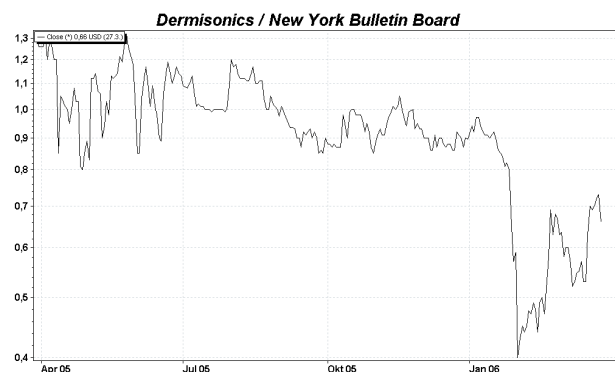
Zusammenfassung

- **Bedeutende Finanzierung abgeschlossen:** Die Platzierung von 7,2 Mio. Aktien bei zwei in Luxemburg ansässigen Fonds führt zu einem Mittelzufluss von 4,1 Mio. US-Dollar. Damit wurde ein wichtiger Fortschritt bei der weiteren Finanzierung der Entwicklungsaktivitäten rund um die innovative Ultraschalltechnologie zur Wirkstoffübertragung erzielt.
- **Produktentwicklung prägt Zahlen:** Im Geschäftsjahr 2004/05 konnte Dermisonics aufgrund des frühen Unternehmensstadiums noch keine Umsatzerlöse erzielen. Durch hohe Aufwendungen für die Produktentwicklung ist dabei ein Verlust von 6,96 Mio. US-Dollar angefallen. Auch für das erste Quartal 2005/06 wurde ein Fehlbetrag von 1,4 Mio. US-Dollar verbucht.
- **Forschungsaktivitäten zeigen Fortschritte:** Bei der neuesten Applikation A-Wand konnten zuletzt ein Prototyp präsentiert und Gespräche mit dem Army Institute of Surgical Research über einen Einsatz im militärischen Bereich aufgenommen werden. Mit der Entwicklung der Power-E Cell wurde zudem eine Lösung für die Energieversorgung von U-Strip entwickelt.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs **0,66 US-Dollar**

ISIN	US24983U1043
Branche	Medizintechnik
Sitz der Gesellschaft	West Conshohocken
Internet	www.dermisonics.com
Ausstehende Aktien	48,767 Mio. Stück*
Datum der Erstnotiz	Juni 2003
Marktsegment	Nasdaq OTC
Marktkapitalisierung	32,2 Mio. US-Dollar
Free Float	ca. 66 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	1,32 US-Dollar / 0,40 US-Dollar
Performance (12 Monate)	- 47 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 110 Tsd. US-Dollar / Tag

Geschäftsjahr (endet 30.09)	2003/04	2004/05	2005/06 (e)	2006/07 (e)
Umsatz (Mio. US-Dollar)	0,0	0,0	0,0	4,5
Umsatzwachstum	-	-	-	-
EpS (US-Dollar)*	-0,08	-0,14	-0,10	0,02
EpS-Wachstum	-	-74,3%	28,1%	-
Dividende je Aktie	-	-	-	-
KGV	-	-	-	32,2
KUV	-	-	-	7,2
Dividendenrendite	-	-	-	-

*voll verwässert

Jüngste Geschäftsentwicklung

Bislang keine Umsätze

Dermisonics konnte im Geschäftsjahr 2004/05 (per Ende September) in seinem Kerngeschäft Ultraschalltechnologie noch keine Erlöse erzielen. Die drei Applikationen zur Wirkstoffverabreichung U-Strip (Insulin), U-Wand (Kosmetik) und A-Wand (Antiseptika, Antibiotika) befinden sich in einem fortgeschrittenen Entwicklungsstadium, sind aber noch nicht marktreif. Die GuV des Unternehmens wurde deshalb von den Aufwendungen für die Forschungsaktivitäten geprägt. Insgesamt ist im vergangenen Geschäftsjahr ein Verlust von 6,96 Mio. US-Dollar angefallen, von denen rund 78 Prozent auf die Ausgaben im Zusammenhang mit der Produktentwicklung zurückzuführen sind. Die übrigen Kosten sind schwerpunktmäßig in den Bereichen allgemeine Verwaltung, Umschuldung und Zinsen angefallen. Im ersten Quartal der laufenden Periode 2005/06 ist ein weiterer Fehlbetrag von 1,4 Mio. US-Dollar verbucht worden.

Bedeutende Finanzierung abgeschlossen

Ende März haben zwei in Luxemburg ansässige Fonds 7,2 Mio. Aktien gezeichnet, was Dermisonics einen Mittelzufluss von rund 4,13 Mio. US-Dollar beschert hat. Damit wurde nicht nur der finanzielle Spielraum für weitere Forschungsaktivitäten ausgeweitet, sondern auch das Vertrauen der Investoren in die Erfolgsaussichten der Technologie erneut dokumentiert. Erst kurz zuvor hatte das Medizintechnikunternehmen zur Erhöhung seines Bekanntheitsgrades eine Kooperation mit International Market Trend Inc., einem Tochterunternehmen der gleichnamigen Schweizer Aktiengesellschaft, geschlossen. Der neue Partner verfügt über umfangreiche Kontakte bei institutionellen Investoren in den wesentlichen Zielmärkten USA und Europa und wird für seine Dienstleistungen im Rahmen eines Ein-Jahres-Vertrages mit 400.000 Dermisonics-Aktien entlohnt.

Fortschritte bei A-Wand

Währenddessen schreitet die Weiterentwicklung der innovativen Technologie weiter voran. Zuletzt konnte das Unternehmen Fortschritte bei A-Wand vermelden, dem Ultraschallsystem für die Behandlung von Wunden mit Antiseptika und Antibiotika. Dermisonics hat einen ersten Prototypen erstellt, mit dem die Vorteile des Systems, u.a. seine mobile Einsetzbarkeit und ein Transport der Wirkstoffe in tiefere Hautschichten, veranschaulicht werden können. Mit diesen Eigenschaften ist die Applikation auch für den militärischen Sektor interessant, in dem ein Interesse an einer schnellen Behandlung von verletzten Soldaten möglichst vor Ort besteht. Um diese potenzielle Nachfrage zu bedienen, wurden im letzten Monat Gespräche mit dem Army Institute of Surgical Research über die Entwicklung einer schlachtfeldtauglichen Variante des Produkts aufgenommen.

Entwicklung der Power-E Cell

Auch bei der Energieversorgung für die U-Strip-Technologie konnte Dermisonics einen Durchbruch erzielen. Zur Lösung dieses Problems hat das Unternehmen die so genannte Power-E-Cell entwickelt, eine speziell auf den Einsatz in

dem Ultraschallgerät abgestimmte Batterievariante. Durch stark verbesserte Eigenschaften bei der Stromabgabe und die Möglichkeit, die Batterie selbst auszuschalten, verfügt das Produkt über eine besonders lange Einsatzdauer. Das Unternehmen sieht darin so weit reichende Verbesserungen, dass es hierfür ein eigenes Patent beantragt hat. So könnte zu einem späteren Zeitpunkt auch die Vermarktung für andere Einsatzfelder erfolgen.

Patentfragen behindern Zusammenarbeit

Anfang Februar hat das Konkurrenzunternehmen Sontra Medical Corporation Dermisonics über eine Pressemitteilung informiert, dass es in der U-Strip-Entwicklung eine Verletzung seiner eigenen Patentrechte sieht. Sontra arbeitet mit dem Produkt SonoPrep ebenfalls an einer Technologie zur Medikamentenverabreichung mittels Ultraschall und adressiert damit denselben Markt. In diesem Zusammenhang wurden mehrere Patentrechte erworben, die nach Auffassung von Sontra nun von der Produktentwicklung bei Dermisonics betroffen sind. Dermisonics zeigte sich von dem Vorstoß des Konkurrenten überrascht. Nach Angaben der Gesellschaft wurde seit September auf Betreiben von Sontra über ein gemeinsames Vorgehen bei der Weiterentwicklung der Technologie verhandelt und im Dezember sogar eine Vertraulichkeitsvereinbarung unterzeichnet, um die Kompatibilität der jeweiligen Technologien und Applikationen zu prüfen. Das Management ist bislang davon ausgegangen, dass dieses Prozedere im laufenden Jahr fortgesetzt wird, und betont, dass es mit den unternehmenseigenen Entwicklungen keine Verletzung fremder Patentrechte beabsichtigt.

Ausblick

Hohes Marktwachstum

Dermisonics bewegt sich mit seiner Ultraschalltechnologie in sehr dynamischen Märkten. So sollen die Umsätze mit den so genannten Drug Delivery Systems (DDS) allein in den USA bis 2007 auf 41 Mrd. US-Dollar zulegen, ein durchschnittliches Wachstum von etwa 11 Prozent p.a. (Quelle: Unternehmensangaben). Dementsprechend forschen derzeit neben Universitäten und Instituten auch über 300 Unternehmen an neuen Methoden zur Medikamentenverabreichung. Dermisonics sieht sich mit seiner Technologie hier in einer aussichtsreichen Position. Allerdings ist die Entwicklung noch in einem frühen Stadium. Im laufenden Jahr erwarten wir zunächst bei U-Strip den Abschluss der Testphase I, und bei erfolgsversprechenden Resultaten im Anschluss das Anlaufen der zweiten und letzten klinischen Testphase. Das Management geht davon aus, dass schon in den nächsten zwölf Monaten erste Umsätze mit Testreihen erzielt werden können, bei denen die Einsetzbarkeit des Ultraschallsystems für weitere Wirkstoffe evaluiert wird. Für die kosmetische Anwendung U-Wand ist eine klinische Prüfung nicht notwendig, da die Substanzen nicht in die Blutbahn gelangen sollen. Stattdessen erfolgen hier Unverträglichkeitstests bei großen

Kosmetikkonzernen, wobei wir in den nächsten Wochen mit ersten Ergebnissen rechnen.

Potenzial immens

In unserer Erststudie vom November 2005 haben wir in Anlehnung an Prognosen des Managements einen möglichen Unternehmensverlauf skizziert, der bei einem planmäßigen Fortgang der Produktentwicklung und -vermarktung eintreten könnte. Die Fortschritte der letzten Monate lassen diese Umsatz- und Gewinnentwicklung nach wie vor möglich erscheinen. Bisher ist allerdings noch offen, ob das Unternehmen tatsächlich bereits in diesem Jahr über die Testreihen erste Umsätze mit dem Kerngeschäft erzielen kann. Um hier konservativ vorzugehen, haben wir deswegen die ersten Erfolge bei der Kommerzialisierung sowie den weiteren Geschäftsausbau um ein Jahr nach hinten verschoben. Unter dieser Prämisse fallen für 2005/06 keine Erlöse an, bei einem geschätzten Verlust von 5,0 Mio. US-Dollar. Daraus resultiert die folgende modellhafte Geschäftsentwicklung:

Geschäftsjahr (endet 30.09.)	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13
Gesamterlöse (Mio. USD)	0,0	4,5	84,9	101,3	232,1	355,5	426,6	469,3
Erlöswachstum			1786%	19,4%	129%	53,2%	20,0%	10,0%
Nettorendite		22,2%	30,1%	34,4%	34,6%	34,3%	33,0%	31,0%
Gewinn (Mio. USD)	-5,0	1,0	25,6	34,8	80,2	122,1	140,8	145,5
Gewinnwachstum		-	2460%	36,2%	130%	52,3%	15,3%	3,3%

Fairer Wert 12,30 US-Dollar je Aktie

Aufbauend auf unserem Bewertungsmodell aus der Erststudie ergibt sich nun, bei einem leicht geänderten risikolosen Zins von 4,7 Prozent sowie einer neuen Aktienzahl von 48,767 Mio. Stück, ein Unternehmenswert von 600,0 Mio. US-Dollar respektive 12,30 US-Dollar je Aktie.

Retrograde Bewertung

Dem stellen wir eine aktualisierte Geschäftsentwicklung gegenüber, die den derzeitigen Marktwert der Unternehmung rechtfertigen würde:

Geschäftsjahr (endet 30.09.)	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13
Gesamterlöse (Mio. USD)	0,0	5,0	10,0	19,0	34,2	53,0	63,6	66,2
Erlöswachstum			100%	90,0%	80,0%	55,0%	20,0%	4,0%
Nettorendite		5,0%	5,0%	10,0%	12,5%	12,5%	14,0%	14,0%
Gewinn (Mio. USD)	5,0	0,3	0,5	1,9	4,3	6,6	8,9	9,3
Gewinnwachstum		105%	100%	280%	125%	55,0%	34,4%	4,0%

Markt trotz Fortschritten pessimistisch

Aus den modifizierten Planungen des Managements ergibt sich ein Wert, der um ein Vielfaches über der aktuellen Börsenbewertung liegt und das immense Kurspotenzial bei einem optimistisch geschätzten Geschäftsverlauf darstellt. Der Markt ist hingegen trotz der Fortschritte bei der Entwicklung des Kerngeschäfts und der Unternehmensfinanzierung nach wie vor sehr pessimistisch. Eine Ge-

genüberstellung der retrograden Bewertung mit der von uns modifizierten Planung des Managements zeigt, dass bei der derzeitigen Kapitalisierung der positiven Entwicklung nur eine Wahrscheinlichkeit von 5,4 Prozent zugebilligt wird.

*Unverändertes Urteil:
„Spekulativ kaufen“*

Dermisonics bewegt sich in sehr attraktiven Wachstumsmärkten und forscht dabei an einer Technologie, die im Erfolgsfall für eine Revolution bei der Verabreichung von Insulin und Antiseptika führen könnte. Die Entwicklung ist allerdings nach wie vor in einem frühen Stadium und eine erfolgreiche Umsetzung kann zu diesem Zeitpunkt kaum prognostiziert werden. Nichtsdestotrotz hat das Unternehmen zuletzt einige Erfolge im Forschungsbereich vermelden können und zudem eine große Finanzierungsrunde zum Abschluss gebracht. Der Aktienkurs liegt trotzdem deutlich unter dem Niveau unserer Erststudie vom November, auch, weil vom Konkurrenten Sontra in der Zwischenzeit Patentverletzungen moniert wurden, die im schlimmsten Fall zu einem langwierigen Rechtsstreit führen könnten. Für Investoren, die das Konzept der Gesellschaft überzeugt und die das hohe Risiko des frühen Unternehmensstadiums nicht scheuen, steigt damit allerdings auch das Upsidepotenzial bei einem positiven Verlauf. Unsere Einschätzung bleibt deshalb bei „Spekulativ kaufen“. Dem Risiko eines Totalverlusts sollte allerdings in jedem Fall mit der Setzung eines Stop-Loss begegnet werden.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
28.11.2005	0,99 US-Dollar	Spekulativ kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine erwartete Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.