

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 18.07.2005

MorphoSys AG

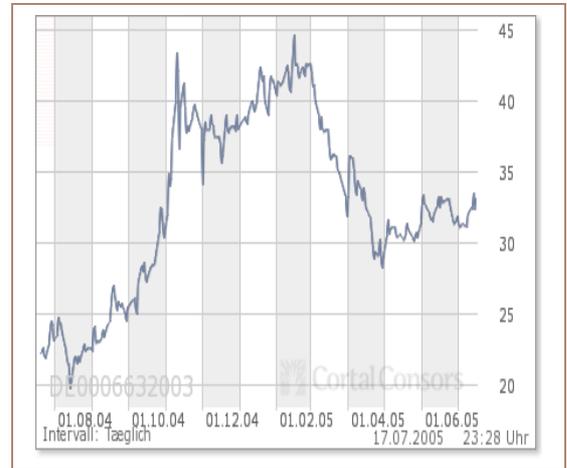
Biotechnologie

[> Click here for Disclaimer](#)

Ende der Konsolidierungsphase in Sicht?

Rating (12M):

Kaufen seit: 30.7.2004
 Letzte Ratingänderung: 30.7.2004
Kursziel: € 43,00 (35,00)
 seit: 18.7.2005
Kurs (15.07.2005, 17:35 ETR): 33,21
 Hoch/Tief 250 Tage: € 44,69/19,73
 Nächstes Research: Breaking News



Quelle: www.cortalconsors.de

Analyst: Thomas Schiessle

- Finanzanalyst DVFA -

Telefon: (+49) (0) 621 / 4306130

Email: thomas.schiessle@midas-research.de

Zahlen je Aktie in €

	2004	2005e	2006e
EPS	0,05	0,26	1,23
KGV	n.s.	n.s.	27,0
CashFlow	0,79	1,18	1,52
KCV	42,0	28,1	21,8
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	6,66	9,48	9,81
Cash	6,30	7,53	7,02

Geschäftsjahr per 31.12.

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 5,929
 Börsenwert in Mio. €: 196,9
 Streubesitz: 67,5%
 Reuters Symbol: MORG.DE
 XETRA Symbol: MOR.ETR
 WKN: 663 200
 ISIN: DE 006632003
 Hauptindex: TecDAX
 Tagesumsatz Ø 30 Tage: € 688.325
 Tagesumsatz Ø 250 Tage: € 1,14 Mio.
 Info: <http://www.morphosys.com/>

Nach einem sehr erfolgreichen Geschäftsjahr 2004 bei der *MorphoSys AG*, an das auch das 1. Quartal 2005 nahtlos anknüpfen konnte, sind wir zuversichtlich, dass das vom Management ausgegebene Umsatz- und Gewinnziel für 2005 übertroffen werden kann und erwarten insbesondere ein starkes 4. Quartal, das die EPS auf EUR 0,26 anhebt.

Nach Aktualisierung des Bewertungsmodells steigt der Faire Wert der Aktie auf knapp EUR 43,00. Wir erwarten einen positiven News Flow, zumal auch im (US-) Wettbewerbsumfeld im 2. Halbjahr mit wichtigen Produktnachrichten zu rechnen ist.

Der Gewinnanstieg 2005 wird u.E. durch steigende Investitionen – auch für die Weiterentwicklung von *MOR 102* – gebremst. Die Visibilität des Geschäftsverlaufs hat sich verbessert, die Zahl der aktiven Entwicklungsprojekte dürfte unserer Einschätzung nach auf mehr als 24 steigen, gleichwohl bleibt die unterjährige Verteilung schwierig zu prognostizieren.

Dem Patentstreit mit *Applied Molecular Evolution, Inc. (AME)* ist Aufmerksamkeit zu schenken, er zieht sich hin, im worst case sind Lizenzzahlungen fällig, was vorübergehend kursbelastend sein dürfte. Auch die unklaren Daten des

AKTIENFLASH

Entwicklungsprojektes *MOR 102* dürften für Verzögerungen und Zusatzkosten bei den Verpartnerungsbemühungen führen.

Dies scheint uns im aktuellen Kurs zum guten Teil berücksichtigt zu sein, so dass z.B. bei dokumentierten Integrations- und Expansionserfolgen des Bereichs „Reagenzien“ die Bewertung der Aktien steigen könnte - KAUFEN.

Mit *HuCAL GOLD* zum Goldstandard in der Antikörper-Entwicklung

Die Aktienkursentwicklung der letzten Quartale dokumentiert es: Wurde das Geschäftsmodell von MorphoSys in der Vergangenheit von nicht Wenigen in Frage gestellt, haben die operativen Fortschritte nach der geschäftspolitischen Neuausrichtung 2002 viele Kritiker umstimmen können. Inzwischen ist der Entwickler von synthetischen humanen Antikörpern dank seiner herausragenden technologischen Kompetenz (hohe Biokompatibilität und Spezifität) etabliert. Durch eine **duale Strategie** kommerzialisiert man die Plattformtechnologie vergleichsweise risikoarm (Lizenzentnahmen, Auftragsentwicklung), denn die eigentliche Wirkstoffentwicklung überlässt man anderen, nicht ohne an deren angestrebtem Erfolg, Jahre später - über Umsatzbeteiligungen (Royalties i.H. v. ca. 4-6%) - beteiligt zu sein.

Die patentierte *HuCAL*- und *HuCAL GOLD*-Antikörper-Bibliothek dient der Entwicklung von so genannten **Monoklonalen Antikörpern**, die bis 2003 ausschließlich in der Therapie zum Einsatz kamen, seit 2004 jedoch auch in der Diagnostik sowie für reine Forschungszwecke und Industrieanwendungen genutzt werden. Inzwischen hat das aus München stammende Biotech-Unternehmen u.a. zu fünf der Top10-Pharma-Unternehmen der Welt langjährige **Entwicklungspartnerschaften** etabliert, die über die Jahre sukzessive ausgebaut wurden. Die hervorragende Skalierbarkeit der *HuCAL*-Technologie macht diese zum Anwärter für den Goldstandard für die großtechnische Anwendung z. B. in der Medikamenten-Entwicklung, wo Replizierbarkeit und Schnelligkeit heute besonders gefragt sind. Nach der grundsätzlichen Einigung über die **Patentlage** 2002 (aktuell aber noch Auseinandersetzung mit AME, USA !) beschleunigte sich der Siegeszug der *HuCAL*-Technologie konsequenterweise; inzwischen unterhält man 13 mehrjährige Entwicklungs-Partnerschaften mit 24 aktiven Antikörperprogrammen (zusammengefasst im Geschäftsfeld Therapeutische Antikörper), ein Anstieg gegenüber 2003 von über 40%. Im 1. Quartal 2005 erreichte der erste mit *HuCAL* mitentwickelte Antikörper (*GPC Biotechs ID09C3*) die klinischen Testreihen. Im Erfolgsfalle wäre mit einer Marktzulassung idealtypisch 2008/09 zu rechnen, was u.E. dann ab 2010 Royalties (4-8%) in nennenswertem Umfang bescheren könnte.

Gegenwärtig wird nach Experteneinschätzungen (*SG Cowen/IMS Health*) weltweit an rund 400 Antikörpern geforscht, davon sind etwa 270 in der vorklinischen Entwicklungsstufe; in den klinischen Phasen sind es etwa 60 Projekte in Phase I, rund 50 in Phase II und ca. 20 Projekte in Phase III. In den relevanten Märkten hat MorphoSys zu Jahresbeginn 2005 Marktanteile von 10%; 1,7%; 0 %; 0%. Mit *Humira* (*Abbott Laboratories*) konnte Ende 2003 der erste vollständig humane, wie es die *HuCAL*-entwickelten Antikörper sind, zugelassen werden. Mit dem Indikationsschwerpunkt Krebs setzen die wichtigsten zugelassenen Therapeutika aktuell ca. USD 7 Mrd. um, die zum allergrößten Teil mit Hilfe von veränderten Mäusezellen entwickelt werden. Inzwischen hat auch der erste *HuCAL*-Antikörper die klinischen Untersuchungen erreicht. Seit 1.Quartal 2005 wird *GPC Biotechs ID09C3*-Antikörper in Schweizer Testzentren untersucht und binnen der nächsten 9 Monate sollen nach Aussagen des MorphoSys-Managements bei bis zu drei weiteren Kunden-Projekten die ersten klinischen Tests beginnen, was jeweils Meilensteinzahlungen in einstelliger Mio.-Höhe auslösen würde.

AKTIENFLASH

Nicht für Kunden, sondern **auf eigenes Risiko** entwickelt man aktuell vier weitere Antikörper bis zur klinischen Testreihe, um sie dann auszulizensieren. Man tritt also nicht als Entwicklungskonkurrenz gegenüber seinen Kunden auf – u.E. ein überaus wichtiger Aspekt für die Akzeptanz des Geschäftsmodells. Damit werden das Geschäftsrisiko und der Kapitalbedarf spürbar limitiert, genauso wie allerdings auch die Gewinnchance im Erfolgsfall. Deshalb wird in den Lizenzverhandlungen eine so genannte Opt-in Klausel eine wichtige Rolle spielen, nach der für MorphoSys die Möglichkeit besteht, an bestimmten Entwicklungspunkten zu definierten Bedingungen wieder in das Projekt einzusteigen. Diesen Weg ging im Januar z.B. auch *Medarex, Inc.*, einer der großen Antikörper-Entwickler in den USA, bei seinem wichtigen Phase III – Krebs-Kandidaten *MDX-010*, der an *Bristol-Myers Squibb* auslizensiert wurde.

Der Status der MorphoSys-eigenen Entwicklungsprogramme zeigt sowohl Fortschritte als auch jüngst Verzögerungen:

MOR 101 - Der *ICAM-1*-spezifische Antikörper wird gegen **Hautverbrennungen** zweiten Grades getestet mit dem Ziel, die aktuelle Standardtherapie zu ersetzen. Die Verpartnerung steht aus und wird voraussichtlich mit MOR 102 umgesetzt.

MOR 102 - Obwohl alle getesteten Substanzen bei mehreren Hautproben von **Schuppenflechte**-Patienten einen therapeutischen Effekt aufwiesen (was in vorhergegangenen Studien schon gezeigt werden konnte), ergab die Analyse der Tier-Daten im April 2005, dass es nicht möglich ist, statistisch vertretbar zwischen den durch den *IgG*-Antikörper vermittelten Effekten und der beobachteten spontanen Heilungsrate in der Placebo-behandelten Kontroll-Gruppe zu unterscheiden. Deshalb ist es aufgrund dieser Studie nicht möglich, Rückschlüsse auf die Wirksamkeit von MOR102 im Vergleich zu *Amevive* oder *Raptiva* zu ziehen. Weiter Untersuchungen sind also anzustellen, was die angestrebte Verpartnerung u.E. nicht verhindern aber wohl verzögern und verteuern dürfte.

MOR 202 - Das hohe Interesse von Partnern an dem *CD38*-spezifischen Antikörper aufgrund sehr aussichtsreicher Tierversuche (Indikation: **Krebs**) besteht weiterhin.

MOR 103 - (Indikation: **Entzündung**; Ziel: nicht veröffentlicht) befindet sich noch in einem recht frühen Stadium.

Den rasch wachsenden Markt für **Antikörper-Reagenzien für Forschungs- und Industrieanwendungszwecke** hat man seit 2003 im Visier. Durch internes und externes Wachstum - wie jüngst mit der **Akquisition *Biogenesis*** - will man zügig an dem rund USD 800 Mio. großen Markt partizipieren, der mit ca. 20% p.a. wächst und eine sehr zersplitterte Marktstruktur aufweist. Hohe Vertriebskompetenz und Service-Anforderungen machen dieses zweite Geschäftsfeld zu einer neuen Herausforderung für das Management; insbesondere wenn, wie geplant, durch Zukäufe verschiedene Einheiten integriert und entwickelt werden müssen. Mittelfristig erscheinen uns **Jahresumsätze für das Segment von EUR 40 Mio.** erreichbar, die dann mit einer Netto-Marge von ca. 15 % genügend Spielraum für teilfinanzierte Akquisitionen lassen.

AKTIENFLASH

Bewertung - Angepasstes Modell zeigt Kurspotential

Im dreizehnten Geschäftsjahr gelang dem Biotech-Unternehmen das Überschreiten der Gewinnschwelle. Ein kräftiges Umsatzwachstum soll laut Planung für 2005 für eine weitere Gewinnverbesserung im laufenden Turnus sorgen. Die im Februar 2005 ausgegebene Jahresplanung enthält ein Umsatz- und Ergebnisziel von EUR 30 bzw. EUR 1 Mio., was wir als konservative Einschätzung beurteilen. Durch eine breitere Kundenbasis im Entwicklungsgeschäft konnte in den letzten Quartalen die **Planbarkeit** verbessert werden, wenngleich mit 13 bestehenden Partnerschaften erst rund 2/3 der avisierten Jahresumsätze „gesichert“ erscheinen. Insbesondere das Timing, auf das man in Martinsried im dominierenden Segment Therapeutische Antikörper so gut wie keinen Einfluss hat, macht die exakte Planung – insbesondere was die Quartalsentwicklung betrifft – ausgesprochen schwierig. Wann und ob z. B. so wichtige Schlüsselkunden wie *Pfizer* oder *Novartis* ihre Leistungserweiterungsoptionen einlösen und damit Zahlungen an MorphoSys in Mio.-Höhe auslösen, ist seriöserweise von Außenstehenden kaum vorhersehbar.

Morphosys: Kennzahlenbewertung Vergleichsunternehmen											
Gesellschaft	Währung	Kurs 29.06.2005	EPS 2004	EPS 2005	EPS 2006	Umsatz 2004 (Mio.)	Umsatz 2005 (Mio.)	KGV 2005	KGV 2006	Preis/ Buchwert 2005	Börsen- wert/ Umsatz 2005
Morphosys AG	EUR	32,5	0,05	0,26	1,23	22	30	126	26,40	3,40	6,5
Abgenix Inc	USD	7,5	-1,41	-1,62	-1,58	13	14	-5	-4,71		47,0
Medarex	USD	7,0	-1,33	-1,17	-1,17	9	23	-6	-6,01	3,8	26,2
Bioinvent International AB	EUR	1,4	-0,34	-0,39	-0,39	7	5	-4	-3,55		7,5
Crucell	EUR	20,1	-0,54	-0,45	-0,50	23	26	-45	-40,49	10,9	31,5
Protein Design Labs	USD	16,5	-0,38	-0,17	0,03	70	217	-97	568,57	4,3	7,3
Cambridge Antibody Tech	GBP	10,1	-1,32	-0,92	-0,30	23	30	-11	-33,60	6,6	17,1
Durchschnitt:										6,41	22,77

Quelle: Bloomberg; MIDAS Research

Die Börsenbewertung von aktuell EUR 197 Mio. zeigt im **Peer-Group-Vergleich** bei der Umsatzbewertung eine massive **Unterbewertung**, was an der hohen Bewertung der US-Marktführer *Abgenix* und *Medarex* liegt; allerdings werden *Protein Design Labs (PDL)* und *Medarex* kräftige Umsatzsprünge in 2005 vorhergesagt.

Das Preis/Buchwert-Verhältnis signalisiert ebenfalls eine günstige Position für die Münchener, das durch die jüngste Kapitalerhöhung auf das 3,4fache verbessert wurde.

Bei den Gewinn-Multiples fällt auf, dass außer MorphoSys keinem Unternehmen in 2005 Überschüsse zugetraut werden (für 2006 wird *PDL* das Überschreiten der Gewinnschwelle prognostiziert).

AKTIENFLASH

DCF Bewertung MorphoSys AG (Konzern)				
Berechnungsdatum: 29.06.2005				
Segmente:	Therap. Antikörper	Reagenzien	Gesamt	je Aktie
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR
DCF (Segmente)	187,73	65,96	253,69	42,93
Berechnungsparameter:				
Gewinn nach Steuern (2005e)			1,52	0,26
Liquiditätsveränderung (2005e)			4,14	0,70
Barmittel (2005e)			44,50	7,53
Eigenkapital (2005e)			56,00	9,48
Fremdkapital (2005e)			11,00	1,86
WACC	9,52%			
Risikoprämie:	4,00%			
Diskontierungsfaktor (nicht adjustiert):	13,52%			
Anzahl Aktien (Mio.):	5,91			

Quelle: MIDAS Research

Die von uns bevorzugte **DCF-Sicht** taxiert einen theoretischen Unternehmenswert von aktuell EUR 253 Mio. (EUR 42,91/Aktie). Bei einer internen Verzinsung von 9,52% schlagen wir aufgrund der jungen Wirkstoff-Pipeline 4,0 % als Risiko-Aufschlag hinzu. Angestrebte und mögliche Royalty-Zahlungen aus vermarkteten Antikörper-Medikamenten werden konsequenterweise nicht berücksichtigt, denn die Erfolgswahrscheinlichkeit und Bewertungsrelevanz ist bei gegenwärtig nur einem Kandidaten in der Klinik und möglichen Zahlungen ab 2010e u. E. noch zu gering.

Aus der **DCF-Segmentanalyse** können wir die Erkenntnis ableiten, dass die Börse aktuell lediglich den Wert der Sparte Therapeutische Antikörper widerspiegelt. Das derzeit mit Nachdruck etablierte Geschäftsfeld Reagenzien bzw. Antikörper für Forschungszwecke wird dagegen vom Markt noch nicht als ein eigenständiger und vor allem werthaltiger Bereich gesehen.

2004 – ein Premiere-Jahr bei Gewinn, Technologievalidierung, Bilanzierungsstandard, TecDAX-Notierung

Dem 44%igen Umsatzanstieg war es 2004 zu verdanken, dass trotz der mit 16% angewachsenen Kosten **erstmalig in der 13-jährigen Geschichte des Unternehmens ein Gewinn** festgestellt werden konnte, womit man die eigenen und die Erwartungen des Kapitalmarktes übertraf. Hierbei spielte die Umstellung des Rechnungsstandards von *US-GAAP* auf *IFRS* im Ergebnis keine wesentliche Rolle. Im Laufe des Jahres wurden zwei neue Entwicklungspartnerschaften geschlossen, ferner die Aufgabenstellungen bei zwei der wichtigsten Entwicklungs-Kooperationen erweitert. Die Zahl der aktiven Antikörper-Programme erhöhte sich von 17 auf 24. Der Löwenanteil der **Einnahmen (94%)** waren mit EUR 20,6 Mio. (Vj: EUR 14,7 Mio.) Lizenzentnahmen, die nun stärker aus Europa flossen. Mit mehr Personal wuchsen auch die F+E-Aufwendungen um 38%, während die Steigerung der Verwaltungs- und Vertriebsaufwendungen mit 7,5% sehr moderat ausfiel; darüber hinaus kam es zu einer Entlastung bei Aktienoptionen, die mit EUR 1,4 Mio. nach EUR 2,2 Mio. zu Buche schlugen. In Summe beliefen sich die

AKTIENFLASH

operativen Aufwendungen auf EUR 21,3 Mio., das EBIT verbesserte sich damit von EUR – 3,47 Mio. auf nun EUR + 0,65 Mio. Nach Verrechnung der Währungsverluste verblieb – ohne Steuerbelastung – ein Gewinn von EUR 0,29 Mio., was einem EPS von 0,05 nach -0,72 im Vorjahr entsprach.

Die operative Verbesserung, aber auch die Kapitalerhöhung (EUR 9 Mio. für 0,49 Mio. Stück Aktien) im Rahmen der strategischen Entwicklungs-Partnerschaft für *Novartis*, hatte den **Barmittelbestand** um 60% auf den Rekordwert von gut EUR 37 Mio. ansteigen lassen. Das Eigenkapital erhöhte sich um 44% auf EUR 39,4 Mio., während sich die – schuldenfreie – Bilanz nur um 30% auf EUR 55,8 Mio. verlängerte, was eine solide Basis für die geschäftliche Entwicklung bildet.

1. Quartal 2005 - ein viel versprechender Start

Im Start-Quartal des laufenden Geschäftsjahres konnte an den erfolgreichen Geschäftsgang des Vorjahres angeknüpft werden. Operativ schloss das Biotech-Unternehmen mit einem Gewinn ab, denn die Umsätze konnten spürbar ausgeweitet werden. Durch die **Übernahme von *Biogenesis*** (Preis: EUR 7,2 Mio.) wird das Reagenzien-Geschäft mit Forschungsinstituten und der Industrie, was bis dato unter *Antibody by Design* firmierte, nun auf eine international breite Basis gestellt. Es gilt in den nächsten Quartalen, die **Grundlage für die Geschäftsausweitung zu schaffen**; eine schlagkräftige Organisation, eine gute Logistik-Basis und eine hohe Servicefähigkeit sind u. E. im wettbewerbsintensiven *Katalog-Geschäft* und erst recht im schwierigen Marktsegment der *Array-Anwendungen* von großer Bedeutung.

Auch **externe Expansionsschritte** sind abzusehen, weshalb im März durch eine **Privatplatzierung** im Verhältnis 11:1 rund 0,49 Mio. neue Aktien ausgegeben und im Gegenzug EUR 17,4 Mio. (brutto) vereinnahmt wurden. Der Barmittelbestand hat damit per 31. März 2005 die Rekord-Höhe von EUR 51,1 Mio. erreicht. Im Gegenzug reduziert sich der *Novartis*-Anteil am Grundkapital von 9 % auf 8,3 %, *Schering* hält laut Unternehmensangaben nunmehr 6 % nach zuvor 6,6 %. Die britische Firma *Cambridge Antibody Technology (CAT)* hält nach *MorphoSys*-Angaben inzwischen 9,3 % des Grundkapitals, nachdem CAT zum Jahresende 2004 noch mit 10,8 % an dem TecDax-Mitglied beteiligt gewesen war.

Sehr gute Nachrichten auch zum Thema Know-how; **erstmalig wird ein mit HuCAL-Technologie entwickelter Antikörper an Menschen getestet** – eine Nachricht, die für die Validierung der HuCAL-Technologie von nicht zu unterschätzender Bedeutung ist. Im Januar wurde der Start der 1. klinischen Prüfung des *Krebs-Antikörpers 1D09C3* von *GPC Biotech* bekannt gegeben, was die Zahlung eines Meilensteins auslöste, und seinerseits eine – im Vergleich zu den HuCAL-Lizenzen geringere – erfolgsabhängige Zahlung an Lizenzgeber zur Folge hatte.

Die Testreihen der 1. klinischen Prüfungsphase sollen bis Jahresende 2005 abgeschlossen sein und Erkenntnisse über Toxizität und Wirksamkeit des monoklonalen Antikörpers 1D09C3 bei der Behandlung von bestimmten Blut- und Lymph-Krebs-Arten liefern. *Lymphome* und *Leukämien* sind gekennzeichnet durch eine unkontrollierte Vermehrung gewisser Zellen des Immunsystems. Untersuchungen in den letzten Jahren haben gezeigt, dass Immunsystemzellen, so genannte *B-Zellen* und *T-Zellen*, auf Signale von außen mit zellulärer Selbsttötung (programmiertem Zelltod) reagieren. Der von *GPC Biotech* mithilfe der HuCal-Technologie entwickelte monoklonale Antikörper bindet an *MHC-Klasse II-Moleküle* (das sind Zell-Oberflächen-Moleküle) und kann bei ausgewählten Lymphomen und Leukämien den **Zelltod** auslösen. Im Gegensatz zum aktuellen Goldstandard der Behandlung – *Genentech's Rituxan* –

AKTIENFLASH

scheint ID09C3 auch ohne voll funktionsfähiges Immunsystem auszukommen, was ein interessantes Marktpotenzial erschließt; entwickeln doch eine hohe Anzahl der mit *Rituxan* behandelten Patienten nach gewisser Zeit Resistenzen. Alleine in den USA wurden 2004 rund 54.000 neue Fälle von *Non-Hodgkin-Lymphomen* diagnostiziert und vorwiegend mit *Rituxan*, *Zevalin* oder *Bexxar* (alles monoklonale Antikörper) behandelt, deren **Jahresumsätze in toto bei weit über USD 2 Mrd.** liegen.

In den ersten drei Monaten konnten darüber hinaus bestehende Partnerschaften mit wichtigen Pharma-Unternehmen erweitert, vertieft und verlängert werden.

Seit Februar 2003 entwickelt man mit **Boehringer Ingelheim** zusammen zwei therapeutische Antikörper. Im Rahmen der im März 2005 vereinbarten **Erweiterung** haben die Pfälzer eine Option auf verschiedene exklusive Lizenzen auf neue therapeutische Antikörperprogramme erworben. Daneben erhält Boehringer an einigen ihrer Forschungsstätten Zugang zur HuCAL GOLD Bibliothek. **Wir taxieren den Wert dieser Erweiterung über die Jahre auf rund EUR 10 Mio.** Bereits im Januar 2005 erweiterte *Bristol-Myers Squibb* zum wiederholten Mal Lizenzen zur Charakterisierung, Validierung und Entwicklung therapeutischer Antikörper und Diagnostika. Damit verbunden ist auch der Wechsel von der HuCAL- zur HuCAL GOLD-Plattform. Dies wird die zukünftige Lizenzlast von MorphoSys senken.

Diese, teils weit reichenden Ereignisse, haben auch im Zahlenwerk des 1. Quartals 2005 Spuren hinterlassen. Erstmals wurde ein **Zwischenbericht** nach den *IFRS*-Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätzen aufgestellt, gleichzeitig erweiterte sich mit dem Zukauf der Biogenesis-Aktivitäten der Konsolidierungskreis, wurde die Segmentberichterstattung angepasst und verschob sich die Bilanzstruktur zugunsten der Firmenwert- und Sachanlagen, auf die der Kaufpreis für Biogenesis von € 7,2 Mio. verteilt wurde. Die Kapitalerhöhung ließ Eigenkapital (EUR 57,8 Mio.) und Barmittelbestand auf den historischen Höchststand von EUR 47,8 Mio. anwachsen, womit Letztere jetzt 62 % der Aktiva und Erstere 74% der Passiva repräsentieren.

Die Bewegungsfreiheit ist umso größer, als der **Cash-Flow auf der operativen Ebene** mit EUR 3,1 Mio. nach EUR 0,46 Mio. im Vorjahresquartal deutlich gestiegen ist. Die saisonal typische Umsatzausweitung hat für diese sehr starke Verbesserung gesorgt und sollte u.E. nicht auf die Folgequartale 2005 fortgeschrieben werden. **Da die meisten Entwicklungsverträge zum Jahreswechsel abgeschlossen wurden, fällt auch die Mehrzahl der Lizenzzahlungen dann an.** Wir gehen also für das Gesamtjahr von einem positiven Kapitalfluss in niedriger Mio.-Höhe aus.

Die ausschlaggebenden Impulse in der Gewinn- und Verlustrechnung kamen, wie bereits erwähnt, von der Umsatzentwicklung; es wurden mit EUR 7,4 Mio. etwa EUR 3,1 Mio. oder 72% mehr Rechnungen als im 1. Quartal 2004 gebucht, wovon rund EUR 0,5 Mio. auf die erstmals konsolidierten *Biogenesis*-Konten flossen (*Antibody by Design*: EUR 0,3 nach EUR 0,14 Mio.). Die Wachstumsrate des Segmentumsatzes lag damit bei 600 %. Noch bewegt sich das Segment-Ergebnis mit EUR 0,48 Mio. (davon *Biogenesis* EUR -0,1 Mio.) im Minusbereich.

Mit einem Anteil von 89% blieb gleichwohl das **Geschäftsfeld Therapeutische Antikörper** weiterhin umsatz-dominierend. Das Segment-Ergebnis verbesserte sich markant um 57% auf EUR 3,1 Mio., die Marge stieg von 44,5 auf 47 %. Der Segment-Umsatz stieg in den ersten drei Monaten von EUR 4,19 auf EUR 6,6 Mio. und speiste sein Wachstum (58 %) aus Meilensteinen – u.a. der GPC-Biotech-Kooperation (s.o.) – und aus dem Lizenzgebühr-Pool von EUR 30 Mio., aus dem Novartis von 2004-06 überweist. Ersteres sorgte für den aktuellen Bedeutungsgewinn Deutschlands in der **Regionenanalyse**; aus der Schweiz (Novartis) kamen EUR 2,3 Mio. für die Dienstleistungen, die vorwiegend im US-Forschungszentrum (NIBR) der Schweizer an der Ost-

AKTIENFLASH

Küste der USA eingesetzt werden. Dieses Beispiel zeigt u.E., dass weitergehende Schlüsse auf die Wechselkurs sensitivität des Geschäftsganges nicht ausschließlich auf der Grundlage des Regionen-Splits vorgenommen werden sollten. Die Mehrzahl der (potenziellen) Kunden im Entwicklungsgeschäft (Therapeutic Antibodies) hat unabhängig vom Sitz der Konzernzentrale den USD als „funktionale Währung“.

Anders im **Geschäftsfeld Research Antikörper**: Mit Standorten in Deutschland, UK und den USA werden die durchaus preissensitiven Antikörper im **Auftrags- und im Katalog-Geschäft per e-commerce** in den Euro-Raum, aber auch in die USA vertrieben; zunehmende Bedeutung bekommt dabei der asiatische Raum (Japan, Korea, Singapur, VR China). Bei einem Planumsatz 2005 von EUR 5 Mio. – der nach dem viel versprechenden Start u.E. gut erreichbar sein sollte – dürfte das avisierte Jahresergebnis des Segments nur ganz leicht positiv ausfallen, denn die Kostenbasis – nimmt man das 1. Quartal als Benchmark – steht bei mindestens EUR 5 Mio.

Das Zinsergebnis sprang im 1. Quartal 2005 leicht ins Minus, was nur eine vorübergehende Erscheinung sein dürfte. Mit der Einbeziehung der Biogenesis-Aktivitäten sind erstmals (ausländische) **Ertragssteuern im Konzern zu zahlen**, die trotz der Verlustvorträge im Inland den Netto-Gewinn leicht verkürzen. Der Quartalsgewinn von EUR 0,58 Mio. wird auf insgesamt 16% mehr Aktien verteilt und lässt das EPS von EUR -0,01 auf EUR 0,08 steigen.

Dies dürfte einen, je nach Pipelineentwicklung nach oben anpassungsbedürftigen Investment-Impuls nötig machen, der trotz Effizienzgewinne in der Produktion und sinkender prozentualer Lizenzbelastung den Gewinnanstieg 2005 bremst; das Management geht darum von einem geringfügig besteuerten Jahresüberschuss von ca. EUR 1 Mio. (EPS 0,17) aus.

Das **Umsatzziel 2005** für den dominierenden Bereich Therapeutische Antikörper wurde im Februar mit EUR 25 Mio. veröffentlicht und ist bis heute gültig und u.E. realisierbar.

Im Mai lief die 2001 geschlossene Kooperation mit *ImmunoGen, Inc.* aus; im Juni kam eine erweiternde Lizenzvereinbarung (12 Monate) mit diesem US-Biotech-Unternehmen dazu. Dabei kommt jetzt die HuCAL GOLD-Bibliothek für ImmunoGen's Forschungsaktivitäten zum Einsatz. Auch konnte jüngst mit den Ausweitungen der *Boehringer-* und *Bristol-Myers Squibb-*Verträge ein **wachsender „Ordereingang“** verbucht werden; hinzu kommen zwei Projekte, die mit *Centocor* noch 2005 angestoßen werden dürften und auch bei *Schering* warten vier Projekte, die bis 2006/07 nur ein enges Zeitfenster zur Verfügung zu haben scheinen. Gleichzeitig wird intensiv an der Akquise neuer Entwicklungs-Kunden gearbeitet, die die Auslastung 2008ff sicherstellen.

Wir erwarten b.a.w. für 2005 einem Umsatz von EUR 31 Mio. (+41%) und einen Gewinnanstieg von 417 % auf EUR 1,5 Mio. (EPS 0,26). Wie in den vorangegangenen Jahren rechnen wir mit einem starken Schlussquartal.

AKTIENFLASH

Quellen:

MorphoSys AG
MIDAS Research GmbH
www.cortalconsors.de
www.maxblue.de
www.reuters.de

MIDAS Research Abo

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per Email erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Web Site <http://www.midasresearch.de> unter „RESEARCH ABO“

Haftungsausschluss / Disclaimer

This report is not suited for any individuals resident in any jurisdiction in which access to such reports is regulated by applicable laws. No investment decision must be based on any aspect of, or statement in, this report. If you are uncertain if this might apply in your case you should not access and consider this report.

Die vorliegende Publikation wurde von der MIDAS Research GmbH erstellt. Sie stellt lediglich eine unverbindliche Einschätzung der Entwicklung an den Kapitalmärkten sowie von börsennotierten Gesellschaften dar und gibt Auskunft über die Zusammensetzung bzw. Veränderung des von der MIDAS Research GmbH zusammengestellten Musterportfolios. Zweck der Publikation ist die Bereitstellung von Informationen zur persönlichen Meinungsbildung. Sie ist keine Anlageberatung oder Aufforderung zum Abschluss bestimmter Börsengeschäfte und kann auch keine Anlageberatung ersetzen. Jeder Leser bleibt aufgefordert, sich zwecks Erörterung eines möglichen Kaufs oder Verkaufs eines oder mehrerer der nachstehend beschriebenen Wertpapiere vor einer solchen Maßnahme seinen Anlageberater zu konsultieren. Die dieser Publikation zugrunde liegenden Daten und Fakten sind keiner eigenständigen Prüfung im Sinne eines rechtsverbindlichen Due Dilligence Verfahrens durch die MIDAS Research GmbH unterzogen worden und die MIDAS Research GmbH übernimmt trotz sorgfältiger Analyse keinerlei Haftung für den Inhalt dieser Publikation. Sofern in der Publikation zukunftsgerichtete Aussagen insbesondere zur Kursentwicklung von Wertpapieren oder Geschäftsentwicklung von Unternehmen getroffen werden, handelt es sich um Prognosen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit der prognostizierten Umstände unterliegt erheblichen Risiken und kann in keiner Weise zugesichert werden. Die in der Publikation geäußerten Einschätzungen sowie Angaben zum Musterportfolio der MIDAS Research GmbH haben nur Gültigkeit für den Zeitpunkt des auf der Publikation vermerkten Redaktionsschlusses und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern oder geändert haben.

Weder die MIDAS Research GmbH noch sonstige mit der MIDAS Research GmbH verbundene Personen, die an der Erstellung und Verbreitung dieser Publikation mitgewirkt haben, verfügen über Beteiligungen im Sinne von §5 Abs. 3 Nr.1 FinAnV oder haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen gemäß §5 Abs.3 Nr.2e FinAnV in Bezug auf die MorphoSys AG.

Diese Publikation ist im Rahmen eines zwischen der MorphoSys AG und der MIDAS Research GmbH bestehenden, kostenpflichtigen Research-Betreuungsvertrages entstanden. Die MorphoSys AG hat vor Veröffentlichung teilweise Einsicht in diese Publikation genommen, jedoch ohne Kenntnis der zgedachten Börsenbeurteilung.

Jede Reproduktion, Veränderung oder Verwendung dieser Publikation ohne vorherige schriftliche Zustimmung der MIDAS Research GmbH ist unzulässig.

EMAIL: info@midas-research.de INTERNET: <http://www.midasresearch.de> KONTAKT: Simone Drepper (verantw.) +49(0)621/430 613 0

- Die MIDAS Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin -