

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 11.05.2006

MorphoSys AG

Biotechnologie

[> Click here for Disclaimer](#)

Neues Geschäftsfeld *Antibodies Direct* jetzt profitabel – Rückkehr zu KAUF-Votum

Rating (12M):

Kaufen

seit 11.05.2006

Letztes Rating * : Halten

Kursziel: €60,00 (44,00)

seit: 11.05.2006

Kurs (09.05.2006, 17:35 Uhr): 45,36

Hoch/Tief 250 Tage: € 55,2 / 30,11

Nächstes Update: Breaking News

* : seit 25.01.2006

Zahlen je Aktie in € (Geschäftsjahr per 31.12.) *

	2005	2006e	2007e
EPS	0,71 (0,75)	0,64 (0,67)	1,38
KGV	63,9	70,9	32,9
Cashflow	0,67 (0,71)	1,06 (1,12)	1,21 (1,28)
KCV	67,7	42,8	37,5
Dividende	0,00	0,00	0,00
Rendite	0,00	0,00	0,00
Buchwert	9,67 (10,27)	10,31 (10,94)	11,68 (12,32)
Cash	8,09 (8,59)	8,76 (4,97)	8,76 (4,97)

* : adjustiert um Kapitalerhöhung vom 28.03.2006

Ohne Zweifel, *MorphoSys* startet beeindruckend in das neue Geschäftsjahr. Management wie auch Kapitalmarkt sind von der vorgezogenen, hohen Nachfrage und der begonnenen Integration der Serotec-Einheiten zum Segment *Antibodies Direct (AbD)* positiv überrascht worden. Ungeachtet des guten Jahresbeginns bleibt das Management bei seiner auf der Bilanzpressekonferenz veröffentlichten *Jahresguidance* für 2006: Die kostenträchtigen Integrationsschritte im Konzern stünden noch bevor – ja, Verlustquartale seien nicht auszuschließen – und zusätzliche Nachfrageimpulse seien nicht greifbar. Aus diesem Grund will das Management eine angepasste Prognose nicht vor dem 3. Quartal 2006 veröffentlichen. Auch wir verändern unsere (bereits über der des Management liegende) Umsatz- und Gewinnprojektion für den laufenden Turnus nicht und erwarten weiterhin eine moderate Umsatz- und Gewinnverbesserung für das Gesamtjahr 2006. Das von uns für Bewertungszwecke favorisierte *DCF-Modell* deutet – nach den jüngsten Kapitalerhöhungen – auf einen aktuellen Unternehmenswert von € 60,0/Aktie (davon € 16,0 für Eigenkapital) hin. Besonders kursrelevante F&E-Pipeline-Nachrichten stehen aktuell nicht an, aber mit EUR 60,6 Mio. ist die Kriegskasse prall gefüllt wie noch nie. Wir stufen die Aktie von „Halten“ wieder auf „Kaufen“.



Quelle: www.cortalconsors.de

Analyst: Thomas Schiessle

- Finanzanalyst DVFA -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-0

E-Mail: thomas.schiessle@midas-research.de

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.:	6,619
Börsenwert in Mio. €	300,2
Streubesitz:	77,0 %
Reuters Symbol:	MORG.DE
XETRA Symbol:	MOR.ETR
WKN:	663 200
ISIN:	DE 006632003
Hauptindex:	TecDAX
Tagesumsatz Ø 30 Tage:	€1,8 Mio.
Tagesumsatz Ø 250 Tage:	€1,46 Mio.
Info:	www.morphosys.com

AKTIENFLASH

1. Quartal: Umsatz und Ertragsschub aus *Serotec*-Kauf – aber die Kosten kommen noch

Eine erfreuliche Nachfrage, aber auch Sondereffekte kennzeichneten das erste Quartal 2006. Der **Umsatz verdoppelte sich im Vorjahresvergleich** auf EUR 14,8 Mio., das interne Wachstum der Gesellschaft lag bei beeindruckenden 56 % – ein erfreulicher Zuwachs, zu dem alle Geschäfts-Segmente und -Regionen beitrugen. Hierbei wächst die **Bedeutung asiatischer und europäischer Kunden** für das Biotech-Unternehmen mit Sitz in Martinsried bei München. Über 65 % der Erlöse kommen inzwischen von Kunden aus Europa und Asien. Erst jüngst erweiterte das Unternehmen seine Kooperation mit *Roche* und schloss einen neuen Lizenz- und Kooperationsvertrag mit der *Sankyo Company*, Japan, ab. Der Anteil der nordamerikanischen Erlöse, die sich absolut gesehen auf EUR 5,1 Mio. verdoppelt haben, ist hingegen auf inzwischen 35 % gesunken.

Das **organische Wachstum** gab der Vorstand mit insgesamt 56 % an. Das Segment Therapeutische Antikörper (TA) erreichte ein akquisitionsadjustiertes Plus von 50 %, während die Verkäufe von Forschungsantikörpern (FA) um adjustierte 100 % emporschnellten.

In der **Verteilung nach Segmenten** dominieren die im *Segment TA* zusammengefassten Einnahmen aus den Forschungs- und Entwicklungspartnerschaften mit EUR 9,9 Mio. – sie repräsentieren einen Anteil von etwa 67 % am Konzernumsatz. Doch das *Segment Forschungsantikörper (FA)* holt durch sein rasantes Wachstum schnell auf. Die hier im ersten Quartal 2006 registrierten knapp EUR 5 Mio. Umsatz entsprechen bereits einem Anteil am Konzernumsatz von ca. 33 %.

Segment Forschungsantikörper (FA) – *Serotec*-Konsolidierung verdoppelt Umsatz

Wichtigster Impulsgeber für das Konzern-Rechenwerk war die erstmalige **Einbeziehung der *Serotec*-Gruppe** im Segment Forschungsantikörper. Mit EUR 3,3 Mio. tragen ihre Erlöse bereits mit ca. 22 % zum Konzernumsatz bei. Rechnet man das Altgeschäft im Bereich FA von EUR 1,9 Mio. hinzu, leistet die im Aufbau befindliche Marke „AbD“ nunmehr einen Segmentumsatz von EUR 4,9 Mio., was zur Jahresplanung von ca. EUR 18 Mio. passt und einem Plus von 490 % (!) entspricht. Damit stellt sich das **organische Wachstum im Jahresvergleich auf 100 %**, was gegenüber dem starken Schluss-Quartal 2005, als das interne Wachstum bei 50 % lag, nochmals eine Beschleunigung darstellt.

Das EBIT des Geschäftsfelds *Antibodies Direct* („AbD“) übersprang mit EUR 0,398 Mio. erstmals die **Gewinnschwelle**. Nicht berücksichtigt sind hier allerdings die aus dem *Serotec*-Kauf noch zu tragenden ca. EUR 2 Mio. höheren Abschreibungen auf Sachanlagen. Quotal mit EUR 0,5 Mio. für das 1. Quartal gegengerechnet, würden sie das so adjustierte Segment-EBIT auf EUR –0,1 Mio. reduzieren. Allemal lässt sich aber eine spürbar bessere operative Profitabilität festhalten, die wohl auch bald die Münchner Kapazitäten in den Gewinn laufen lassen sollte.

Therapeutische Antikörper (TA) – EUR 4 Mio. Meilensteinzahlungen versüßen

Auch wenn der junge Bereich FA im MorphoSys-Konzern rasant wächst, stellt doch das Segment Therapeutische Antikörper (TA) weiterhin die betriebswirtschaftlich dominierende Säule dar. Gut zwei Drittel der TA-Umsätze von inzwischen EUR 9,9 Mio. erlöst das Unternehmen aus Forschungsdienstleistungen und Lizenzen (EUR 6 Mio. – also konform mit der Guidance) sowie

AKTIENFLASH

aus erfolgsabhängigen Meilensteinzahlungen, die in den letzten drei Monaten besonders üppig flossen. Aus bis zu fünf Partner-Projekten konnten insgesamt knapp EUR 4 Mio. verbucht werden, damit erreichen diese Einnahmen inzwischen einen **außerordentlich hohen Anteil von knapp 40 %** des Gesamtumsatzes des Segments – gegenüber 13 % vor Jahresfrist. Die Jahresplanung 2006 von budgetierten EUR 7 Mio. Erfolgs-Tantiemen ist also schon zu über der Hälfte erfüllt. Dabei bilden die Meilensteinzahlungen eine Einnahmequelle, der in der Regel kaum Ausgaben gegenüberstehen, schließlich sind die Entwicklungsarbeiten für das betreffende Projekt längst erbracht und per Kostenerstattung bezahlt.

Das **Segment-Ergebnis** stieg denn auch um 123 % auf einen neuen Rekordwert von EUR 5,76 Mio., was einer „Traummarge“ auf EBIT-Basis von 58 % entspricht. Diese dürfte in den folgenden Quartalen allerdings wieder sinken, zumal reichlich 14 % aller laufenden Aufwendungen nicht direkt zugeordnet werden.

Profitabel – im 7. Quartal in Folge

Das 1. Quartal 2006 bedeutet für die Gesellschaft das siebte Mal in Folge ein positives Gruppen-Ergebnis, sowohl auf der operativen (EBIT) als auch auf der Vor- und Nachsteuerebene. Das EPS stieg um den Faktor 10 von 0,08 € auf 0,79 € je Aktie, obgleich gegenüber dem Vorjahr circa 12 % mehr Aktien als Rechengrundlage zu berücksichtigen waren.

Das konzernweite EBIT erreichte mit EUR 4,6 Mio. einen neuen Rekordwert (1. Quartal 2005: EUR 0,63 Mio.). Das **neutrale Ergebnis** sprang ins Positive, was außerordentlichen Charakter hat, denn es wurden Wertpapiere für die Kaufpreisbegleichung von Serotec verkauft, so dass der Vorsteuerertrag von EUR 4,9 Mio. (EUR 0,46 Mio.) nur knapp unter der 5-Millionen-Schwelle lag. Dieser Wert entspricht auch dem Nachsteuer-Ergebnis, denn eine Steuerabgrenzung war (noch) nicht vorzunehmen.

Die jetzt **bestätigte Jahresguidance** des Managements von ca. EUR 1 Mio. Netto-Ergebnis bei einem Plan-Umsatz von EUR 50 Mio. ist also bereits deutlich überschritten. Bis heute noch nicht ausbezahlt und damit für die Planung zu berücksichtigen bleiben der um rund EUR 2 Mio. erhöhte Abschreibungsaufwand für die Assets von Serotec und die Restrukturierungskosten ihrer Integration (ca. EUR 0,5 Mio.); des Weiteren stehen noch Investitionen in Lizenzen und Technologien in Höhe von etwa EUR 4 Mio. im Budget. Unsere Schätzung eines Netto-Ergebnisses von reichlich EUR 4 Mio. (bei ca. EUR 52 Mio. Umsatz) erscheint uns vor diesem Hintergrund weiterhin valide; wir belassen sie also unverändert. **Unter Einrechnung der jüngst erneut um gut 6 % gestiegenen Aktienanzahl sinkt unser geschätztes EPS auf 0,64/Aktie.**

Bilanz geprägt durch Eigenkapital + Cash + Goodwill

Die **Bilanzsumme** hat sich gegenüber dem Jahresabschluss 2005 um knapp 30 % von EUR 80,1 Mio. auf EUR 104,6 Mio. verlängert, da das Anlagevermögen und hier insbesondere der **Geschäfts- und Firmenwert** (jetzt rund 28 % der Bilanzsumme) für die Serotec-Gruppe zu berücksichtigen waren. Der Kaufpreis für das britisch-amerikanische Unternehmen setzte sich bekanntermaßen aus einer Barkomponente von EUR 20,5 Mio. (etwa Brit. Pfund 14 Mio.) und 208.560 Stück MorphoSys-Aktien zusammen, die mit EUR 8,8 Mio. (€ 42,22/Aktie) in der Kalkulation zu Buche schlugen.

Da der **Kaufpreis** (und folglich auch die Abschreibungen in Höhe von rund EUR 2 Mio.) **noch nicht endgültig zugeordnet** wurde, haben sowohl die Bilanzstruktur als auch das Segment-

AKTIENFLASH

ergebnis – und hier insbesondere die Kennzahlen für den Bereich FA – vorläufigen Charakter. Der ausgewiesene Segmentgewinn (siehe oben) stellt also eine positive Überzeichnung der wirtschaftlichen Realität von FA dar.

Zum Stichtag 31.3.2006 verfügte MorphoSys über EUR 43,5 Mio. an **liquiden Mitteln** und zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren. Berücksichtigt man die eingeworbenen Mittel aus der im März 2006 platzierten Kapitalerhöhung (0,348 Mio. Stück neue Aktien zu € 44,50/Aktie brachten einen Bruttoemissionserlös von EUR 17,1 Mio.), die dem Unternehmen im 2. Quartal 2006 zufließen, erhöht sich die Liquiditätsposition (per April 2006) auf den neuen **Rekordwert** von EUR 60,6 Mio., was jetzt rund 50 % der Bilanzlänge entspricht. Mit dem Erlös der Kapitalerhöhung will, so das Statement des Vorstands, das Unternehmen das Segment für Forschungsantikörper – tätig unter der Marke Antibodies Direct – weiter stärken und so das externe und interne Umsatzwachstum der Geschäftseinheit beschleunigen.

Mit der jüngsten Kapitalerhöhung hat sich die Anzahl ausgegebener Aktien der Gesellschaft von 6,234.Mio. auf 6,619 Mio. bzw. das Grundkapital entsprechend von EUR 18,703 Mio. auf EUR 19,856 Mio. erhöht. Das **Eigenkapital** macht jetzt **rund 78 % der Bilanzsumme** aus.

Das ausgesprochen lebhaftes Jahresanfangsgeschäft erhöhte die Bilanz-Positionen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und die der passiven Rechnungsabgrenzungsposten spürbar. Der Aufwuchs der Vorräte um reichlich EUR 3 Mio. ist im Zusammenhang mit der Konsolidierung von Serotec zu sehen und stellt damit das neue Niveau dar. Auch die Forderungen haben sich aus diesem Grunde auf EUR 7,5 Mio. mehr als verdoppelt. Das Management sieht darin allerdings nur einen Stichtagseffekt, denn insbesondere die Forderungen sind in der Folgezeit durch Zahlungseingänge spürbar reduziert worden.

Übernahme von Schering durch Bayer – was bedeutet das für MorphoSys?

Mit der angestrebten Übernahme von *Schering* verfolgt *Bayer* das erklärte Ziel, die Healthcare-Sparte zum Hauptwachstumsmotor des Konzerns auszubauen. Mit einem deutlich erhöhten Forschungsbudget – etwa 15 bis 17 % des kombinierten Pharmaumsatzes, also EUR 1,2 Mrd. – will man das Wachstum in den Kernindikationen Onkologie, Kardiologie/Hämatologie und Gynäkologie beschleunigen und so die Ertragskraft der zu kombinierenden Einheiten nachhaltig stärken. Anstelle der bislang mittelfristig in Aussicht gestellte EBITDA-Marge im Bayer-Gesundheitsbereich von 23 % (2005: 19 %) avisiert der CEO *W. Wenning* für „Bayer-Schering-Neu“ nun 25 % bis 2009. Das Synergiepotenzial beziffert Bayer auf EUR 700 Mio.; es soll innerhalb von drei Jahren gehoben werden. Im Therapiegebiet Onkologie gibt es Überschneidungen, doch scheint die Forschung nicht im Mittelpunkt der Anpassungsmaßnahmen zu stehen.

Was die Zusammenarbeit mit MorphoSys betrifft, so sind von allen drei beteiligten Seiten noch keine Entscheidungen gefallen – jedenfalls war dies die Botschaft von CEO *Dr. Simon Moroney* in der Telefonkonferenz anlässlich der Veröffentlichung der Quartalszahlen von MorphoSys.

Die Indikationsgebiete, auf denen die Münchner mit den beiden Pharma-Unternehmen seit teils über fünf Jahren sehr erfolgreich zusammenarbeiten, sind zu Kern- und Expansionsfeldern des neu zu bildenden Pharma-Unternehmens erklärt worden; prinzipiell ein gutes Zeichen, doch werden in den kommenden Monaten **Priorisierungsentscheidungen** bei „Bayer-Schering-Pharma“ zu treffen sein, die auch Auswirkungen auf die MorphoSys-Projekte haben dürften – eine sehr aufmerksame Beobachtung ist u.E. also angebracht.

AKTIENFLASH

Allein aus der **Bayer-Kooperation** sollen (laut ursprünglicher Planung) 2006 drei Projekte in die aktive Phase starten. Im Mittelpunkt der im Dezember 1999 begonnenen Zusammenarbeit zwischen MorphoSys und *Bayer Pharmaceuticals Corporation*, USA, steht die Anwendung menschlicher Antikörper in den Bereichen Therapie, Diagnostik und Zielmolekülforschung. Im Januar 2004 beschlossen beide Parteien ein **wechselseitiges Lizenzabkommen**, infolge dessen Bayer für seine internen Forschungsprogramme auf die Antikörpertechnologie *HuCAL GOLD*[®] wechselte. Im Gegenzug erhielt MorphoSys Zugang zu Bayers menschlicher Zelllinie *HKB11* für die Produktion *HuCAL*[®]-basierter Antikörper, was vor dem Hintergrund der hohen Bedeutung der Produktionskosten von Antikörpern nicht zu unterschätzen ist. Im Rahmen der im Dezember 2005 bis zum Jahr 2010 erweiterten Zusammenarbeit sicherte sich MorphoSys weitere Zugangsrechte zur *HKB11*-Zelllinie für den Einsatz in der Forschung und zur kommerziellen Produktion von therapeutischen sowie diagnostischen Antikörperprodukten sowohl für eigene Zwecke als auch für Partner. Darüber hinaus vereinbarten beide Parteien, während der fünfjährigen Laufzeit bis zu **25 neue therapeutische Antikörperprojekte** zu beginnen. Mindestens drei neue Antikörperprogramme werden im Jahr 2006 gestartet. MorphoSys erhält während der Laufzeit des Vertrags jährliche Lizenz- und vertraglich vereinbarte Forschungszahlungen. Zusätzlich erhält MorphoSys Lizenz- und Meilensteinzahlungen für jedes therapeutische Antikörperprojekt sowie Tantiemen für alle Produkte, die aus der Kooperation hervorgehen.

Mit **Schering** arbeitet man zusammen an der Entwicklung von innovativen Antikörper-Therapeutika und *In-vivo-Diagnostika*. Sechs therapeutische Programme stehen nach unserer Recherche auf der aktuellen Kooperationsliste mit den Berlinern; hinzu kommen noch acht Lizenzen für die Entwicklung von Diagnostika. Die ursprünglich im Dezember 2001 geschlossenen Verträge mit Schering wurden im Dezember 2004 um mindestens zwei weitere Jahre bis Ende 2006 mit der Option bis Dezember 2007 erweitert. Für den Zugang zur *HuCAL-GOLD*[®]-Technologie erhält MorphoSys im Rahmen des erneuerten Vertrages jährliche Lizenzgebühren, Forschungs- und Entwicklungszahlungen für die bei MorphoSys durchgeführten Forschungsarbeiten sowie Lizenzzahlungen für die laufenden therapeutischen wie diagnostischen Programme. Zusätzlich profitiert das Unternehmen über Meilensteinzahlungen und Tantiemen für vermarktete Produkte am Erfolg. Als Teil der Zusammenarbeit hat Schering darüber hinaus exklusive kommerzielle Lizenzen für mehrere der therapeutischen Antikörperprogramme erworben, an deren Entwicklung beide Partner in den vergangenen drei Jahren gearbeitet haben. Beide Partner haben drei therapeutische Antikörperkandidaten entwickelt, deren Entwicklung derzeit weiterverfolgt wird. Ein weiteres Programm betrifft den Einsatz eines Antikörpers im Bereich der In-vivo-Diagnostik.

Für MorphoSys-Aktionäre ist also in der nächsten Zeit auch die Nachrichtenlage bei Bayer von besonderer Bedeutung. Ein konkreter Zeitplan für die anstehenden Priorisierungsentscheidungen in Leverkusen und Berlin war nicht zu erfahren.

AKTIENFLASH

Quellen:

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

MIDAS Research Abo

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per E-Mail erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Website <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, 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-Diligence-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 Einsicht in diese Publikation genommen, was zu geringfügigen textlichen Änderungen geführt hat.

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

E-MAIL: 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 -