

## Basisstudien-Update

Analyst

Dr. Roger Becker, CEFA, Biologe  
+49 69 71 91 838-46  
roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

### HALTEN

(vormals: Kaufen)

Fairer Wert

### € 0,77

(vormals: € 1,20)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

## Zweite Jahreshälfte deutlich unter Erwartung

Mit einer Gewinnwarnung hat das Unternehmen vergangene Woche die zunächst positiven Erwartungen für das zweite Halbjahr 2018 dämpfen müssen. Gründe hierfür sind Verzögerungen bei Produkteinführungen in China (Dentalbereich) und den USA (Orthopädiebereich) sowie ein stark zurückhaltendes Auftragsvolumen aus der Region Naher Osten. Während Gründe für Letzteres im geopolitischen und wirtschaftlichen Kontext zu verorten sind (u.a. die substantielle Abwertung der türkischen Lira), scheint es in China und den USA generelle Anlaufschwierigkeiten zu geben.

Als Indikation für den schwachen Verlauf der zweiten Jahreshälfte ist bereits die Umsatzseite des dritten Quartals mit etwa minus 23% (yoy) erkennbar. Um das im Rahmen der neuen Guidance anvisierte Umsatzminimum (s.u.) zu erreichen, impliziert dies für das vierte Quartal eine Erwartung seitens des Managements von € 2,1 Mio., was dem Niveau des Vorjahresquartals entspräche.

Am 16. Oktober des Jahres hat das Unternehmen - nach einer Kapitalmaßnahme im Juli (Mittelzufluss ca. € 1,2 Mio.) - eine weitere Kapitalerhöhung zu einem Preis von € 1,05 durchgeführt, was einen Mittelzufluss von ca. € 1,7 Mio. mit sich brachte. Insgesamt führten die beiden Kapitalerhöhungen zu einer, nach unserer Meinung auch mittelfristigen Stabilisierung der Liquidität; gleichwohl deutet der reduzierte Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr auf weiteren Kapitalbedarf hin. So hat der Vorstand bereits angekündigt, noch vor der Hauptversammlung 2019, eine Bezugsrechtskapitalerhöhung von bis zu € 5 Mio. durchführen zu wollen (In unserem Modell haben wir lediglich - zur Wahrung der Liquidität - eine Mittelzufuhr von € 2,0 Mio. in 2019 vorgesehen). Bis dahin (und sicherlich auch darüber hinaus) sollen zur Schonung der Barmittel Kostensenkungsprogramme eingeleitet werden, zumindest bis zu dem Zeitpunkt, ab dem wieder finanzieller Spielraum für forcierte Marketing- und Vertriebsaktivitäten zur Verfügung steht.

Auf Jahressicht reduziert das Unternehmen seine Guidance hinsichtlich Nettoumsatz auf € 6,5 bis 7,0 (vorher: € 8,4 bis 8,7 Mio.) und EBITDA auf € -3,2 bis € -3,6 Mio. (vorher: € -1,4 bis -1,0 Mio.). Nach unserem Modell verschiebt sich der operative Break-even auf EBITDA-Ebene vom letzten Quartal 2018 (und für das Folgejahr) nunmehr nach 2020. Wir gehen dabei davon aus, dass die Hindernisse für die verzögerte Markteinführung in China und den USA in 2019 beseitigt sein werden und erwarten, angesichts der rückläufigen Dynamik im laufenden Geschäftsjahr, einen signifikanten Wachstumsschub in 2019.

**Unsere angepasste Prognose und DCF-Analyse resultiert in einem fairen Wert von € 0,77. Unsere derzeitige Empfehlung lautet Halten.**

### Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

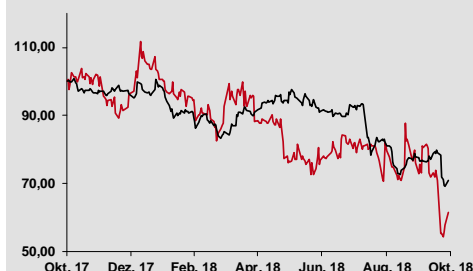
Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Nettoergebnis	EPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2016a	6,5	-2,1	-2,7	-2,8	-2,1	-0,21	-40,9%	-32,1%
2017a	6,8	-2,2	-2,8	-3,2	-4,0	-0,36	-41,8%	-58,8%
2018e	6,5	-3,2	-3,8	-4,0	-4,0	-0,24	-58,1%	-60,9%
2019e	8,8	-0,7	-1,3	-1,4	-1,4	-0,07	-14,6%	-15,6%
2020e	10,1	0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,02	-4,4%	-4,4%
2021e	11,6	0,9	0,5	0,5	0,5	0,02	4,1%	4,1%

Quelle: Unternehmen, BankM Research (e)

Branche	Medizinprodukte
WKN	549453
ISIN	DE0005494538
Bloomberg/Reuters	CUR GY/CURG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31. Dez
Bericht 9M 2018	22. November 2018
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2018e	2019e	2020e	2021e
EV/Umsatz	2,0	1,5	1,3	1,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	n.m.	14,0
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	27,8
P/E bereinigt	neg.	neg.	neg.	28,6
Preis/Buchwert	1,5	1,4	1,5	1,4
Preis/FCF	neg.	neg.	neg.	15,9
ROE (in %)	-41,9	-14,7	-4,7	5,0
Dividendenrendite (in %)	0,0	0,0	0,0	0,0

Anzahl Aktien (in Mio.)	18,382
Marktkap. / EV (in € Mio.)	13,6 / 13,23
Free float (in %)	55,2
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	27,4
12M hoch/tief (in €; Schluss)	1,35 / 0,65
Kurs 29.10.2018 (in €; Schluss)	0,74
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	-19,0 -30,2 -38,5
relativ (in %)	-11,2 -10,6 -13,3
Vergleichsindex	Daxsubsec. All Pharmaceuticals Perf.



curasan AG (rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector All Pharmaceuticals Performance (schwarz)

Quelle: Bloomberg

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

**MiFID II – Hinweis:** Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die FinTech Group Bank AG, Frankfurt.

## Bewertung

### DCF-Analyse

in T€	2017a	Phase I				Phase II				Terminal Value
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum		-4,3%	35,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
Umsätze	6.795	6.500	8.775	10.091	11.605	12.765	14.042	15.446	16.991	17.331
EBIT	-2.837	-3.778	-1.283	-444	475	1.147	1.984	2.843	3.737	4.333
- adaptierte Steuern auf EBIT [e]	786	0	0	0	0	0	0	0	0	1.300
+ Abschreibungen	620	574	603	512	471	438	316	253	247	130
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-12	91	91	91	91	91	91	92	92	92
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-736	-1.057	474	470	54	-30	-56	-87	-124	59
+ andere Positionen	-273	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen	1.114	1.055	761	595	130	130	130	130	130	130
= Freier Cash Flow	-3.666	-3.112	-1.825	-906	853	1.577	2.317	3.145	4.069	3.065
Terminal Value										30.231
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,88	0,77	0,68	0,60	0,52	0,46	0,40	0,36	0,40
Nettoarwert der Freien Cash Flows	n.a.	-2.735	-1.409	-615	509	826	1.067	1.273	1.447	
Nettoarwert des Terminal Values										12.088
<b>Bewertung</b>		<b>Anteil am EV</b>								
Ergebnis Phase I u. II	363	3%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	12.088	97%								
= <b>Unternehmenswert</b>	<b>12.452</b>									
- Nettoverschuldung (31.12.2017)*	-1.727	* Verbindlichkeiten ggü. Riemser (Rückkauf des Dentalbereichs) sind in den Investitionen erfasst								
= <b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>14.179</b>									
Anzahl ausstehende Aktien	18.382									
<b>Fairer Wert pro Aktie</b>	<b>0,77</b>									

### Modellannahmen

	Quelle	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TV
Risikofreier Zins*	Bloomberg	0,79%	0,79%	0,79%	0,79%	0,79%	0,79%	0,79%	0,79%	0,79%
Erwartete Markttrendite - MSCI World	Bloomberg	10,95%	10,95%	10,95%	10,95%	10,95%	10,95%	10,95%	10,95%	10,95%
Marktrisikoprämie		10,16%	10,16%	10,16%	10,16%	10,16%	10,16%	10,16%	10,16%	10,16%
Sektor Beta (Daxsubsec. Pharmaceut. vs. MSCI World); de-/relevered	Bloomberg	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	1,00
Unternehmensspez. Risikoprämie		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
<b>Eigenkapitalkosten</b>		<b>13,80%</b>	<b>13,80%</b>	<b>13,80%</b>	<b>13,80%</b>	<b>13,80%</b>	<b>13,80%</b>	<b>13,80%</b>	<b>13,80%</b>	<b>13,95%</b>
Ziel-Gewichtung		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	80%
<b>Fremdkapitalkosten</b>		<b>7,00%</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,00%</b>
Ziel-Gewichtung		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%
Tax Shield		30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
<b>WACC</b>		<b>13,80%</b>	<b>13,80%</b>	<b>13,80%</b>	<b>13,80%</b>	<b>13,80%</b>	<b>13,80%</b>	<b>13,80%</b>	<b>13,80%</b>	<b>12,14%</b>

\* Spot Rate Deutscher Staatsanleihen 20 Jahre; Daten vom 29.10.2018, 12:20

### Sensitivitätsanalyse

		WACC im Terminal Value						
		10,00%	11,00%	12,00%	12,14%	13,00%	14,00%	15,00%
Wachstumsrate Terminal Value	1,00%	0,85	0,77	0,71	0,71	0,66	0,62	0,59
	1,50%	0,89	0,81	0,75	0,74	0,69	0,64	0,61
	<b>2,00%</b>	0,95	0,85	0,78	<b>0,77</b>	0,72	0,67	0,63
	2,50%	1,01	0,90	0,82	0,81	0,75	0,70	0,65
	3,00%	1,08	0,96	0,86	0,85	0,79	0,73	0,67

		EBIT-Marge im Terminal Value						
		23,50%	24,00%	24,50%	25,00%	25,50%	26,00%	26,50%
Wachstumsrate Terminal Value	1,00%	0,67	0,68	0,69	0,71	0,72	0,73	0,74
	1,50%	0,70	0,71	0,73	0,74	0,75	0,76	0,77
	<b>2,00%</b>	0,73	0,75	0,76	<b>0,77</b>	0,78	0,80	0,81
	2,50%	0,77	0,78	0,80	0,81	0,82	0,84	0,85
	3,00%	0,81	0,82	0,84	0,85	0,86	0,88	0,89

### Bewertungsfazit

**Fairer Wert pro Aktie:**  
**€ 0,77**

Unsere DCF-Analyse resultiert in einem Wert pro Aktie von € 0,77. Auf Basis des aktuellen Kurses von € 0,74 (Schlusskurs 29.10.2018) stufen wir die Aktie mit „Halten“ ein.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

## Tabellenanhang

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e	2021e	5y - CAGR (%) 2016 -2021
<b>Umsatzerlöse (netto)</b>	<b>6.504</b>	<b>6.795</b>	<b>6.500</b>	<b>8.775</b>	<b>10.091</b>	<b>11.605</b>	
Wachstumsrate in %	15,8	4,5	-4,3	35,0	15,0	15,0	12,3
Bestandsveränderungen	-184	120	0	0	0	0	
Andere aktivierte Eigenleistungen	0	0	250	0	0	0	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>6.320</b>	<b>6.915</b>	<b>6.750</b>	<b>8.775</b>	<b>10.091</b>	<b>11.605</b>	12,9
Materialaufwand	2.465	2.555	2.940	2.896	3.330	3.830	
% vom Umsatz	37,9	37,6	45,2	33,0	33,0	33,0	
<b>Rohergebnis</b>	<b>3.855</b>	<b>4.360</b>	<b>3.810</b>	<b>5.879</b>	<b>6.761</b>	<b>7.775</b>	15,1
Sonst. betr. Erträge	210	202	100	100	100	100	
% vom Umsatz	3,2	3,0	1,5	1,1	1,0	0,9	
Personalaufwand	3.207	3.339	3.406	3.474	3.543	3.614	
% vom Umsatz	50,7	48,3	50,5	39,6	35,1	31,1	
Sonstige betr. Aufwend.	3.002	3.440	3.709	3.186	3.249	3.314	
% vom Umsatz	46,2	50,6	57,1	36,3	32,2	28,6	
<b>EBITDA</b>	<b>-2.144</b>	<b>-2.217</b>	<b>-3.205</b>	<b>-680</b>	<b>68</b>	<b>947</b>	n.a.
Abschreibungen	518	620	574	603	512	471	
<b>EBIT</b>	<b>-2.662</b>	<b>-2.837</b>	<b>-3.778</b>	<b>-1.283</b>	<b>-444</b>	<b>475</b>	n.a.
Zinserträge	14	0	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	141	375	179	88	0	0	
<b>EBT</b>	<b>-2.789</b>	<b>-3.212</b>	<b>-3.957</b>	<b>-1.371</b>	<b>-444</b>	<b>475</b>	n.a.
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	-704	786	0	0	0	0	
<b>Konzernergebnis</b>	<b>-2.085</b>	<b>-3.998</b>	<b>-3.957</b>	<b>-1.371</b>	<b>-444</b>	<b>475</b>	n.a.
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)	10.109	11.019	16.376	20.382	20.382	20.382	
Ergebnis / Aktie (EPS)	-0,21	-0,36	-0,24	-0,07	-0,02	0,02	

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

### GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e	2021e
Rohertragsmarge	59,3	64,2	58,6	67,0	67,0	67,0
EBITDA-Marge	-33,0	-32,6	-49,3	-7,8	0,7	8,2
EBIT-Marge	-40,9	-41,8	-58,1	-14,6	-4,4	4,1
EBT-Marge	-42,9	-47,3	-60,9	-15,6	-4,4	4,1
Nettomarge	-32,1	-58,8	-60,9	-15,6	-4,4	4,1

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

### Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Konzernergebnis</b>	<b>-2.085</b>	<b>-3.998</b>	<b>-3.957</b>	<b>-1.371</b>	<b>-444</b>	<b>475</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	518	620	574	603	512	471
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	22	-12	91	91	91	91
<b>= Cash Earnings</b>	<b>-1.545</b>	<b>-3.390</b>	<b>-3.292</b>	<b>-677</b>	<b>159</b>	<b>1.038</b>
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	78	-736	-1.057	474	470	54
+ Finanzergebnis	127	-280	179	88	0	0
+ Sonstiges	76	182	0	0	0	0
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>-2.111</b>	<b>-2.552</b>	<b>-2.057</b>	<b>-1.064</b>	<b>-311</b>	<b>983</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	123	514	280	280	130	130
- Zahlungen an Riemser	375	600	775	481	465	0
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>-2.609</b>	<b>-3.666</b>	<b>-3.112</b>	<b>-1.825</b>	<b>-906</b>	<b>853</b>
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	2.162	4.804	2.896	2.000	0	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-8	-2	-265	0	0	0
- Sonstiges	127	95	179	88	0	0
<b>Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)</b>	<b>-582</b>	<b>1.041</b>	<b>-659</b>	<b>87</b>	<b>-906</b>	<b>853</b>

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Aktiva</b>						
<b>Anlagevermögen</b>	<b>7.209</b>	<b>6.897</b>	<b>6.603</b>	<b>6.280</b>	<b>5.898</b>	<b>5.557</b>
Sachanlagen	1.198	1.012	834	658	583	529
Immaterielle Vermögenswerte	1.291	1.551	1.622	1.661	1.540	1.440
Firmenwert	2.776	2.776	2.776	2.776	2.776	2.776
Kundenstamm	1.194	1.008	821	635	449	263
Latente Steuern	750	550	550	550	550	550
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>5.405</b>	<b>7.652</b>	<b>5.490</b>	<b>6.205</b>	<b>5.576</b>	<b>6.719</b>
Vorräte	2.137	2.469	2.099	2.693	2.936	3.191
Forderungen	2.106	2.632	1.665	1.698	1.732	1.767
Barmittel	1.006	2.286	1.627	1.714	808	1.662
Sonstiges Umlaufvermögen	156	265	100	100	100	100
<b>Bilanzsumme</b>	<b>12.614</b>	<b>14.548</b>	<b>12.093</b>	<b>12.486</b>	<b>11.475</b>	<b>12.276</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>8.953</b>	<b>9.941</b>	<b>8.966</b>	<b>9.680</b>	<b>9.322</b>	<b>9.882</b>
Gezeichnetes Kapital	11.418	15.569	18.382	20.382	20.382	20.382
Kapitalrücklagen (inkl. Optionen)	7.627	8.377	8.546	8.631	8.716	8.801
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	-10.092	-14.005	-17.962	-19.333	-19.776	-19.301
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>3.661</b>	<b>4.607</b>	<b>3.127</b>	<b>2.805</b>	<b>2.153</b>	<b>2.394</b>
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>1.702</b>	<b>1.033</b>	<b>1.039</b>	<b>1.045</b>	<b>586</b>	<b>592</b>
Rückstellungen	580	568	574	580	586	592
<i>dav. Pensionsrückstellungen</i>	310	294	300	306	312	318
andere langfristige Verbindl.	1.122	465	465	465	0	0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>1.959</b>	<b>3.574</b>	<b>2.088</b>	<b>1.760</b>	<b>1.567</b>	<b>1.802</b>
Vblk. aus L&L + Vorrauszahl.	859	1.055	1.009	1.362	1.567	1.802
Bankverbindlichkeiten	2	265	0	0	0	0
Rückstellungen	228	998	598	398	0	0
andere kurzfristige Verbindl.	870	1.256	481	0	0	0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>12.614</b>	<b>14.548</b>	<b>12.093</b>	<b>12.486</b>	<b>11.475</b>	<b>12.276</b>

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2016a	2017a	2018e	2019e	2020e	2021e
Anlagevermögen	57,15	47,40	54,60	50,30	51,40	45,27
Umlaufvermögen	42,85	52,60	45,40	49,70	48,60	54,73
Vorräte	16,94	16,97	17,36	21,57	25,59	25,99
Forderungen	16,70	18,09	13,77	13,60	15,09	14,39
Liquide Mittel	7,98	15,71	13,45	13,73	7,04	13,54
Eigenkapital	70,98	68,33	74,14	77,53	81,24	80,50
Langfristige Verbindlichkeiten	13,49	7,10	8,59	8,37	5,11	4,82
kurzfristige Verbindlichkeiten	15,53	24,57	17,27	14,10	13,65	14,68
ges. Verbindlichkeiten	29,02	31,67	25,86	22,47	18,76	19,50

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

**MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.**

### A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

### B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: FinTech Group Bank AG (FTG Bank), Frankfurt.**

**Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Dr. Roger Becker, CEFA, Analyst.**

Die FTG Bank unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die curasan AG.

**Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:**

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Dr. Roger Becker, CEFA	10. November 2017	Kaufen	€ 1,92
Dr. Roger Becker, CEFA	7. Mai 2018	Kaufen	€ 1,45
Dr. Roger Becker, CEFA	28. Mai 2018	Kaufen	€ 1,33
Dr. Roger Becker, CEFA	28. August 2018	Kaufen	€ 1,20

### II. Zusätzliche Angaben:

#### 1. 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. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten keine inhaltliche Änderungen.

#### 2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der FinTech Group Bank AG (BankM) verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

**KAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

**HALTEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

**VERKAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

#### 3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

**30.10.2018**

#### 4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

**Schlusskurse vom 29.10.2018**

#### 5. Aktualisierungen:

**Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.**

### III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

**1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.**

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der FTG Bank, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der FTG Bank und BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der FTG Bank durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

3. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

4. Aktuelle Angaben gemäß Deligierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html) erhältlich.

### C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

**This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.**

© 2018 BankM - Repräsentanz der FinTech Group Bank AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

FinTech Group Bank AG, Rotfeder-Ring 7, 60327 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.