

Key Data

Reuters Code	LNG
Financial Year	31.12.
Acc. Standard	US GAAP
Emissionsvolumen: (in T€)	4.000
Adj. No. Of Shares ('000)	1.437
Emissionspreis: (€)	20

Valuation

	03	04e	05e	06e
P/E auf Ausg.-Preis (20)	N/A	N/A	47,6	7,3

Finanzkennzahlen T€

	03	04e	05e	06e
Umsatz ('000)	76	1.313	6.375	16.000
EBIT	-858	-2.283	587	5.271
% of Sales	N/A	N/A	9,2	32,9
Jahresüberschuss	-878	-2.463	608	3.933
% of Sales	N/A	N/A	9,5	24,6
EPS	-1,04	-1,71	0,42	2,74

Hauptaktionäre (%)

Lea Ellermeier-Nesbit	29,10	(Firmengründer)
Rüdger Rubbert	27,10	(Firmengründer)
Thomas Weise	7,00	(Firmengründer)
gesamt	63,20	(Gründungsgesellsch.)

Börseneinführung:

geplant im Freiverkehr
der FWB

Analyst

Phone	Dr. Roger Becker +49(0)69 50951-8202
e-Mail	er@concord-ag.de
www	www.concord-research.com

Institutional Sales - +49 (69) 50951-200

**Bitte beachten Sie den Hinweis
auf der letzten Seite dieser Studie**

Lingualcare fordert den Markt für Kieferorthopädie mit einer einzigartigen Technologie heraus

Highlights:

- Überlegene Technologie
- Großer Absatzmarkt mit guten Wachstumschancen insbesondere auf dem amerikanischen Markt
- Fairer Wert der Aktie: € 25,00 - € 30,00

Anlagekriterien:

- Lingualcare befindet sich mit der eigenen, proprietären Technologie in einer noch sehr frühen Unternehmensphase
- Dem Investor wird eine Beteiligung an einem hohen Wachstumspotential geboten
- Fokussierung auf Laborleistungen; Marktpenetration mittels eines exklusiven Klinikmodells
- Die bereits am Markt angenommene Technologie von Align Technology, Inc. ist für uns indikativ hinsichtlich der weiteren Wachstumsentwicklung von Lingualcare
- Hohe Herausforderung an das Management hinsichtlich Unternehmenswachstum und Marktpenetration; die Entwicklung ist im Auge zu behalten

Fazit:

Wegen des Alleinstellungsmerkmals mit der angebotenen Technologie und der vielen Vorteile beim Einsatz von Lingual-Zahnspangen räumen wir der Lingualcare gute Chancen ein, sich in ca. 5 Jahren am Markt in den USA behauptet zu haben.

Wir weisen darauf hin, dass es sich aus Gründen der Unternehmensreife um eine Investition mit erhöhtem Risikopotential handelt.

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	3
Das Unternehmen	4
Gesellschaftsform	5
Produkte/Technologie	5
Geschäftsmodell	8
Strategische Ausrichtung	8
Herstellung, Fertigung und Service	9
Vertriebsstrategie	9
Positionierung der Technologie im Markt	10
Produktpreis-Strategie	10
Finanzstrategie	11
Markt- und Wettbewerbssituation	12
Wettbewerb	13
Finanzsituation	15
Bewertung	16
Emissionsstruktur	19
Bilanz zum 31.12.2003 sowie Planbilanzen bis 2006	20
Gewinn- und Verlustrechnung einschließlich Prognose bis 2006	21

**Spezialist für
ästhetische
Zahnspangen
→ Marktgröße \$10 Mrd.**

**Proprietäre Technologie
mit deutlichem Allein-
stellungsmerkmal**

**Das Geschäft beruht
auf einem 2-
Säulenmodell:
- Laborleistungen -**

**Überlegene Technologie
ist der Auslöser für eine
günstige Wettbewerbss-
ituation**

Zusammenfassung

Lingualcare ist ein in den USA ansässiges Unternehmen, das sich auf die Herstellung von innovativen Zahnspangen spezialisiert. Zahnspangen werden zur Korrektur von Zahnfehlstellungen in der Kieferorthopädie verwendet und finden weltweit eine überaus breite Anwendung. Allein der US-amerikanische Markt für die Kieferorthopädie beläuft sich auf ca. \$10 Mrd. mit einer jährlichen Wachstumsrate von ca. 7.5%.

Herkömmliche Zahnspangen sind aufgrund ihrer metallischen Konstruktion von außen deutlich sichtbar und stellen daher ein ästhetisches Problem dar. Um diesen Ansprüchen entgegen zu kommen, wurden Zahnspangen aus Keramik, durchsichtigem Plastik sowie innen liegende Brackets (Lingual-Zahnspangen) entwickelt. Letztere sind von außen absolut unsichtbar.

Die Lingual-Zahnspangen von Lingualcare weisen gegenüber anderen auf der Lingual-Technologie basierenden Methoden folgende Vorteile auf:

- sie sind deutlich kleiner und reduzieren damit das Ausmaß von Sprechstörungen
- durch die Verwendung eines „intelligenten“ Drahtes, werden die Behandlungsintervalle des Patienten verlängert und damit die Anzahl der Arztbesuche (Stuhlzeiten) insgesamt verringert
- durch die optimierte Ausrichtung des Wirkungswinkels ist ein effizienterer und schnellerer Behandlungserfolg erreichbar
- die gesamte Konstruktion der Zahnspange wird mit einem proprietären CAD-Programm durchgeführt, so daß zum einen eine auf den Patienten optimierte Ausrichtung der gesamten Zahnspange möglich ist und zum anderen der Fertigungsprozeß präzise, weil computergesteuert durchgeführt werden kann.

Das Geschäftsmodell basiert auf zwei Säulen: zum einen werden die Zahnspangen als Dienstleistung im Auftrag von Kieferorthopäden im Labor gefertigt, zum anderen werden eigene Praxen errichtet, die sowohl als Referenz- und Ausbildungs-Zentren für die Lingualcare-Technologie, als auch als Belegarzt-Praxen dienen, in denen Kieferorthopäden ihre Patienten behandeln können.

Die Technologie basiert auf einer Entwicklung von Dr. Wiechmann, einem ausgewiesenen und renommierten deutschen Kieferorthopäden. Herr Dr. Wiechmann ist mit derzeit 4,9% am Aktienkapital der Lingualcare beteiligt und steht dem Unternehmen als fachlicher Berater zur Verfügung. Weiterhin stellt Dr. Wiechmann die Ergebnisse aus seinen klinischen Studien Lingualcare zur Verfügung. Während Lingualcare die Vertriebsaktivitäten derzeit auf Nord- und Südamerika konzentriert, bietet Dr. Wiechmann die innovativen Lingual-Zahnspangen exklusiv in Deutschland an.

Durch die überlegene Technologie eröffnet sich für Lingualcare eine positive wettbewerbliche Ausgangsposition im vorhandenen Marktumfeld.

**Unternehmensgründer
sind ausgewiesene
Industrieexperten**

Das Unternehmen

Die Firma Lingualcare wurde im Jahre 2002 in Dallas, USA gegründet. Das Unternehmen hat ein vollkommen auf den Patienten ausgerichtetes System zur Korrektur von Zahnfehlstellungen entwickelt. Hierbei handelt es sich um linguale Zahnspangen, die auf der Innenseite der Zahnreihe angebracht werden.

Die Gründer von Lingualcare sind:

Lea Ellermeier Nesbit (CEO), die bereits bei mehreren Firmen in leitender Stellung tätig war. Dazu gehört u.a. die Firma OraMetrix, ein Unternehmen, das im Bereich kieferorthopädische Medizintechnik aktiv ist. Hier war sie insbesondere für Marketing, Business Development, Sales, Customer Service und Ausbildung tätig.

Ruedger Rubbert (President und Vorsitzender des Aufsichtsrats) ist Ingenieur und blickt auf eine mehr als 20-jährige Erfahrung technologische Erfahrung in der Medizin- und Fertigungstechnik zurück. Er war Mitbegründer der Firma OraMetrix, einem Unternehmen, das im Bereich kieferorthopädische Medizin-technik aktiv ist. Hier war er als President, Chief Technical Officer und General Manager tätig. Herr Rubbert hält mehr als 20 Patente.

Thomas Weise (CTO) ist Maschinenbauingenieur und an der Entwicklung von mehr als 30 Patenten beteiligt. Er war ebenfalls Mitbegründer der Firma OraMetrix und war dort sechs Jahre für die Produktentwicklung und als Systemingenieur tätig. Hier hat er ganz entscheidend zu den Patenten beigetragen.

Dr. Dirk Wiechmann (Principal Clinical Advisor) ist der Erfinder der von Lingualcare betriebenen Lingual-Technik. Er gilt als einer der Vordenker in der linguale Kieferorthopädie. Dr. Weichmann hat große Erfahrung mit dieser Technik durch 150 neue Fälle jährlich in eigener Praxis sowie durch das Betreiben eines linguale-kieferorthopädischen Labors, mit jährlich über 2000 Anfertigungen linguale Zahnspangen. Dr. Wiechmann steht der Firma Lingualcare als Berater und Ausbilder zur Verfügung.

Ästhetische Zahnspan- gen der Mitbewerber bringen Sprachprobleme mit

Gesellschaftsform

Die Rechtsform des Unternehmens ist eine Aktiengesellschaft amerikanischen Rechts des US Bundesstaates Texas in Form der „Private Incorporation“ und somit eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, im weitesten Sinne vergleichbar mit einer Aktiengesellschaft nach deutschem Recht. Die genaue Kapitalentwicklung seit Gründung des Unternehmens ist in dem Verkaufsprospekt vom 5. April 2004 (herausgegeben von Lingualcare, Inc.) beschrieben. Ebenso die Unternehmensorganisation und eine bestehende 100-ige Tochtergesellschaft, die im Oktober 2003 gegründete Lingualcare of Texas, LLC. Diese Gesellschaft ist als Betreibergesellschaft für die Lingualcare-„Kliniken“ eingerichtet worden.

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, daß die vorliegende Unternehmensanalyse zu Informationszwecken hinsichtlich der geplanten Aktienplatzierung den Verkaufsprospekt nicht ersetzt.

Produkte/Technologie

Herkömmliche Zahnspangen für die Korrektur fehlstehender Zähne sind von außen deutlich sichtbar. Dieser ästhetische Nachteil macht sich besonders bei außen liegenden metallischen Zahnspangen bemerkbar. Aus ästhetischen Erwägungen wurden in der Vergangenheit weniger sichtbare bis vollkommen unsichtbare Zahnspangen entwickelt. Zu ersteren gehören Zahnspangen aus durchsichtigem Plastik (z.B. Invisalign™ von der Firma Align) oder Keramikzahnspangen (z.B. Clarity™ von 3M Unitek), die der natürlichen Färbung der Zähne angepaßt werden. Lingual-Zahnspangen, die auf der Innenseite des Gebisses angebracht werden, sind hingegen von außen völlig unsichtbar. Neben diesem offensichtlichen ästhetischen Vorteil, muß erwähnt werden, daß ein nicht ganz unwesentlicher Nachteil dieser Technik in der Beeinträchtigung beim Sprechen besteht.

Die innovativen Lingual-Zahnspangen von Lingualcare vereinen in sich die Vorteile einer ästhetischen kieferorthopädischen Lösung unter Verringerung der mit dieser Technik bisher verbundenen Nachteile, insbesondere der Beeinträchtigung beim Sprechen. Dies wird erreicht durch eine deutliche Größenminimierung der verwendeten Brackets. (s. Abb. 1)

Abb. 1

**Herkömmliches Bracket****Lingualcare Bracket**

Quelle: Lingualcare

Patienten mit Lingualcare-Zahnspangen haben geringere Sprechprobleme während des Tragens der Zahnspange

In klinischen Studien konnte gezeigt werden, daß im Vergleich zu herkömmlichen Lingual-Zahnspangen, die Patienten mit Lingualcare-Zahnspangen deutlich kürzere Zeit mit Sprechschwierigkeiten konfrontiert sind. Gleichzeitig wird der Wirkungswinkel optimiert und durch Verwendung eines „intelligenten“ Drahtes die Wechselhäufigkeit deutlich reduziert.

Der Draht zum Verbinden der Brackets muß nicht mehr in aufwändiger Handarbeit patienten-individuell gebogen werden, da dieser bereits im Labor durch eine computergesteuerte Biegeprozedur vorgefertigt und nur noch vom Arzt eingesetzt werden muß.

Die Tatsache, daß nur ca. 1% der kieferorthopädischen Behandlungen in den USA mit Hilfe der Lingualtechnik durchgeführt werden, ist u.a. auf die Komplexität der Methode zurückzuführen. So stellt die spiegelbildliche (weil innenliegende), manuelle Biegung des Drahtes eine große Herausforderung selbst für erfahrene Kieferorthopäden dar. Zur Zeit nutzt Lingualcare die computergesteuerten Biegeroboter der Firma OraMetrix. Lingualcare entwickelt diese Biegetechnik intern weiter; diese soll in den kommenden zwölf Monaten in den betriebsinternen Fertigungsprozess von Lingualcare implementiert werden.

Eigene CAD Software zur Steuerung des computer-gestützten Fertigungsprozesses

Lingualcare verfügt über eine proprietäre, hoch entwickelte Software zur digitalisierten Berechnung der patientenspezifischen Zahnspangen-Parameter. Der CAD-gesteuerte Prozeß zur Anfertigung einer Lingual-Zahnspange von Lingualcare ist auf der Internetseite www.lingualtechnik.de anschaulich dargestellt.

**Behandlungszeiten
werden deutlich
verkürzt**

Zusammenfassend läßt sich feststellen, daß durch die innovativen Zahnspangen von Lingualcare die Stuhlzeiten signifikant verringert werden. Zusätzlich wird durch den Memory-Charakter des Drahts ein Wechsel desselben nur maximal viermal während des Behandlungszeitraums notwendig; bei weniger komplizierten Fällen reicht eine geringere Anzahl von Wechslen aus bzw. ist eine nur einmalige Anpassung erforderlich.

Die folgende Tabelle 1 gibt die verschiedenen Basis-Techniken mit ihren Vor- und Nachteilen wider:

Tabelle 1

	Außenliegende, herkömmliche Zahnspange	Plastik-Zahnspange (Invisalign)	Lingualcare-System
Ästhetik	- -	+	++
Behandlungseffizienz	+	-	++
Qualität des Ergebnisses	+	-	++
Einsatzbereich	++	--	++
Erzielbarer Preis in den USA	100%	140%	180%

Quelle: Concord Equity Research / Lingualcare

Die herkömmlichen, außenliegenden Zahnspangen sind aufgrund ihrer historisch gesehen langen praktischen Verwendung am weitesten verbreitet. Eine nicht ganz unwesentliche Rolle bei dieser dominierenden Stellung ist der im Vergleich mit den anderen Technologien weitaus günstigere Preis. Entscheiden sich Patienten für eine ästhetisch anspruchsvollere Lösung, so haben sie die Wahl zwischen (innen liegenden) Lingual- oder außenliegenden Plastik-Zahnspangen. Letztere liefern allerdings nicht immer zufrieden stellende Ergebnisse und erfordern zudem etwa 20 bis 40 Wechsel pro Kiefer. Zieht man in Betracht, daß nur jeder vierte Patient aus medizinischen Gründen für eine Behandlung mit Invisalign™ in Betracht kommt und diese sich ohnehin für eine im Vergleich zur traditionellen Behandlung teurere Variante entschieden haben, eröffnet sich hierdurch ein signifikantes Patienten-Potential für Lingualcare.

**Das Lingualcare Verfahren
wurde bereits an 900
Patienten erfolgreich
angewendet**

Die medizinische Testphase von Lingualcare-Zahnspangen wurde planmäßig im Dezember 2003 mit hervorragenden Resultaten abgeschlossen. Das Verfahren ist fertig entwickelt und wurde bisher an 900 Patienten, davon 800 in Deutschland und 100 in den USA, erfolgreich angewandt.

**Patenterteilung bis
September 2004
vorgesehen**

Die der Lingual-Technologie zugrundeliegenden, zentralen Patente haben erfolgreich die Prüfung beim United States Patent and Trademark Office durchlaufen und befinden sich in der Zuteilungsphase. Hierbei handelt es sich nach Aussage der Gesellschaft lediglich noch um einen formalen Akt. Mit der Erteilung der Patentrechte rechnet man im August/September 2004.

Geringes Produkthaftungsrisiko in den USA

Das Produkthaftungsrisiko für kieferorthopädische Behandlungen im Vergleich zu anderen medizinischen Behandlungen ist gering, da durch diese Art der Behandlung keine irreparablen Schäden entstehen können. Dies ist insbesondere im US-amerikanischen Markt wichtig.

Geschäftsmodell

Strategische Ausrichtung

Lingualcare betrachtet sich als Technologie-Führer eines verbesserten kieferorthopädischen Verfahrens zur Korrektur von Zahnfehlstellungen. Durch die vom Unternehmen entwickelten innovativen Zahnspangen eröffnet sich für Lingualcare eine positive wettbewerbliche Ausgangsposition im vorhandenen Marktumfeld. Bereits vor einigen Jahren führte Align Technology mit Invisalign™ (Zahnspangen aus durchsichtigem Kunststoff) erfolgreich eine Technologie ein, die eine ästhetische Verbesserung im Vergleich zu konventionellen außenliegenden Zahnspangen darstellte. Das Management von Lingualcare ist der Überzeugung, mit ihrer jetzigen Technologie eine analoge Marktpenetration zu der von Align Technologies in den kommenden fünf Jahren zu erreichen. Dafür spricht auch, daß der klinische Einsatzbereich der Lingual-Zahnspangen größer ist als bei Invisalign. Deren Anwendungsbereich ist aus kieferorthopädischen Gründen¹ auf 1 von 4 Patienten (= 25%) beschränkt. An diesem Punkt setzt Lingualcare an und ist in der Lage, auch diese Patienten mit der gewünschten ästhetischen Behandlungsmethode zu versorgen.

Wachstumspfad der unmittelbaren Konkurrenz (Align) ist indikativ für Lingualcare

Die Durchführung dieses Geschäftsmodells basiert auf zwei Säulen: zum einen werden die Zahnspangen als Dienstleistung im Auftrag von Kieferorthopäden im Labor gefertigt, zum anderen werden eigene Praxen errichtet, die sowohl als Referenz- und Ausbildungs-Zentren für die Lingualcare-Technologie, als auch als Belegarzt-Praxen dienen, in denen Kieferorthopäden ihre Patienten behandeln können.

¹ Kieferorthopädische Gründe, die eine Anwendung mit Invisalign nicht zulassen:

- Starke Verdrehung von Rundzähnen (zylindrischen Zähnen);
- Komplexe Verlängerungen (speziell bei hintenliegenden Zähnen und Schneidezähnen, bei frontal offenem Biß);
- Bei größeren Extraktionen, bei denen die Lücken durch Verschiebung der Zähne geschlossen werden müssen

Generelle Limitierung der Anwendung: Mangelnde Mitwirkung des Patienten, da es sich hierbei um ein „herausnehmbares“ Medizingerät handelt: Laterale Korrekturen sind mit Invisalign nicht möglich.

Herstellung z.Zt. noch in Deutschland; zukünftig wird eigene Produktion geplant

Herstellung, Fertigung und Service

Zur Zeit werden die Lingualcare-Zahnspangen noch vom Labor Dr. Wiechmann in Deutschland hergestellt und an Lingualcare geliefert. Die Produktion in eigenen Laboratorien ist angestrebt und abhängig vom zukünftigen Wachstum und der Finanzsituation des Unternehmens. Wir gehen davon aus, daß Lingualcare bereits Anfang 2006 auf eigene Herstellung übergehen wird. Dadurch ergeben sich weitere Wirtschaftlichkeiten und Service-Vorteile, da die zu verabreichenden Zahnspangen nicht mehr in Übersee hergestellt werden müssen, was zwangsläufig Vorlaufzeiten mit sich bringt. Eine solche Veränderung erfordert erneute personelle und finanzielle Ressourcen. Die von Lingualcare benötigten „intelligenten“ Drähte werden von OraMetric in Lohnfertigung hergestellt.

Klinikbetrieb stellt Herausforderung dar

Der Betrieb einer Klinik erfordert eine Personalstärke von vier bis sechs Angestellten. Hiervon sind drei bis vier Assistenzen und bis zu zwei Angestellte für die Verwaltung und den Empfang vorgesehen. Der gesamte Klinikbetrieb wird von einem „Clinical Director“ übersehen, der planungsgemäß für drei bis vier Kliniken verantwortlich sein wird.

Ormco als prominenter Vertriebspartner ist nicht ohne Risiko zu betrachten

Vertriebsstrategie

A. Laborgeschäft. Lingualcare verfolgt eine Doppelstrategie, um sich im Markt zu positionieren und zu wachsen. Mit Ormco, der weltweit größten Vertriebsorganisation für in der Kieferorthopädie eingesetzte Produkte, verfügt Lingualcare über einen äußerst effizienten und etablierten Vertriebskanal. Ormco verfügt über mehr als 50 Verkaufsberater und adressiert damit über 8.000 Kieferorthopäden in den USA. Da Ormco allerdings sowohl eigene als auch kieferorthopädische Produkte von anderen Herstellern vertreibt, ist der erfolgreiche Absatz von Lingualcare-Produkten in starkem Maße vom Engagement dieses Unternehmens abhängig.

Parallel zum indirekten Vertrieb ist der Aufbau eines dosierten direkten Vertriebs

Lingualcare möchte sich jedoch vorbehalten, u.a. auch in Abhängigkeit der Effizienz des indirekten Vertriebs über Ormco, einen direkten Vertrieb allmählich zu etablieren. Diese Option betrachten wir zu einem späteren Zeitpunkt dann als notwendig, wenn das Produkt stark angenommen/ nachgefragt wird. Der potentielle Kundenkreis von ca. 8.000 Kieferorthopäden in den USA ist mit einer überschaubaren Vertriebsmannschaft wegen der hohen Transparenz gut erreichbar.

Erste Referenzklinik in Dallas. Zukünftig sind 3 neue Kliniken p.a. geplant

B. Klinikmodell. Durch die Errichtung und den Betrieb von eigenen Praxen („clinics“) eröffnet sich Lingualcare eine zusätzliche, duale Vermarktungsstrategie. Kieferorthopäden wird hier in speziellen Ausbildungskursen die Möglichkeit gegeben, sich die Lingualcare-Technologie anzueignen, um dann in der täglichen Praxis dieses Produkt Ihren Patienten anzubieten. So wurde bereits eine erste Lingualcare-„Klinik“ in Dallas im März 2004 in Betrieb genommen. Von den ca. 60 Kieferorthopäden, die an einem ersten Kurs teilnahmen, haben bereits 40 die Lingualcare-Zahnspange für ihre Patienten nachgefragt. Darüber hinaus dienen diese „Kliniken“ als Behandlungsort in einem Belegarzt-Modell. Dies bedeutet, daß Kieferorthopäden die Räumlichkeiten und Einrichtungen für ihre Behandlungen nutzen können.

Preisgestaltung ist nicht an gesetzliche Regelungen geknüpft. Ausschließlich wirtschaftliche Faktoren beeinflussen die Preisgestaltung

Lingualcare bietet eine Verlängerung zur Technologie von Align an

Lingualcare positioniert sich im hochpreisigen Marktsegment

Das Training zur Vermittlung der Lingualcare-Technologie kann in gewissem Sinne als Promotion verstanden werden. Ein wesentlicher Anreiz zur Teilnahme an solchen Trainingskursen ist gegeben durch das Erlangen sog. CE-credits, die für Kieferorthopäden zur Weiterbildung von Berufsverbänden vorgeschrieben sind.

Die Etablierung weiterer Kliniken ist in einkommensstarken Städten wie Los Angeles, San Francisco, New York und Miami vorgesehen.

Positionierung der Technologie im Markt

Lingualcare's Zahnspangen profitieren nicht von den Vorteilen einer Beteiligung durch die Krankenkassen. In den USA werden keinerlei Zuschüsse für kieferorthopädische Leistungen gewährt, so daß die Preisgestaltung an keine gesetzlichen Regelungen gekoppelt oder anderweitig reguliert ist. Alleine marktwirtschaftliche Kriterien wie Angebot, Nachfrage und Qualität sind bestimmend für den Preis. Insofern ist die eingangs erwähnte Marktgröße von \$10 Mrd. als Summe reiner Privatleistungen von Patienten für kieferorthopädische Behandlungen zu betrachten.

Gegenüber Align Technologies kann sich Lingualcare als Verlängerung von deren Technologie positionieren. Wie im Absatz 1. dieses Kapitels dargestellt, sind die Produkte von Align nur in einem von vier Fällen anwendbar. Hieraus ergibt sich für Lingualcare also ein Patientenpotential von ca. 250.000 Fällen, geht man von der derzeitigen Patientenanzahl von Align aus. Dieses Potential gilt es für Lingualcare zu erreichen. Ähnlich wie Align, wird auch Lingualcare sich wegen der anspruchsvollen Technologie lediglich am oberen Ende des Marktes positionieren. Die anderen Fälle, d.h. konventionelle Behandlung mit außenliegenden Zahnspangen, werden von anderen Anbietern (u.a. auch von Ormco) abgedeckt. Lingualcare konkurriert nicht mit dieser Technik.

Produktpreis-Strategie

Die Preisstrategie von Lingualcare orientiert sich an den beiden oben beschriebenen Vertriebswegen für das Produkt. So beträgt der Preis für die als Laborarbeit im Auftrag von Kieferorthopäden hergestellte Zahnspange \$2.500. Dieser Preis beinhaltet die Erstellung von Zahnspangen für Ober- und Unterkiefer, sowie die erforderlichen Drähte (1-4, abhängig von den jeweiligen patientenspezifischen Behandlungserfordernissen).

Pro Klinikfall werden \$7.500 abgerechnet, wobei jeweils ein Drittel auf die Zahnspange, Klinikgebühr sowie Arzthonorar entfallen; Lingualcare behält somit von den Behandlungskosten 2/3, also ca. \$5.000 ein.

Lingualcare positioniert sich damit bewusst in einem hochpreisigen Marktsegment und spricht eine eher wohlhabende Schicht von Patienten an. Insbesondere Erwachsene und im Berufsleben stehende Patienten ziehen eine unsichtbare Zahnspange der konventionellen Technik außenliegender Zahnspangen vor - ein bisher noch wenig erschlossener Markt, insbesondere im Hinblick darauf, daß Align mit seiner Technologie lediglich ein Viertel des Potentials erreichen kann.

Rohermargen z.Zt. bei 25%; im Fall der eigenen Fertigung bei 50%

Angebot der jetzigen Kapitalmaßnahme dient der Beschleunigung der Unternehmensexpansion

Finanzstrategie

Generell ist der Markt für Zahnersatz und orthopädische Leistungen mit hohen Rohermargen gekennzeichnet, die bei Lingualcare bei der derzeitigen Fertigung in Deutschland bei ca. 25% liegt, und später, im Falle der eigenen Herstellung, über 50% betragen wird.

Das Wachstum in diesem Geschäft kann lediglich mit Marketing- und Verkaufsanstrengungen realisiert werden. Die Fertigung von Produkten dieser Technologieklasse erfordert bei hoher Nachfrage modernste Maschinerie. Lingualcare sieht vor, den Vermarktungsprozeß, neben dem direkten Vertrieb über Ormco, durch die Errichtung von eigenen Kliniken zu unterstützen. Aus dieser Strategie ergeben sich erhebliche Mittelerfordernisse (Kliniken, später Maschinerie für die eigene Herstellung), welche die Gesellschaft nicht aus dem aktuellen cash flow erbringen kann. Da sich Lingualcare noch in einem sehr frühen Unternehmensstadium befindet, ist der Zugang zu regulärem Fremdkapital nahezu ausgeschlossen. Lingualcare wurde ursprünglich mit Wagniskapital der Firmengründer und einer VC-Gesellschaft ausgestattet, um den Unternehmensbetrieb in Gang zu setzen. Unseres Erachtens ist die Gesellschaft immer noch im VC-Stadium.

Dennoch bietet Lingualcare jetzt Eigenkapital öffentlich an, um den beschriebenen Wachstumsprozeß zu forcieren. Wir sind der Meinung, daß die Gesellschaft innerhalb der kommenden drei Jahre nach und nach weiteres Eigenkapital einwerben muß, um das Wachstum beizubehalten, d.h. insbesondere den Vertrieb zu stärken, den Klinikbetrieb voran zu treiben und die Laboratorien technisch entsprechend auszustatten, um der Nachfrage in der erforderlichen Qualität nachzukommen. Bei stark wachsenden Umsätzen wird es Lingualcare allmählich möglich sein, Fremdmittel in Anspruch zu nehmen, bzw. Assets außerhalb der Bilanz zu finanzieren.

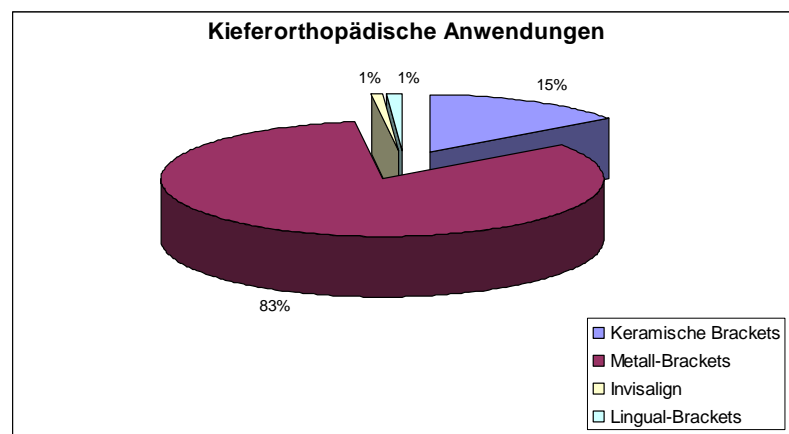
USA und Kanada als primäre Absatzmärkte

Markt- und Wettbewerbssituation

Die von der Firma Lingualcare adressierten Märkte sind initial die USA und Kanda, später soll Südamerika folgen. In diesen Märkten besitzt Lingualcare die exklusiven Vermarktungsrechte.

In der Kieferorthopädie werden allein in den USA jährlich ca. \$10 Mrd. umgesetzt. Bezogen auf die vergangenen neun Jahre ist hier ein jährliches Wachstum von 7,5% zu verzeichnen. Die Häufigkeit der z. Zt. angewandten kieferorthopädischen Techniken ist in Abb. 2 dargestellt, die derzeit gängigen ästhetischen, kieferortho-pädischen Lösungen in Tabelle 2. Der geringe Anteil von unter 1% an Lingual-Zahnspangen erklärt sich u.a. aus den neutralen bis negativen Patientenreaktionen: schlechter Tragekomfort, Irritation der Zunge und Probleme beim Sprechen, sowie der hohe Preis. Diese Nachteile werden von der Lingualcare-Technologie zum großen Teil kompensiert. Vom Marktumfeld ist es unseres Erachtens möglich und zulässig, analoge Schlüsse zum bestehenden Markt zu ziehen, wie dieser sich aus anwendungsspezifischen Gegebenheiten gegenüber Align Technologies darstellt. Vor diesem Hintergrund kann das zukünftige Unternehmenswachstum von Lingualcare eingeordnet werden.

Abb. 2



Quelle: Concord Equity Research / Lingualcare

Tabelle 2

Vergleich kieferorthopädischer Lösungen auf ästhetischer Basis				
Leistungsskala 1 (min), 4 (max)	Keramische Brackets	Herkömmliche Lingual- Brackets	Invisalign- Schienen	Lingualcare- System
Erreichen hoher Qualität	4	4	2	4
Ästhetik	2	4	4	4
Sprechbeeinträchtigung	4	1	3	4
Dauer der Behandlung	2	3	4	4
Beschwerderate der Patienten	4	4	2	4
Verringerung der Bracket-Ablösung	1	1	4	4
Insgesamt	17	17	19	24

Quelle: Concord Equity Research / Lingualcare

Wettbewerb

Aufgrund des dualen Geschäftsmodells (Laborfertigung und Betrieb eigener „Kliniken“) gliedern wir die Wettbewerber ebenfalls in diese Segmente auf.

1. Hersteller von Zahnspangen als integrierte kieferorthopädische Gesamtlösung

Ormco ist u.E. ein poten-tieller Interessent als Unternehmenskäufer

Ormco Corp., Orange, CA, USA ist ein Tochterunternehmen der Sybron Dental Specialties, Inc. und ist der Marktführer weltweit für den Vertrieb von kieferorthopädischen Produkten (\$227 Mio. Umsatz in 2003). Das Unternehmen hat eine ausgeprägte Vertriebsstruktur mit mehr als 50 Verkaufsberatern und adressiert über 10.000 Zahnärzte und Kieferorthopäden in den USA. Ormco ist auch tätig in der eigenen Herstellung von Zahnspangen, sowohl traditioneller außen liegender, als auch herkömmlicher Lingual-Zahnspangen. Ormco ist als potentieller Interessent für eine Übernahme von Lingualcare zu betrachten.

Auch 3M Unitek zählt zu den möglichen Unternehmenskäufern

3M Unitek Corp., Monrovia, California, USA, ist ein Tochterunternehmen von 3M und stellt sowohl außenliegende, metallische Zahnspangen als auch deutlich weniger sichtbare keramische Zahnspangen her. Durch die Zugehörigkeit zu dem weltweit agierenden Konzern 3M verfügt Unitek über erhebliche finanzielle und personelle Ressourcen. Im Rahmen der derzeitigen Positionierung mag 3M zwar hinsichtlich der technologischen Entwicklung eingeschränkt sein, dies sollte Lingualcare jedoch kein Anzeichen der fehlenden Wettbewerbsfähigkeit sein. Sollte diese Produktkategorie auch in Unitek's Portfolio passen, könnte sich das Unternehmen ebenfalls verstärkt auf diesen Markt konzentrieren. Wir betrachten Unitek sogar als möglichen Interessenten für Lingualcare.

GAC International, Inc., Bohemia, NY, USA, ein Tochterunternehmen von Dentsply International, Inc. stellt Einzelelemente her, u.a. Brackets aus Aluminium und Silikat, aber auch Metall-Brackets.

American Orthodontics, Sheboygan, WI, USA, ist seit über 30 Jahren in der Kieferorthopädie tätig. Das Unternehmen fertigt und vertreibt Brackets aus Metall und Keramik und Kunststoff in 80 Ländern weltweit. Insbesondere mit ihren Kunststoff-Brackets positioniert sich American Orthodontics im Segment der „ästhetischen“ Kieferorthopädie.

Align Technology, Inc., Santa Clara, CA, USA, hat sich spezialisiert auf die Herstellung von durchsichtigen und daher wenig sichtbaren Plastik-Zahnspangen, sog. „Aligner“ (Invisalign™). Es handelt sich hierbei um starre, nicht nachjustierbare Kunststoff-Vorrichtungen, die im Verlauf der Behandlung sehr häufig gewechselt werden müssen. Align hat seine Geschäftstätigkeit im Jahre 1999 aufgenommen und kann mit seinem Produkt als Vorreiter betrachtet werden, was die Patientenansprüche hinsichtlich einer ästhetischen

kieferorthopädischen Behandlung angeht. Innerhalb von drei Jahren hatte das Unternehmen es geschafft, 30.000 Behandlungsfälle zu generieren und erzielte so in der Vergangenheit eine hohe Umsatz-Wachstumsrate mit einem CAGR von 316%. In diesem Jahr wird Align voraussichtlich Zahnspangen für 100.000 Behandlungsfälle liefern. Wir betrachten Align Technology als potentiellen Käufer von Lingualcare, zumal deren internationale Marktdurchdringung bereits sehr beeindruckend ist.

OraMetrix, Dallas, TX, USA, stellt drei Produkte für kieferorthopädische Behandlungen her: 3D-Scanner (OraScanner™) für das Vermessen der Zähne, eine Software zur Planung und Durchführung sowie einen Drahtbiede-Roboter zur computergesteuerten Biegung der Zahnspangen-Halterung. Diese Produktpipeline stellt eine System-Lösung dar (SureSmile-Technologie) und ist anwendbar auf nahezu alle Zahnspangen-Anwendungen. OraMetrix ist von Lingualcare mit der Herstellung der Drähte beauftragt.

Forestadent GmbH, Pforzheim, Deutschland ist ein Familienunternehmen mit ca. 200 Mitarbeitern, welches Einzelelemente für die Kieferorthopädie herstellt. Im speziellen Fall der Zahnspangen bedient sich das Unternehmen u.a. einer Technik mit der Bezeichnung „selbstligierendes Torque-Lingualbracket“. Hierbei besitzt der die Brackets verbindende Draht ein intrinsisches Verdrehungspotential, das zu einer an den Behandlungsfortgang geknüpften Anpassung der Zahnspange führt. Das Unternehmen exportiert in über 40 Länder mit eigenen Niederlassungen in den USA, Großbritannien, Frankreich und Spanien.

2. Kliniken und kieferorthopädische Dienstleistungen

OCA (Orthodontic Centers of America), Inc., Metairie, LA, USA, ist ein Marktführer im Bereich integrierte Dienstleistungen für die kieferorthopädische Praxis. Das Unternehmen unterhält sog. Dental-Center, in denen Patienten von der initialen Beratung bis zur Behandlung begleitet und betreut werden. OCA ist an der NYSE gelistet und verzeichnete im Geschäftsjahr 2003 einen Umsatz von ca. \$375 Mio. Gemäß Geschäftsbericht betreibt das Unternehmen seine Dienstleistungen in knapp 400 Praxen in den USA, Puerto Rico, Japan, Mexico und Spanien.

Monarch Dental, ein Unternehmen der Bright Now! Dental, Inc., Santa Ana, CA, USA, betreibt ebenfalls eigene Kliniken und zeichnet sich durch ein vergleichbares Geschäftsmodell wie OCA aus.

Finanzsituation

Lingualcare ist seit Gründung mit Mitteln aus dem Gründungsgesellschafterkreis als auch VC-Mitteln ausgestattet. Diese Mittel dienen der Unternehmensgründung und zum Aufbau einer ersten Marktpräsenz inklusive der Errichtung einer ersten kieferorthopädischen Klinik (Praxis). Zum jetzigen Zeitpunkt versucht Lingualcare weitere Eigenmittel einzuwerben, die für das Marketing und die weitere Errichtung von Referenzkliniken und Belegarztpraxen verwendet werden sollen.

Seit dem Geschäftsjahr 2004 erzielt Lingualcare Einnahmen aus dem klinischen Prozeß. Zuvor waren diese auf Laborfälle beschränkt. Beide Einkunftsquellen erreichen einen positiven Rohertrag, welcher ohne eine weitere Unternehmensexpansion dazu ausreichen würde, die sonstigen Betriebskosten zu decken und somit ein positives Jahresergebnis zu generieren.

Lingualcare sieht jedoch ein jährliches Umsatzwachstum >150% vor (analog zu Align Technologies), welches stets vorfinanziert werden muß. Vor diesem Hintergrund sind Investitionen in Personal, Marketing und Betriebsmittelausstattung vonnöten. Wir gehen davon aus, daß Lingualcare in diesem Wachstumsprozeß noch ca. 24 Monate einen Jahresfehlbetrag ausweisen wird. Erst danach wird die Gesellschaft ein cash-flow Niveau erreicht haben, um das weitere Wachstum in ähnlicher Größenordnung allmählich mit Anteilen aus dem operativen cash-flow zu finanzieren.

Die vorliegende Planrechnung basiert auf einem Umsatzwachstum von ca. 150% p.a. und der Maßgabe, dass die dazu notwendigen Wachstumsmittel der Gesellschaft uneingeschränkt zur Verfügung stehen. Sollte es dem Management nicht möglich sein, diese Mittel per se einzuwerben, ist ein Wachstum in dieser Dimension erst gar nicht möglich. In dieser Phase wird es der Gesellschaft nicht möglich sein, Dividenden an ihre Gesellschafter auszuschütten. Vielmehr werden diese freien Mittel direkt in das Unternehmen zurückfließen müssen. Erst an dem Punkt, zu welchem die Gesellschaft in der Lage ist, Fremdmittel aufzunehmen, werden die Unternehmenseigner entlastet und, sofern dann möglich, den Kapitaldienst in Anspruch nehmen können.

Bewertung

Zur Bewertung der Lingualcare haben wir eine DCF-Rechnung aufgestellt und das Unternehmen mit einem sehr ähnlichen bereits börsennotierten Unternehmen (Align Technologies) verglichen.

1. DCF-Verfahren:

Die Bewertung erfolgte auf Grund zukünftiger, diskontierter freier cash-flows und wurde anhand eines 2-stufigen DCF-Verfahren vorgenommen:

Hiernach ermitteln wir einen Wert der zukünftigen cash-flows in Höhe von ca. \$83 Mio. Umgelegt auf die Anzahl der ausstehenden Aktien stellt dies einen Wert von ca. \$57,85/Aktie dar und entspricht einem Wert von EUR 47,03.

Eingangsparameter im DCF-Verfahren:

Risikofreier Zinssatz:	4,10%
Markt-Risiko-Prämie:	15,2%
Gewichtete Kapitalkosten:	19,3% (bei einer EK-Quote von 78%)
β-Faktor:	2,35
EUR/US\$:	1,23

Discounted Cash Flow Bewertung

Wertfindung basierend auf zukünftige cash-flows 2004-2009 + Residualwert

- Nominalwerte in US\$ '000 -	IST-Werte Nachrichtlich			Prognose Zeitraum							ab 2010
	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
Umsätze aus Laborleistungen	0	0	77	750	3.375	11.000	17.875	24.750	28.875	36.000	
Umsätze aus Kliniken	0	0	0	563	3.000	6.000	12.460	21.313	26.443	46.315	
Gesamtleistung	0	0	77	1.313	6.375	17.000	30.335	46.063	55.318	82.315	
Operativer, freier cash-flows	0,0	0,0	-1.180,8	-5.206,2	-2.148,2	2.840,4	9.029,8	16.744,8	19.777,8	37.946,4	
				<i>Unendliche Reihe ab Jahr 2010</i>							<i>196.119,8</i>
Discount factor			0,00	0,84	0,70	0,59	0,49	0,41	0,35	0,19	
Barwert der Free Cash Flows			-1.180,8	-5.130,0	-1.773,6	1.964,9	5.233,9	8.132,2	8.048,0	66.867,7	

Risikofreier Zins	4,1%
Markt R-Prämie	15,2%
WACC	19,3%
β-Faktor	2,35

Wert der FCF's der Jahre 2004 - 2009	16.475,5
Residualwert ab Zeitpunkt 2010 (terminal-value)	66.867,7
Summe der Unternehmenswerte	83.343,2
Brutto Unternehmenswert	83.343,2
Plus Bankguthaben (2004)	0,0
Minus Bankverbindlichkeiten (2004)	227,0
Netto Unternehmenswert	83.116,2
Anzahl d. Aktien (in '000)	1.436,8
Fairer Wert der Aktien	57,85 US\$
	47 EURO
40% Abzug w./ Reifestadium und fehlender Liquidität:	28 EURO

Quelle: Concord Equity Research

Bei der Ermittlung der Summe der Unternehmenswerte i.H.v. ca. \$83 Mio. entfallen \$16,5 Mio. auf den Wert der zukünftigen cash-flows (Jahre 2004-2009); \$66,8 Mio., also 80% entfällt auf den Residualwert. Der hohe Endwert ist Ausdruck dafür, daß sich Lingualcare noch in einem frühen Stadium der Unternehmensreife befindet.

Wegen der fehlenden Unternehmenshistorie, d.h. dem frühen Unternehmensstadium und im Hinblick darauf, dass sich Lingualcare erst am Markt behaupten muß, nehmen wir dafür eine Reduzierung von 40% vor, so dass sich ein Wert pro Aktie i.H.v. ca. EUR 28,00 ergibt, den wir als „fair value“ betrachten.

2. Wertansatz auf Multiple Basis:

Sollte sich Lingualcare am Markt behaupten können, wäre ein analoges Wachstum im Vergleich zu Align Technologies u.E. nicht ausgeschlossen.

Align Technologies, Inc. (ALGN) → als Vergleichsunternehmen

Anzahl der Aktien:	57.700,000
Aktienpreis (08/2004)	\$17,40
Marktkapitalisierung (08/2004)	\$1.003.980.000

	<u>Jahresumsatz</u>	<u>Umsatz-Multiple</u>
Umsatz 2002	\$ 69,7 Mio.	→ 14,8x
Umsatz 2003	\$ 122,7 Mio.	→ 8,4x
Umsatz 2004 (e)	\$ 200,0 Mio.	→ 5,2x
Umsatz 2005 (e)	\$ 210,0 Mio.	→ 4,9x
EPS 2003 (- 0,04) → Q4/03 0,09		P/E: 190x
EPS 2004 (e) 0,32		P/E: 53x
EPS 2005 (e) 0,57		P/E: 30x
EPS 2006 (e) 0,74		P/E: 24x

Lingualcare:

Anzahl der Aktien: 1.436,861

Bewertung auf das Jahr:	<u>2005</u>	<u>2006</u>
theoretischer Aktienpreis	\$15,39	\$89,26
theoretische Marktkapitalisierung	\$22.109.398	\$128.247.924

Lingualcare-Faktoren²

EPS 2004 (e)	-1,59
EPS 2005 (e)	0,49
EPS 2006 (e)	3,69

Multiples-Align Tech.

P/E:	53x
P/E:	30x
P/E:	24x

JahresumsatzUmsatz-Multiple

Umsatz 2004 (e) in tsd.	\$ 1.313	→ 5,2x
Umsatz 2005 (e) in tsd.	\$ 6.375	→ 4,9x

Bewertung auf das Jahr:

UnternehmenswertWert der Aktie

Umsatzbewertung 2004 (5,2x)	\$ 6,78 Mio.	\$ 5,48
Umsatzbewertung 2005 (4,9x)	\$ 31,24 Mio.	\$ 25,26

Demnach lässt sich eine Multiple Betrachtung (Bewertung) folgendermaßen zusammenfassen:

Wir haben den prognostizierten Gewinn/Aktie der Jahre 2005 und 2006 in Perspektive mit den Gewinn Multiples der notierten Align Technologies gesetzt, da wir davon ausgehen, dass das Wachstum und die Ertragsstruktur dieser beiden sehr ähnlichen Gesellschaften hoch korreliert.

Auf Basis der Prognosen für das Geschäftsjahr 2005 ergibt sich hieraus ein theoretischer Aktienpreis von ca. \$15,39. Nach dem im Folgejahr erwarteten Wachstums- und Ertragsschub errechnen wir mit einem reduzierten P/E von 24x einen Aktienwert von \$89,26.

In dieser Bandbreite liegt auch der oben ermittelte DCF-Wert mit \$57,85, den wir darin bestätigt sehen. Die Umsatz-Multiples deuten ebenso auf einen Wert pro Aktie um \$25,00 bis \$31,00 hin.

Nach den Erkenntnissen der oben erläuterten Betrachtungsweisen erscheint uns der DCF-Wert mit einem Abzug von 40% wegen der fehlenden Reife der Gesellschaft als angemessen. Die Multiple-Betrachtungen analog zu Align Technologies, Inc. bestärken unseren Wertansatz der Lingualcare-Aktie in einer Bandbreite von **EUR 25,00 bis EUR 30,00**

² basierend auf den P/E Faktoren der entsprechenden Jahre für Align Technology

Emissionsstruktur

Wertpapierkennnummer:	AOB69R	
ISIN:	USU534901058	
Börsensymbol:	LNG	
Grundkapital vor Emission:	US\$ 6.134,13 - eingeteilt in 1.236.821 Stammaktien zum Nennwert von US\$ 0,005	
Grundkapital nach Emission:	US\$ 7.184,13 - eingeteilt in 1.436.821 Stammaktien zum Nennwert von US\$ 0,005	
Platzierungsvolumen:	200.000 Aktien	
Zeichnungsfrist:	24. April - 31. Dezember 2004	
Emissionspreis:	20 Euro je Stammaktie	
Bezugsrechtsfrist:	24. April - 11. Mai 2004, nicht ausgeübte Bezugsrechte verfallen am 12. Mai 2004	
Bezugsrecht:	6 alte Aktien für 1 neue Aktie	
Free Float (Vollplatzierung):	ca. 13,9%	
Greenshoe:	191.759 Aktien	
Free Float (Greenshoe):	ca. 27,3%	
Aktionärsstruktur: (vor Emission)	Lea Ellermeier-Nesbit	29,1%
	Rüdger Rubbert	27,1%
	Thomas Weise:	16,0%
	Essential Invest KGaA	7,8%
	Golden Nugget Partnership	6,6%
	Dr. Dirk Wiechmann	4,9%
	Lake Forest Joint Venture	3,0%
	Sonstige	5,5%
Aktionärsstruktur (nach Emission)	Lea Ellermeier-Nesbit	25,1%
	Rüdger Rubbert	23,4%
	Thomas Weise	13,8%
	Essential Invest KGaA	6,7%
	Golden Nugget Partnership	5,7%
	Dr. Dirk Wiechmann	4,2%
	Lake Forest Joint Venture	2,6%
	Sonstige	4,6%
	Neue Aktionäre	13,9%
Lock-up Periode:	Die Aktionäre, Frau Ellermeier-Nesbit, und die Herren Rubbert und Weise haben sich der Gesellschaft ggü. vertraglich verpflichtet, bis zum 21. April 2005 nicht mehr als 10% ihrer Stammaktien zu veräußern. Für die Essential Invest besteht eine ebensolche Verpflichtung für 20% der gehaltenen Aktien per gleichem Termin.	

Bilanz zum 31.12.2003 sowie Planbilanzen bis 2006

in EURO

	31.12.2003	31.12.2004(e)	31.12.2005(e)	31.12.2006(e)
Aktiva				
Anlagevermögen	153.361	1.177.424	1.729.508	3.017.627
Umlaufvermögen	153.493	2.461.033	3.050.465	7.243.847
gesamte Aktiva	306.854	3.638.457	4.779.973	10.261.474
Passiva				
Grundkapital	4.234	7.184	7.184	7.184
Kapitalrücklage	123.721	6.330.147	6.830.147	6.830.147
Jahresergebnis	-878.170	-2.463.000	608.000	3.933.000
Gewinn-Verlustvortrag	-31.099	-909.269	-3.372.269	-2.764.269
Verbindlichkeiten	1.088.168	673.395	706.911	2.255.412
gesamte Passiva	306.854	3.638.457	4.779.973	10.261.474
Anzahl der Mitarbeiter	6	10	22	46
Anzahl der Zahnkliniken	0	1	3	8
Anzahl der Aktien	846.900	1.436.821	1.436.821	1.436.821
EK-Quote		81%	85%	78%

Quelle: Lingualcare, Concord Equity Research

Gewinn- und Verlustrechnung einschließlich Prognose bis 2006

in T€

	2003		2004(e)		2005(e)		2006(e)	
Anzahl der Kliniken	0		1		3		8	
Anzahl der Patienten i.Kliniken	0		500		500		500	
Auslastung in %	30%		30%		45%		50%	
Lingualcare - Klinik Fälle	0		150		675		2.000	
Lingualcare - Labor Fälle	30		225		1.200		2.400	
Umsatz aus Klinik	0	0%	750	57%	3.375	53%	10.000	63%
Umsatz aus Labor	76	100%	563	43%	3.000	47%	6.000	38%
Gesamtumsatz	76	100%	1.313	100%	6.375	100%	16.000	100%
Materialkosten	-57	-75%	-533	-41%	-2.659	-42%	-4.860	-30%
Rohrertrag	19	25%	780	59%	3.716	58%	11.140	70%
Personalkosten, gesamt	-487	-641%	-720	-55%	-1.584	-25%	-3.024	-19%
sonst. Betr. Aufwendungen	-384	-505%	-2.156	-164%	-1.190	-19%	-1.990	-12%
EBITDA	-852	-1121%	-2.096	-160%	942	15%	6.126	38%
AfA	-6	-8%	-187	-14%	-355	-6%	-855	-5%
EBIT	-858	-1129%	-2.283	-174%	587	9%	5.271	33%
Zinseinkünfte / Zinsdienst	-20	-26%	-180	-14%	21	0%	-355	-2%
EBT	-878	-1155%	-2.463	-188%	608	10%	4.916	31%
Steueraufwand EE	0		0		0		-983	
Jahresüberschuß / Fehlbetrag	-878		-2.463		608		3.933	
Anzahl d. Aktien	847		1.437		1.437		1.437	
Gewinn/Aktie	-1,04		-1,71		0,42		2,74	

Quelle: Concord Equity Research

Concord Effekten AG

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

**Concord Effekten AG
Equity Sales**

Große Gallusstraße 9
60311 Frankfurt am Main
Tel.: 069/50951-240
Fax: 069/50951-249

Concord Fixed Income

Neue Mainzer Straße 1
60311 Frankfurt am Main
Tel.: 069/50951-600
Fax: 069/50951-650

© 2003 Herausgeber: Concord Effekten AG, Große Gallusstraße 9, D 60311 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.

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

Diese Studie wurde im Auftrag der analysierten Gesellschaft erstellt.