

Inion brilliert dank Schweizer Wissen

Erfolgreiches finnisches Medtech-Unternehmen – Partner Stryker – Bald Gewinne

Von Giorgio V. Müller

Am 1. Dezember 2004 erlebte die London Stock Exchange eine Premiere: Zum ersten Mal liess sich ein finnisches Unternehmen am Haupttableau kotieren. Die Aktien der noch jungen Medtech-Gesellschaft Inion schlossen den ersten Handelstag mit einem Kursgewinn von 27% ab. Am Freitag wurden die Titel zu 177,5 p oder 37% über dem Emissionspreis gehandelt. Damit wird Inion mit 123 Mio. £ (175 Mio. €) bewertet – nicht schlecht für ein Jungunternehmen, das im vergangenen Jahr mit einem Umsatz von schätzungsweise 7,5 Mio. € einen fast ebenso hohen Verlust erwirtschaftet hat. Die bisher erzielten Erfolge sowie das viel versprechende Potenzial der Gesellschaft rechtfertigen indes die Vorschusslorbeeren.

Inions Erfolgsgeschichte begann 1999, als sich einige Schlüsselpersonen, u. a. der heutige Chief Executive Officer Auvo Kaikkonen, vom finnischen Medtech-Unternehmen Bionx trennten, um sich selbstständig zu machen. Für die Beteiligten stand zu Beginn fest, die an der Universität Zürich entwickelten neuartigen Verbundstoffe (Polymere) für medizinische Implantate zu nutzen. Dazu wurden 2000 die Lizenzrechte für ein Protein erworben, das das natürliche Knochenwachstum fördert.

Problemlose Mittelbeschaffung

Bereits nach zwei Jahren kamen die ersten Produkte von Inion auf den Markt. Im Gegensatz zu den herkömmlichen orthopädischen Fixationen, die ursprünglich aus Stahl gefertigt wurden und jetzt zunehmend aus Titan bestehen, sind Inions Teile biologisch abbaubar. Das hat den Vorteil, dass die operative Entfernung einer Platte oder Schraube, die die beschädigten Knochen fixiert, entfällt. Die erwünschte Zersetzung des Implantats beginnt nach einigen Monaten. Spätestens in vier Jahren hat es sich in seine ungefährlichen Bestandteile Kohlendioxid und Wasser aufgelöst und wird vom Körper absorbiert bzw. ausgeschieden.

Dem Unternehmen floss schon früh reichlich Eigenkapital zu. Bis zum Börsengang nahm Inion in drei Finanzierungsrunden insgesamt 35 Mio. € auf. Mit der öffentlichen Plazierung von 25,4 Mio. Aktien zu je 130 p gelangten im vergangenen Monat brutto 33 Mio. £ ins Unternehmen. Dank der mehr als sechsfach überzeichneten Emission konnte die federführende Syndikatsbank Nomura die Mehrzuteilungsoption ausüben, was Inion zu weiteren 5 Mio. £ Eigenmitteln verhalf.

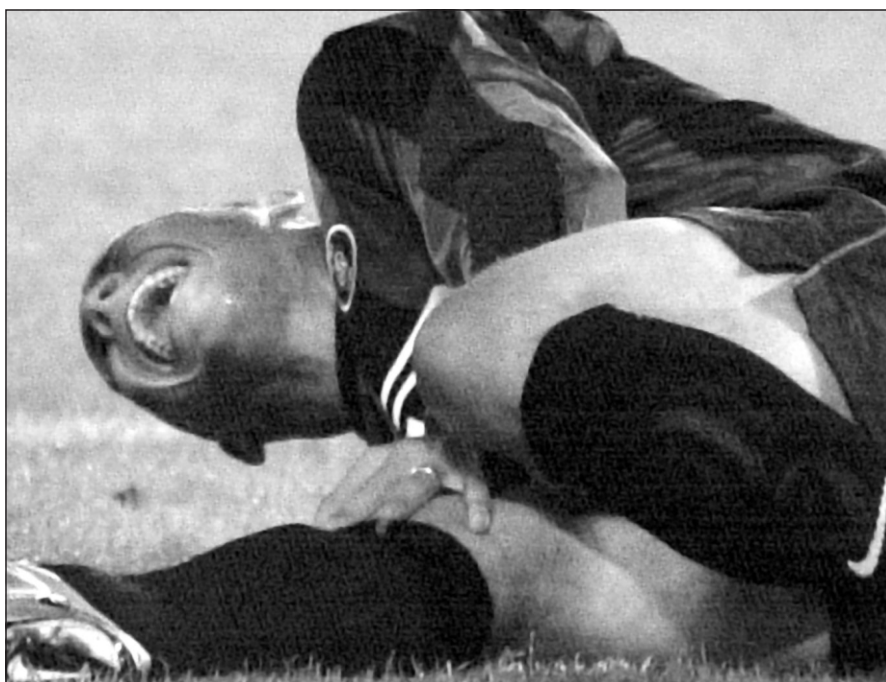
Keiner der bisherigen Wagniskapitalgeber (u. a. Healthcap, Swedestart, POD Holding) verkaufte Titel. Das spricht für die Güte des Unternehmens, das bisher alle im ursprünglichen Geschäftsplan definierten Ziele fristgerecht erreicht hat. Der gesamte Emissionserlös kommt somit Inion zugute. Rund die Hälfte davon soll in die Forschung und Entwicklung neuartiger Implantate gesteckt werden, die dank bioaktiven Molekülen (N-Methylpyrrolidon) die Knochenheilung beschleunigen.

Inion verspricht sich von der Membran, die ein ungestörtes Knochenwachstum ermöglicht und anregt, einen 50% schnelleren Heilungsprozess. Die ersten Praxistests, die nun dank dem Börsengang finanziell gesichert sind, sollen noch dieses Jahr beginnen. Erste Erfahrungen mit NMP gibt es schon. 1999 erhielt Atrix die Zulassung für Altridox, das für die Behandlung chronischer Periodontitis eingesetzt wird.

Trotz seiner jungen Geschichte bietet Inion bereits ein stattliches Produktsortiment an, das unter dem Markennamen Optima vertrieben wird. Produziert wird es in einer Fabrik im finnischen Ort Tampere. Dieses Jahr soll ein Werk in den USA und im Jahr 2006 voraussichtlich eines im asiatischen Raum eröffnet werden.

Maxillofaziale Prothetik

Das erste Produkt von Inion war 2001 ein Fixierungssystem für die Kieferchirurgie bei Kindern. In solchen Anwendungen kommen die Vorteile der flexiblen, abbaubaren Fixationen besonders gut zum Tragen. Mit einem Anteil von 12% ist Inion hinter der amerikanischen Biomet-Tochter Walter Lorenz Surgical (38%) bereits die Nummer zwei in dieser Nische. Der ge-



Für die Medtech-Industrie sind Sportverletzungen ein lukratives Wachstumsgeschäft. In einigen Jahren werden sie damit jährlich 4 Mrd. \$ verdienen. BILD: KEYSTONE ONLINE

samte Markt für chirurgische Hilfsmittel im Bereich Kopf, Gesicht, Schädel und Kiefer (maxillofaziale Prothetik) beträgt 700 Mio. \$ pro Jahr. In der Kieferorthopädie hat Inion seit Anfang 2002 einen synthetischen, abbaubaren Knochenersatz auf dem Markt. In diesem über ein jährliches Volumen von 120 Mio. \$ verfügenden Gebiet ist die US-Gesellschaft W. L. Gore (35% Marktanteil) führend.

Ein riesiger, schnell wachsender und zudem hoch rentabler Markt für die Medtech-Industrie ist die Sportmedizin, in der zurzeit 1,2 Mrd. \$ p. a. umgesetzt werden. Je rund 15% Marktanteil weisen Smith & Nephew, Linvatec, Arthrex, Johnson & Johnson sowie Stryker aus. Ende der Dekade dürfte die Medtech-Branche in der Sportmedizin 4 Mrd. \$ umsetzen.

Der Anteil biologisch abbaubarer Hilfsmittel beträgt in der Sportmedizin rund 20%, dürfte aber in einigen Jahren 50% er-

reichen. In diesem Segment verkauft Inion Schrauben, die für die Reparatur von Kreuzbändern und Menisken im Knie verwendet werden. Margen von 80% sind dabei gang und gäbe.

Der vierte Geschäftsbereich von Inion umfasst Produkte für die Behandlung von Knochenbrüchen mit Nägeln, Platten und Schrauben, einen 1,4 Mrd. \$ grossen Markt, in dem die Schweizer Gesellschaft Synthes prominent vertreten ist. Anfang 2003 lancierte Inion das erste komplett biologisch abbaubare Fixationssystem für die Behandlung von Knöchelbrüchen.

Nach Ansicht des britischen Wertschriftenhauses Williams de Broë – das beim Börsengang im Emissionssyndikat sass – wird es Inion bereits in diesem Jahr gelingen, die Gewinnschwelle zu erreichen (vgl. Kennzahlen). Möglich macht dies die Lizenzvereinbarung mit dem mächtigen US-Medtech-Konzern Stryker, der Inions Produkte für die Kieferchirurgie und die Behandlung von Knochenbrüchen in Nordamerika unter dem Markennamen Optima vertreibt. Am Erlös sind beide Parteien gleichwertig beteiligt. Anfang Jahr wurde diese Vereinbarung auf den europäischen Markt ausgedehnt. In den übrigen Märkten arbeitet Inion mit 35 verschiedenen Distributoren.

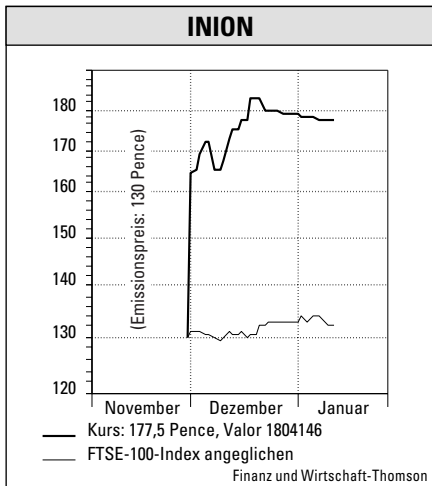
Nur in Grossbritannien vermarktet Inion die Produkte seit einigen Monaten selbst. Vorerst werden sie erst für die Behandlung von Verletzungen an Hand, Knöchel und in der Zahnorthopädie eingesetzt. Das Marktpotenzial beruht auf der Hoffnung, dass für die nach wie vor zu 95% mit Implantaten aus Metall ausgeführten Operationen zunehmend auf abbaubare Verbundstoffe gewechselt wird. Patienten, die vor die Wahl zwischen Metall- oder abbaubaren Platten gestellt wurden, haben sich meist für das neue Material entschieden. Die rund 20% höheren Kosten sollten dieser Verlagerung kaum im Wege stehen.

Bruttomargen von 60% in Sicht

Längerfristig werden Inion die in der Branche üblichen hohen Renditen von gut 60% (Bruttomarge) bzw. 20% (operative Marge) zugetraut. Im Jahr 2003 kam Inion auf eine Bruttomarge von 5%. 2004 sollten es 33% gewesen sein. In drei Jahren prognostiziert William de Broë dem Unternehmen einen Umsatz von 113 Mio. € und einen Gewinn von gut 25 Mio. €.

Falls Inion diese Vorgaben erreicht, dürfte es auf den Radarschirm der grossen Medtech-Gesellschaften geraten. Nimmt man die jüngsten Übernahmen in der Branche zum Gradmesser, könnte dann Inions Börsenkapitalisierung gut das Vierfache des Umsatzes betragen. Im Vergleich dazu werden die führenden Medtech-Gesellschaften wie Zimmer (5,5), Biomet (5,3) und vor allem Synthes (7) für ein Vielfaches des für 2005 geschätzten Umsatzes bewertet.

Inion stellt bis jetzt eine makellose Erfolgsgeschichte dar. Der einzige Wermutstropfen aus Schweizer Sicht ist die Tatsache, dass es nicht Schweizer Unternehmer sind, die sich diesen Wachstumsmarkt erschliessen. Inion ist Beweis dafür, dass es in der Schweiz an wissenschaftlichem Potenzial nicht mangelt.



KENNZAHLEN			
	2004 ^A	2005 ^A	2006 ^A
Umsatz in Mio. €	7,4	21,4	40,8
- Veränderung in %	+ 148,2	+ 189,2	+ 90,7
Gewinn in Mio. €	- 7,0	1,0	4,3
- Veränderung in %	-	-	+ 330
Kurs am 14. 1. in p		177,5	
Gewinn/Aktie in p	- 0,1	0,01	0,04
P/E		n. s.	n. s.
Börsenkapitalisierung in Mio. £		123	
Hauptaktionäre: Healthcap 1999 (10,1%), POD Holding (8,3%), Swedestart Life Sciences (7,8%)			
^A Schätzungen Williams de Broë		n. s. = nichts sagend	

«Etwas verschlafen»

An einer Technologie namens NMP wird am Zahnärztlichen Institut der Uni Zürich geforscht. Gemäss Franz E. Weber, dem Leiter der Sektion Bio-Engineering, finanziert Inion als Gegenleistung für die Forschungsarbeit zwei Stellen im Wert von 0,5 Mio. Fr. über drei Jahre. Die Ergebnisse gehören der Uni, können aber von Inion erworben werden: «Ein sehr gutes Modell, das für beide Seiten Vorteile hat», erklärt Weber. Finnische Unternehmen wie Inion oder Bionx seien für bioabbaubare Implantate weltweit führend, während die Schweizer Unternehmen diesen Bereich «etwas verschlafen» hätten. **VM**