

# AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 08.08.2006

## MorphoSys AG

Biotechnologie

[> Click here for Disclaimer](#)

### Zwischenbericht 1. Halbjahr 2006 – Mit dem Gewinn kommt auch die Steuer !

Rating (12M):

#### Kaufen

seit: 11.05.2006

Letzte Ratingänderung: 11.05.2006

Kursziel: €60,00

seit: 11.05.2006

Kurs (07.08.2006, 17:35 Uhr ETR): 43,00

Hoch/Tief 250 Tage: € 55,20/32,98

Nächstes Research: Update



Quelle: www.cortalconsors.de

Analyst: Thomas Schiessle

– Finanzanalyst DVFA -

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

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

#### Zahlen je Aktie in €

	2005	2006e	2007e
EPS	0,71	0,64	1,38
KGV	60,6	67,2	31,2
CashFlow	0,67	1,06	1,21
KCV	64,2	40,6	35,5
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	9,67	15,07 (10,31)	16,45 (11,68)
Cash	8,09	8,76	8,76

Geschäftsjahr per 31.12.

#### Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.:	6,654
Börsenwert in Mio. €	286,0
Streubesitz:	ca. 77,0%
Reuters Symbol:	MORG.DE
XETRA Symbol:	MOR.ETR
WKN:	663 200
ISIN:	DE 006632003
Hauptindex:	TecDAX
Tagesumsatz Ø 30 Tage:	€1,78 Mio.
Tagesumsatz Ø 250 Tage:	€1,72 Mio.
Info:	www.morphosys.com

Bessere Geschäftsaussichten – *MorphoSys* bestätigt unsere Erwartungen voll und ganz! In unserem Aktienflash vom 11.05.2006 prognostizierten wir: „Unsere Schätzung eines Netto-Ergebnisses von reichlich EUR 4 Mio. (bei ca. EUR 52 Mio. Umsatz) scheint uns ... damit weiterhin valide.“ Das Management hat sich unserer Sichtweise für 2006 jetzt im Wesentlichen angeschlossen (siehe Seite 4).

Der separate Quartalsverlust im 2. Quartal steht dazu u. E. nicht im Widerspruch, hat er doch außerordentliche und aperiodische Ursachen: zum einen die einsetzende Sachanlagenabschreibung der zugekauften *Serotec*-Assets, zum anderen Steuerrückstellungen, die Konsequenz der angehobenen Guidance sind. Die grundlegende Ergebnisqualität hat sich also erneut verbessert; eine steigende Anzahl von Projekten geht einher mit einem wachsenden Potenzial an erfolgsabhängigen Meilensteinzahlungen, wenn auch im 2. Quartal genau diese Einnahmequelle – vorübergehend – recht spärlich floss. Wir passen unsere konkrete EPS-Schätzung und den Zielkurs (EUR 60,0 Aktie) nicht

# AKTIENFLASH

an, sondern warten vielmehr auf Neuigkeiten von der „M&A-Front“. Die Aktien bleiben aus unserer Sicht also preisgünstig und damit kaufenswert.

Im Übrigen zeigen auch die jüngst sehr regen Übernahmeaktivitäten von Antikörpergesellschaften (*CAT, NeuTec Pharma* oder *Abmaxis, GlycoFi*) durch Pharmafirmen (*Astra Zeneca; Novartis* und *Merck & Co*) die zunehmende Bedeutung dieses Technologiefeldes auf. Wir gehen davon aus, dass auch MorphoSys – zum Beispiel durch Lizenzkäufe – aktiv in diesen Prozess eingreift, schließlich verfügt man über einen Cash-Bestand in Rekordhöhe.

Nach dem außerordentlich positiven Startquartal 2006 prägte die folgende Drei-Monats-Periode zum einen **eine hohe operative Grunddynamik**, zum anderen aperiodische Buchhaltungseffekte. In den jüngsten drei Monaten kamen etwa EUR 1,1 Mio. erfolgsabhängige Zahlungen aus Kooperationen (*Segment TA*) hinzu, ein deutlich niedrigerer Wert als im 1. Quartal, als besonders erfreuliche EUR 3,9 Mio. zu verbuchen waren.

Zum Erfolg trugen alle Regionen und Segmente bei. Für etwa EUR 17 Mio. wurden Rechnungen an Kunden in Europa und Asien (Anteil: 64 %) geschrieben, während die verbliebenen rund EUR 9,5 Mio. von Partnern aus Nordamerika überwiesen wurden. Mit der im Januar 2006 erworbenen *Serotec*-Gruppe zusammen entsprachen die **Umsätze des Segments *AbD* (Forschungsantikörper *FA*)** von jetzt EUR 9 Mio. einem Anteil von 34 % (1. Quartal 2006: 33 %); korrespondierend sank der Anteil des Segments *Therapeutische Antikörper (TA)* – bei einem Umsatz zur Jahresmitte von EUR 17,5 Mio. – auf 66 %.

Im Vergleich zum Vorjahresquartal haben sich die **Konzernumsätze** im 2. Quartal 2006 auf EUR 11,68 Mio. **um 47 % ausgeweitet**, womit die Dynamik – gegenüber dem äußerst guten Startquartal 2006 fehlten EUR 3 Mio. Einnahmen – auf den Wachstumspfad zur Erreichung der neuen Jahreszielmarke von ca. EUR 52 Mio. (+ 55 %) eingeschwenkt ist.

Vergleicht man die kumulierten Sechs-Monats-Zahlen, haben sich die Konzernumsätze im 1. Halbjahr 2006 gegenüber der ersten Jahreshälfte 2005 um EUR 11,2 Mio. auf EUR 26,5 Mio. ausgeweitet, ein beeindruckendes Plus von 73 %. Das organische Wachstum gab der Vorstand mit insgesamt 33 % (1. Quartal 2006: + 56 %) an. Hierbei erreichte **das Segment *TA* ein Plus von 29 %** auf EUR 17,5 Mio., während die Verkäufe von *Forschungsantikörpern (FA)* um adjustierte 67 % vorankamen, also trotz Integrationsarbeiten die schnelle Fahrt der zurückliegenden Quartale aufrechterhalten konnten.

## **Segment Forschungsantikörper (FA) im Widerspruch: Serotec-Konsolidierung steigert ausgewiesenen Verlust, doch operativ verbessert sich die Profitabilität**

Zum Altgeschäft des *Segments FA* – also der *Antibody-by-Design*- und *Biogenesis*-Einnahmen von EUR 3,0 Mio. – kamen aktuell EUR 6,0 Mio. Umsätze der per 1.1.2006 konsolidierten *Serotec*-Gruppe hinzu. Die **interne Expansion** wird von CFO Dave Lemus mit ca. **67 %** angegeben, hat sich also sogar jüngst noch etwas beschleunigt. Der Segment-Umsatz der Marke *AbD Serotec* von EUR 9 Mio. liegt beeindruckende 400 % über dem Halbjahreswert von 2005 und gut EUR 4 Mio. über den Verkaufserlösen des 1. Quartals 2006 – bei ähnlicher Schlagzahl im 2. Halbjahr **erscheint**

# AKTIENFLASH

das Jahresziel von etwa EUR 18 Mio. somit **erreichbar**, zumal typischerweise das Schlussquartal die spürbar stärkste Performance im Jahresverlauf abliefern.

Trotz der inzwischen abgeschlossenen Integration der drei Geschäftssparten konnten also **Marktanteile gewonnen** werden. Im Katalog-Geschäft gelang es z.B., gemeinsam mit dem *Kazusa DNA Research Institute* in Japan auf Basis der *HuCAL-GOLD*-Technologien *rekombinate Antikörper* in ihrer Anwendungsbreite zu verbessern und damit die Verkaufszahlen zu heben.

Erstmals wurden zur Jahresmitte die aus dem Serotec-Kauf zu tragenden ca. EUR 1 Mio. **höheren Abschreibungen** auf Sachanlagen in dem Rechenwerk berücksichtigt, nachdem von den Wirtschaftsprüfern die gekauften Vermögensteile zugeordnet und bewertet worden waren, wofür sich der Käufer grundsätzlich bis zu 12 Monate Zeit nehmen darf. Dies hatte zur Konsequenz, dass das Spartenergebnis trotz des massiven Umsatzzuwachses im roten Bereich blieb. Zwar halbierte sich der Verlust auf EBIT-Ebene gegenüber dem Stichtag 30.6.2005 auf EUR -0,634 Mio., doch verlor man gegenüber dem 1. Quartal 2006 rund EUR 1,2 Mio., eine Summe, die ziemlich genau den Auswirkungen der Kaufpreisuordnung von EUR 1 Mio. und den Integrationskosten von EUR 0,5 Mio. für Serotec entspricht.

Festzuhalten bleibt eine **spürbar bessere operative Profitabilität** im 2. Quartal (Segment EBIT-Marge: -5,6 nach -77 %), die bis Jahresende das *Segment FA* an den Break-even-(EBIT-)Point führen sollte.

## Therapeutische Antikörper (TA) – breitere und tiefere Kundenbasis

Das **Segment Therapeutische Antikörper (TA)** verzeichnete nach dem rasanten Jahresstart einen normalisierten Geschäftsgang, der mit der Jahresguidance konform ist. Dabei ist die **Wachstumsrate mit 30 %** immer noch beeindruckend. Einnahmen aus Forschungsdienstleistungen und Lizenzen machten zur Jahresmitte EUR 12,5 Mio. aus, erreichten also einen Umsatzanteil von 71 %, die verbleibenden 29 % entfallen auf die erfolgsabhängigen Tantiemen. Zu den EUR 3,9 Mio. Tantiemen im ersten Jahresviertel kamen nun – etwas unterdurchschnittlich – weitere EUR 1,1 Mio. hinzu, was ganz entscheidenden Einfluss auf die Konzern-Profitabilität hatte.

Die – unveränderte – **Jahresplanung 2006** der budgetierten EUR 7 Mio. Erfolgs-Tantiemen ist also schon zu über 71 % erfüllt. Was die Jahresplanung der Lizenz- und Forschungszahlungen betrifft, so hat man das Ziel von EUR 25 Mio. – das nun um etwa EUR 2 Mio. aufgestockt wurde – zu exakt 50 % bzw. das neue Ziel zu 46 % erreicht.

Die **Segment-Profitabilität verbesserte sich**, sowohl absolut (plus EUR 3,7 Mio. auf EUR 9,4 Mio.) als auch relativ. Die Brutto-Marge konnte gegenüber dem Halbjahres-Vergleichswert 2005 fast 10 Prozentpunkte gutmachen und erreichte jetzt 53,7 %. Damit verfehlt man zwar die „Traummarge“ auf EBIT-Basis von 58 % aus dem 1. Quartal, aber diese Entwicklung war sowohl abzusehen als auch angekündigt. Im Übrigen erscheint uns die **Zielmarge von rund 60 % realistisch** und mittelfristig auch erreichbar.

Die dominierende **Zusammenarbeit mit Novartis** (die bekanntlich rund 8 % der MOR-Aktien halten) auf dem Gebiet der *Therapeutischen Antikörper* konnte im Juni **verlängert** und gleichzeitig erweitert werden. Die 2004 gestartete Kooperation wurde nun **bis Mai 2011** (plus Verlängerungsoption) verlängert und die Zahl der jährlich anzuarbeitenden Projekte ist spürbar

# AKTIENFLASH

erhöht worden. Es werden also in der nächsten Zeit **neue Mitarbeiter** in Martinsried eingestellt werden, die von den Schweizern bezahlt werden. Ohne genaue finanzielle Details zu nennen, sieht die Vereinbarung eine Erhöhung der jährlichen Lizenzgebühren vor, bei konstanten zusätzlichen kommerziellen Lizenzgebühren, F&E-Meilensteinzahlungen sowie umsatzabhängigen Tantiemen auf vermarktete Produkte. Ferner hat sich der Schweizer Pharma-Multi entschlossen, eine Option zu vereinbaren, die die Installation der *HuCAL-GOLD*-Antikörperbibliothek an einem weiteren Forschungsstandort auch für nicht-therapeutische Anwendungen vorsieht, was entsprechende Technologiezahlungen nach sich ziehen würde.

Bereits im Mai wurde ein **Lizenzabkommen** (Laufzeit zwei Jahre, Option auf bis zu drei weitere Jahre) mit dem US-Pharmakonzern *Schering-Plough* unterzeichnet, das den Einsatz der *HuCAL-GOLD*-Bibliothek für F&E-Zwecke in Palo-Alto, USA, vorsieht. Geplant ist die Entwicklung von bis zu 10 *therapeutischen Antikörpern* gegen hauseigene krankheitsbezogene Zielstrukturen. Es wurden Technologie-Zugangsgebühren vereinbart, ferner eine Vorauszahlung und Meilensteinzahlungen sowie Tantiemen für therapeutische Projekte. Damit sind die *HuCAL-GOLD*-Bibliotheken in 12 von 20 der weltgrößten Pharma-Firmen im Einsatz, ein weiterer Schritt hin zum Industriestandard.

Nach gleichem finanziellen Vertragsmuster vereinbarte man im Juni mit *Oncomed Pharmaceuticals, Inc.*, eine **zweijährige Kooperation** für den Einsatz gegen onkologische Zielstrukturen verschiedenster Indikationsgruppen. Mehrere Antikörper dieses spezialisierten Krebsmedikamente-Entwicklers sollen durch Einsatz der *HuCAL-GOLD*-Bibliothek gegen sogenannte „Krebsstammzellen“ gefunden und entwickelt werden.

## Nach sieben Quartalen im 2. Quartal 2006 vorübergehend im Nachsteuer-Verlust

Der **Gewinn je Aktie (EPS)** verbesserte sich in der Halbjahressicht um 120 % von EUR +0,31 auf EUR +0,70. Das separate Quartals-Ergebnis sprang hingegen von EUR +0,22 auf EUR -0,05 zurück, da sich die Herstellungskosten-Quote im 2. Quartal auf 15 % vom Umsatz verdoppelt hat, eine Konsequenz der nun zu buchenden Serotec-Sachanlagen-Abschreibungen. In den Vertriebs- und Verwaltungskosten, deren Anteil am Umsatz auf 44 % answoll, reflektieren sich die gestiegenen Marketingausgaben und die abgearbeiteten Integrationskosten, die mit einem 47%igen Personalaufbau (auf 252 Mitarbeiter) einhergingen, der seinerseits die Personalkosten um 58 % ausweitete.

Das **EBIT auf Gruppenebene** erreichte mit EUR 5,4 Mio. einen neuen Rekord-Halbjahreswert; gegenüber dem außerordentlich guten 1. Quartal kam man aber nur rund EUR 0,9 Mio. weiter. Ohne verkaufsbedingte Zinserträge buchen zu können, pendelte das neutrale Ergebnis wieder in den (typischen) negativen Bereich, so dass der **Brutto-Gewinn EUR 5,4 Mio.** ausmachte, was EUR 3,7 Mio. über dem Vorjahreswert und EUR 0,5 Mio. über dem Vorsteuer-Ergebnis des 1. Quartals 2006 lag.

Mit der neuen Jahresplanung musste schließlich auch die Steuerabgrenzung angepasst werden, was eine **latente Steuerschuld von EUR 0,9 Mio.** auslöste und damit das Nachsteuerergebnis im 2. Quartal in den Verlust drückte (EUR -0,35 Mio.), aber die **Halbjahres-Kennzahl** gleichwohl noch auf den **Rekordwert von EUR 4,5 Mio.** vorrücken ließ.

In der neuen Planung des Managements führen die 38 (alt: 35) zum Jahresende aktiven Programme zu einem Jahresumsatz von EUR 34 Mio. (ursprünglich EUR 32 Mio.) im Bereich TA;

# AKTIENFLASH

daraus folgt aus Konzernsicht eine **Anhebung der Umsatzplanung** (inklusive des Segmentumsatzes FA von unverändert EUR 18 Mio.) von EUR 50 auf rund EUR 52 Mio.; gleichzeitig könnten die projektierten Kosten – nach der neuen Budgetrechnung – um EUR 3 Mio. geringer ausfallen, das heißt mit EUR 46 Mio. angesetzt werden. Auf EBIT-Ebene verbleiben damit 2006 ca. EUR 6 Mio., die nach rund EUR 1 Mio. neutralen Kosten und Steuerbelastung einen **Nettogewinn von bis zu EUR 5 Mio.** erwarten lassen.

Unsere **eigene Schätzung** eines Netto-Ergebnisses 2006 von reichlich EUR 4 Mio. (bei ca. EUR 52 Mio. Umsatz) von Anfang Mai 2006 sehen wir dadurch **bestätigt**. Wir erwarten ein ergebnisseitig schwaches 3. Quartal und ein sehr gutes Schlussquartal 2006; wir lassen also unsere EPS-Reihe b. a. w. unverändert.

## **Bilanzverlängerung abgeschlossen – solide Kennzahlen**

Mit der jüngsten Kapitalerhöhung hat sich die **Anzahl ausgegebener Aktien** der Gesellschaft auf 6,54 Mio. bzw. das Grundkapital entsprechend auf EUR 19,951 Mio. **erhöht**. Das Grundkapital bzw. das Eigenkapital machen jetzt rund 16 % bzw. 77 % der Bilanzsumme aus.

Die **Bilanzsumme** hat sich dabei seit Jahresabschluss 2005 um reichlich 54 % von EUR 80,1 Mio. auf EUR 123,4 Mio. verlängert, denn auch das Anlagevermögen und hier insbesondere der Geschäfts- und Firmenwert (jetzt rund 26 % der Bilanzsumme) für die Serotec-Gruppe verlängerten den Vermögensvergleich.

Zum Stichtag 30.6.2006 verfügte MorphoSys über EUR 64,8 Mio. (1. Quartal 2006: EUR 43,5 Mio.) an liquiden Mitteln und zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren.

Das **ausgesprochene lebhafte Jahresanfangsgeschäft** erhöhte die Bilanz-Positionen *Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen* und die der passiven Rechnungsabgrenzungsposten spürbar. Der Aufwuchs der Vorräte, wir berichteten bereits anlässlich des 1. Quartals darüber (damals EUR 3 Mio.), um knapp EUR 4 Mio. ist in Zusammenhang der Konsolidierung von Serotec zu sehen und hat damit das neue Niveau erreicht.

## **Noch keine Entscheidung über Fortgang der Zusammenarbeit mit Bayer-Schering Pharma**

Bayer-Schering Pharma ist im Werden und die meisten legalen Hürden sind aus dem Weg geräumt. Die Beteiligten in Berlin und Wuppertal sind augenblicklich stark mit sich selbst beschäftigt und somit verwundert es nicht, dass aus dem neuen Unternehmen **noch keine definitiven (Priorisierungs-)Entscheidungen** über den möglichen Fortgang der Zusammenarbeit mit MorphoSys gekommen sind. Es bleibt festzuhalten, dass die Zusammenarbeit auf einem erklärten Wachstumsgebiet angesiedelt bleibt und damit die Weiterentwicklungen auch in Zukunft für alle Beteiligten von großer Bedeutung sein dürften (vergleiche Update vom 4.5.2006). Solange allerdings keine definitiven Entschlüsse gefallen sind, können Unsicherheiten in diesem Zusammenhang auch den Aktienkurs beeinflussen.

Was die **Eigenentwicklungen an Antikörpern** angeht, so sieht der CEO Dr. Simon Moroney die Arbeiten im Plan, ohne weitere Details zu nennen. Nähere Einzelheiten sind aus heutiger Sicht auch erst zum Jahresende 2006 zu erwarten.

# AKTIENFLASH

## Quellen:

MorphoSys AG  
MIDAS Research GmbH  
Equi.TS GmbH  
[www.maxblue.de](http://www.maxblue.de)  
[www.reuters.de](http://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 zugrundeliegenden 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 verbundenen 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.

### Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte:

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](mailto:info@midas-research.de) INTERNET: [www.midasresearch.de](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 -