

# AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 09.03.2007

## MorphoSys AG

Biotechnologie

[> Click here for Disclaimer](#)

**Schiff auf Kurs - doch mehr Segel setzen !  
2007 mit Überraschungspotenzial ?**

Rating (12M):

**Kaufen**

seit: 11.05.2006

Letzte Ratingänderung: 11.05.2006

**Kursziel: €60,00**

seit: 11.05.2006

**Kurs (08.03.2007, 17:27 Uhr ETR): 54,00**

Hoch/Tief 250 Tage: €60,48/34,50

Nächstes Update: Update



Quelle: www.cortalconsors.de

**Analyst: Thomas Schiessle**

**- Finanzanalyst DVFA -**

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

Email: thomas.schiessle@midas-research.de

### Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 6,723  
 Börsenwert in Mio. €: 363,0  
 Streubesitz: 87,0%  
 Reuters Symbol: MORG.DE  
 XETRA Symbol: MOR.ETR  
 WKN: 663 200  
 ISIN: DE 0006632003  
 Hauptindex: TecDAX  
 Tagesumsatz Ø 30 Tage: €2,85 Mio.  
 Tagesumsatz Ø 250 Tage: €1,87 Mio.  
 Info: www.morphosys.com

### Zahlen je Aktie in €

	2006	2007e	2008e
EPS	0,92 (0,98)	1,11 (1,72)	1,34
KGV	n.s.	85,54	53,70
CashFlow	2,48 (1,06)	1,33 (1,66)	2,55
KCV	57,79	31,53	24,52
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	11,43 (15,07)	15,21 (17,13)	15,99
Cash	8,14 (8,76)	10,03 (8,76)	11,16

Geschäftsjahr per 31.12.

Am 11. Mai 2006 hatten wir ein Kursziel von EUR 60,- für die MorphoSys-Aktie ausgegeben - und vor einem Monat wurde dann dieses Niveau auch tatsächlich erreicht! Nach den jüngsten marktweiten Verlusten belassen wir nun dieses Kursziel, auch wenn wir unsere Gewinnerwartung für 2007 reduzieren und mehr an der Prognose des Managements ausrichten (EPS 07e von EUR 1,11). „Positive Überraschungen“ sind aber durchaus möglich, denn man will weiter zukaufen! Somit bleibt MorphoSys aus unserer Sicht ein Kauf, während ohne die jüngsten Kursturbulenzen an den Börsen eventuell eine Rückstufung auf „Halten“ gedroht hätte.

Unsere Gewinnschätzung 2006 hat das jetzt veröffentlichte Resultat nur geringfügig verfehlt. Auch die eingehende Analyse des Geschäftsgangs im 4. Quartals 2006, des Geschäftsberichts 2006 und der kommunizierten Zielsetzungen des Managements (zweistelliges Wachstum von Umsatz und Ergebnis für 2007) geben aus unserer Sicht aktuell keinen Anlass, die (bewährtermaßen DCF-gestützte) Unternehmensbewertung

# AKTIENFLASH

grundsätzlich anzupassen; denn die sich abzeichnenden werttreibenden Faktoren, mit deren Hilfe die ohne Frage weiter ausgebauten Ertragspotenziale letztlich realisiert werden sollen, sind evolutorisch und stoßen (noch) keine neuen Bewertungshorizonte auf. Die grundlegende Ergebnisqualität hat sich ohne Zweifel erneut verbessert (weshalb der Risikoaufschlag in unserem DCF-Modell sinkt). Eine steigende Anzahl von Projekten (Partnerprojekte 2005/06/07e: 29, 43, 50e); geht einher mit einem wachsendes Potenzial an erfolgsabhängigen Meilensteinzahlungen (2006: 1 Projekt; 2007e: 1-3 „IND“-Projekte, 2008e: weiter steigend).

## Ausblick 2007: Mögliches Überraschungspotential ?

MorphoSys erwartet in 2007 Umsätze zwischen EUR 60 und 65 Mio. und ein EBIT zwischen EUR 7 und 10 Mio.

Die Umsatzstruktur soll der Planung nach unverändert bleiben, so dass das Segment Therapeutische Antikörper TA etwa zwei Drittel (davon ca. EUR 10 Mio. aus Meilensteinen) und die Geschäftseinheit AbD (FA) ungefähr ein Drittel zum Gesamtumsatz der Gruppe beitragen, was Steigerungsraten von etwas über (FA) bzw. etwas unter 20% (TA) für 2007 entspräche. Angestrebte Zukäufe sind nicht berücksichtigt trotz eines Cashbestands von aktuell etwa EUR 66 Mio.!

Die Zahl der Mitarbeiter wird derweil nach der 2006 vorgenommene Konsolidierung von 10 auf sieben Standorte nicht wesentlich steigen; dafür aber die Segment-Brutto-Marge im Segment AbD, was im Laufe des Jahres zur Rückkehr in die Segment-Profitabilität führen soll (wir erwarten 8% EBIT-Marge). Gleichzeitig sind verstärkt Zukunftsinvestitionen in den Technologiebestand und die Produktentwicklung vorzunehmen (Sachinvestitionen steigen von ca. EUR 3 Mio. auf EUR 6 Mio.). Die nicht den Segmenten zugeordneten Kosten werden u.E. von EUR 7 Mio. auf über EUR 12 Mio. anschwellen. Nach Abzug eines weiterhin leicht negativen nicht operativen Ergebnisses und einer angenommen Konzern-Steuerquote von ca. 20 % erwarten wir einen Jahresüberschuss für 2007 von rund EUR 7,5 Mio. (EPS EUR 1,11/Aktie). Das sind rund EUR 4 Mio. weniger als unsere alte Schätzung (EUR 11,4 Mio. = EPS 1,72); denn wir waren von einer leichten Reduzierung der Investitionen für 2007 und nicht von einer spürbaren Anhebung um EUR 3 Mio. ausgegangen.

### Ziele 2007

#### Therapeutisches Segment

- Umsatz € 60 – 65 Mio., Mix: 2/3 therapeutische, 1/3 Forschungsprodukte
- Operatives Ergebnis € 7 – 10 Mio.

#### Therapeutisches Segment

- MOR103 IND
- 1-3 INDs durch Partner
- Bis zu 50 Therapeutische Programme mit Partnern
- Neu / verlängerte Partnerschaften

#### Therapeutisches Segment

- Über 20% Umsatzzuwachs
- profitable
- Neue Marketingallianzen
- Akzeptanz von HuCAL in der Forschung erhöhen

# AKTIENFLASH

Mit einem KGV für 2007 von ca. 50 ist die **Bewertung nicht preiswert**, doch gilt das auch und erst recht für die Vergleichsunternehmen. Die DCF-gestützte Segmentbewertung kommt jetzt auf ca. EUR 53,- je Aktie bzw. EUR 358 Mio. absolut, wozu noch mindestens der aktuelle Cashbestand von EUR 66 Mio. (EUR 9,80/Aktie) hinzuzurechnen wäre, was **unseren Zielkurs** begründet. Die Einrechnung der Eigenentwicklungen geschieht aktuell nicht, denn die Datenlage ist u.E. zu fragmentarisch (neue Daten zu MOR 103 erst im 2. Halbjahr 2007). Gleiches gilt für die Einbeziehung der möglichen Royalty-Zahlungen aus erfolgreichen Partnerentwicklungen, die nach Marktzulassung (ab ca. 2010e) fließen und dann einen hohen Wertbeitrag liefern könnten.

## 2006 – alte Trends neue Erfahrungen

Zurückblickend war das Jahr 2006 ein durchaus erfolgreiches. Steigende Akzeptanz für die Technologie, höhere Resonanz bei den Kunden und neue **Rekordumsätze** sowie eine schließlich geglückte Integration der Serotec Group, was mit einer kräftig gestiegenen Mitarbeiterzahl einherging, sind auf der Habenseite zu verbuchen. Ein deutlich höherer Integrationsaufwand und anhaltender Konkurrenzdruck im Kataloggeschäft stehen auf der Sollseite, was sich in einem überraschend **moderaten Ergebnisanstieg 2006** manifestierte - kurz ein Jahr des Kräfteschöpfens.

Ein rasantes Wachstum sorgte für neue Rekordstände bei Kundenzahl, Umsatz und langfristigem Gewinnpotential. Dabei galt es die Serotec-Akquisition (die MorphoSys unter die Top 20 der Industrie hat vorrücken lassen) zu integrieren und gleichzeitig die Basis für weiteres - auch externes - Wachstum zu legen, was zu **unerwartet hohem Restrukturierungsaufwand** führte, der zum Jahresende den Abschluss 2006 „verhagelte“.

Das hohe **Expansionstempo** will man **2007** vorübergehend auf etwa 20% einschwingen, um die Integrationsfähigkeit für Zukäufe zukünftig reibungsloser zu gewährleisten. Für **2008** wird wieder eine **schnellere** Geschäftsexpansion angestrebt. Denn mit anhaltend wachsender Zahl fortgeschrittener Partnerprogramme (Ende 2007 sollen es mindestens **50 aktive Projekte** sein, siehe Abb. 2) wächst auch die finanzielle Spannkraft, die eine wachsende Zahl neuer, auch eigener, Projekte finanzieren kann.

Wie gesagt, weitere **Zukäufe im Bereich AbD** sind angedacht, wenn auch über fortgeschrittene Verhandlungen gegenwärtig nicht berichtet werden kann. Das auf zwei Säulen ruhende Geschäftsmodell hat sich bewährt und wird entsprechend vervollkommen. Man ist weiterhin unterwegs Richtung **Industriestandard für die Antikörper-Entwicklung**.

Dafür wird man auch in **Zukunft investieren** und hoffentlich ähnliche Erfolg erzielen wie mit der jetzt abgeschlossenen Entwicklung der RapMAT™, die die Antikörperoptimierung beschleunigt. RapMAT™, für **Rapid Maturation**, verbessert die Möglichkeiten der Antikörperidentifizierung aus der HuCAL GOLD-Bibliothek und verkürzt die Zeitspanne bis zum Erhalt viel versprechender Leitkandidaten. Im Gegensatz zum Standard-Verfahren steigert RapMAT™ durch eine vorgelagerte Optimierungsrunde noch während des ersten Selektionsprozesses die Diversität der gewonnenen Antikörper und führt so letztlich nach der Selektion zu Antikörpern, die eine bis zu 40-fach verbesserte Bindungsstärke für ihr Zielmolekül gezeigt haben.

„Antikörper stellen die größte Klasse biotherapeutischer Wirkstoffe dar und gehören zu den wichtigsten Instrumenten der Life Science-Forschung“, so der CEO, Dr. Simon Moroney. Inzwischen sind 20 antikörperbasierte Medikamente am Markt zugelassen. Die großen Übernahmen (CAT, Abgenix etc.) von Biotech-Unternehmen, die antikörper- oder proteinbasierte Technologien anbieten, zeigt das außerordentliche Interesse der Pharma- und Biotechnologie an

# AKTIENFLASH

diesem Arbeitsgebiet. Die Konsequenz ist die **sinkende Zahl der freien Wettbewerber** von MorphoSys. Unterdessen steigt die Zahl der Partnerunternehmen, die mithilfe der HuCAL GOLD-Technologie von MorphoSys neue Wirkstoffe entwickeln wollen. An über 40 Projekten wurde 2006 aktiv gearbeitet; weiter 40 Projekte stecken in der Pipeline (siehe Abb. 2).

Rege Nachfrage herrscht auch bei den Antikörpern für Forschungszwecke, wofür das Münchner Biotech-Unternehmen unter dem Label AbD Serotec flexible, maßgeschneiderte monoklonale Antikörper anbietet oder Forschungsantikörper in einem umfassenden Verkaufskatalog global vertreibt.

Zur angestrebten Stärkung der Entwicklungs-Pipeline sucht man den engeren Schulterschluss mit akademischen **Groß-Forschungs-Einrichtungen**, wie in den USA mit dem Burnham Institute for Medical Research oder jüngst in Japan (via Gene Frontier Corp.). Damit könnte ein Quantensprung in der Breite der Partnerprojekt-Pipeline erreicht werden. Mittelfristig könnten/sollen davon auch die Eigenprojekte profitieren (aktuell MOR 103, MOR 202), die Kosten verursachen aber längerfristig eine deutlich höheres Ertragspotential in sich tragen.

## Wachstumsstörungen belasten den Jahresschluss 2006 - vorübergehend

Zum Jahresende 2006 verlangsamte sich der Umsatzzuwachs nochmals etwas, so dass mit einem Anstieg von EUR 33,5 auf EUR 53,0 Mio. gegenüber dem Geschäftsjahr 2005 ein Plus von 58% zu verbuchen war, wobei gut 4 %-Punkte auf das Konto des schwachen USD gingen. Damit übertraf man die **Management-Erwartungen** und blieb gleichzeitig leicht unter **unserer Einschätzung** (vergleiche MIDAS Research Aktienflash MorphoSys AG vom 07.11.2006, S. 6). Gleiches gilt auch für das EBIT und die Kennzahl EPS, wenn auch hierfür die über Plan gebuchten Restrukturierungskosten (siehe unten) als Grund zu nennen sind, während das operative Kostengerüst somit bereits richtig dimensioniert erscheint.

Das **Umsatzwachstum** von MorphoSys resultierte vor allem aus neuen und erweiterten Partnerschaften, erfolgsabhängigen Zahlungen aus bestehenden Kooperationen (alle im Segment Therapeutische Antikörper TA), sowie aus der Einbeziehung der Umsätze der Serotec-Gruppe, die per 31.12. rund 23 % (2005 0 %) des Gesamtumsatzes beisteuerte. Das Geschäftssegment AbD als ganzes trug 35 % bzw. EUR 18,3 Mio. (2005 erst 13%) zum Gesamtumsatz bei; auf das Segment TA entfielen folglich EUR 34,7 Mio. bzw. 65 % der Konzern Erlöse.

Die **betrieblichen Aufwendungen** (Herstellungskosten nur im Segment FA; F&E-Aufwand und Vertriebs- und Verwaltungskosten in beiden Geschäftssegmenten) stiegen in Summe um 72 % auf EUR 46,9 Mio. und blieben somit am unteren Rand der im November 2006 angepassten Guidance.

Als **Überraschung** müssen die erstmals gebuchte Integrationskosten von EUR 1,7 Mio. (geplant waren lediglich EUR 0,5 Mio.!) bezeichnet werden, während die laufenden Kosten der zugekauften Serotec Gruppe erwartungstreu blieben. Aber auch höherer Personalaufwand in der Zentrale in Martinsried schlug mit EUR 8,3 Mio. zu Buche. In Summe erklären diese Posten reichlich 85 % des Anstiegs dieser GuV-Zeile von EUR 10,8 auf EUR 21,4 Mio.

Die **Herstellungskosten** im Konzern verdreifachten sich von EUR 2,5 Mio. auf nun EUR 8,0 Mio.; im Wesentlichen durch die Einbeziehung des Kostenapparats der Serotec-Group (inklusive der zugewiesenen Sachanlageabschreibungen auf die neuen Konzern-Assets).

Die Ausgaben für Forschung und Entwicklung erhöhten sich um EUR 3,5 Mio. auf EUR 17,5 Mio. in 2006 (2005: EUR 14,0 Mio.). Der Anstieg resultiert vor allem aus gestiegenen Kosten für die Produkt- und Technologieentwicklung in Höhe von EUR 3,0 Mio. Hier soll auch 2007 stark investiert werden.

# AKTIENFLASH

Zum Stichtag waren 279 **Mitarbeiter** (+ 62 %) beschäftigt, gut 65 % davon in Deutschland. Dem Segment Therapeutische Antikörper waren 158 Personen (+22%) zugeordnet, etwas mehr als nach der Funktionsicht für Forschungs- und Entwicklungsarbeiten (155 Beschäftigte).

Der **Personalaufwand** erhöhte sich von EUR 12 Mio. auf EUR 19,4 Mio. (+62%), weil im Durchschnitt 56% mehr Mitarbeiter zu bezahlen waren und erfolgsabhängige Gehaltskomponenten eine gestiegene Rolle spielten. Diese Kostenart macht inzwischen gut 39 % des Kostengerüsts aus. Auf **externe Dienstleistungen** fallen inzwischen 13 % aller betrieblichen Kosten; den gleichen Anteil beanspruchen die Infrastrukturkosten (Mieten, Sachanlage-Abschreibungen).

Der nicht-zahlungswirksame Personalaufwand für die Ausgabe von **Aktienoptionen** wuchs nur leicht um 9 % auf EUR 1,2 Mio. und wird in Zukunft im Wesentlichen auf die beiden Funktionsgruppen Allgemeines, Verwaltung (60%) und Forschung und Entwicklung (35%) verteilt.

Die **Sachinvestitionen** sprangen von EUR 0,6 auf EUR 4,0 Mio.; alleine in Oxford, UK, wo die neue AbD-Zentrale gebaut wurde, fielen EUR 1,2 Mio. an.

Das **EBIT** übertraf somit den Wert von 2005 mit EUR 6,16 Mio. nur um enttäuschende EUR 0,015 Mio. (+0,02%); **bereinigt** man die Kalkulation allerdings um die höher als erwartet angefallenen Restrukturierungskosten aus der Integration der Serotec-Group, um damit einen Blick für den operativen Leistungsstand zu bekommen, verbesserte sich das EBIT immerhin um 28% (EBIT-Marge 14,8% im 4. Quartal nach 18,8% im 3. Quartal 2006).

Ein Blick auf die **Quartalssicht** zeigt: die Integrations- und Restrukturierungskosten (EUR 1,7 Mio. statt geplanter EUR 0,5 Mio.) im Segment FA entsprechen dem **Fehlbetrag auf EBIT-Ebene** (EUR -1,64 Mio.), der **im Schlussquartal 2006** angefallen ist. Der konsolidierungsbedingte Verlust des 2. Quartals blieb also kein Intermezzo, wenngleich zu betonen ist, dass es sich beides Mal um „**Wachstumsstörungen**“ gehandelt hat. Denn den EUR 15,6 Mio. an operativen Kosten standen von Oktober an Rechnungsbeträge in der Summe von EUR 14,0 Mio. gegenüber, was dem üblichen Niveau eines 4. Quartals entspricht.

Als Konsequenz aus der Planung des zu versteuernden Ergebnisses wurden aktive latente Steuern auf steuerliche **Verlustvorträge** gebildet, wodurch der Ertragssteueraufwand um EUR 1,2 Mio. reduziert und schließlich verrechnet mit den hiesigen Substanzsteuern sowie den ausländischen Ertragsteuern ein Erstattungsbetrag von EUR 0,75 Mio. gebucht werden konnte. Der **Jahresüberschuss** stieg schließlich von EUR 4,7 Mio. um 29% auf EUR 6,03 Mio. (MIDAS-Schätzung EUR 6,4 Mio.)

Bei einem inzwischen um 14 % auf 6,47 Mio. Aktien erhöhten, zeitanteilig gewichteten, verwässerten Aktienkapital errechnete sich für das Gesamtjahr 2006 ein EPS von EUR 0,93/Aktie (2005 EUR 0,83/Aktie), was minimal unter unserer Schätzung von EUR 0,97/Aktie lag. Die **Anzahl der Aktien** zum Stichtag 31.12. erhöhte sich auf 6.715.322 von 6.025.863 Stück per 31.12.2005.

Der **operative Cashflow** verbesserte sich auf Jahressicht kräftig um 265 % auf EUR 16,4 Mio. dank erst zukünftig abzurechnender Umsätze (Umsatzabgrenzung). Der Mittelabfluss hingegen war durch den Kauf von Serotec (EUR 21,1 Mio.) geprägt und belief sich auf EUR 36,2 Mio. Durch die Privatplazierung neuer Aktien im März 2006 konnten die Finanzmittel um EUR 19,6 Mio. wieder aufgestockt werden, so dass das Unternehmen per 31. Dezember 2006 über liquide Mittel

# AKTIENFLASH

und veräußerbare Wertpapiere in Höhe von EUR 66,0 Mio. verfügte (EUR 53,6 Mio. per 31.12.2005).

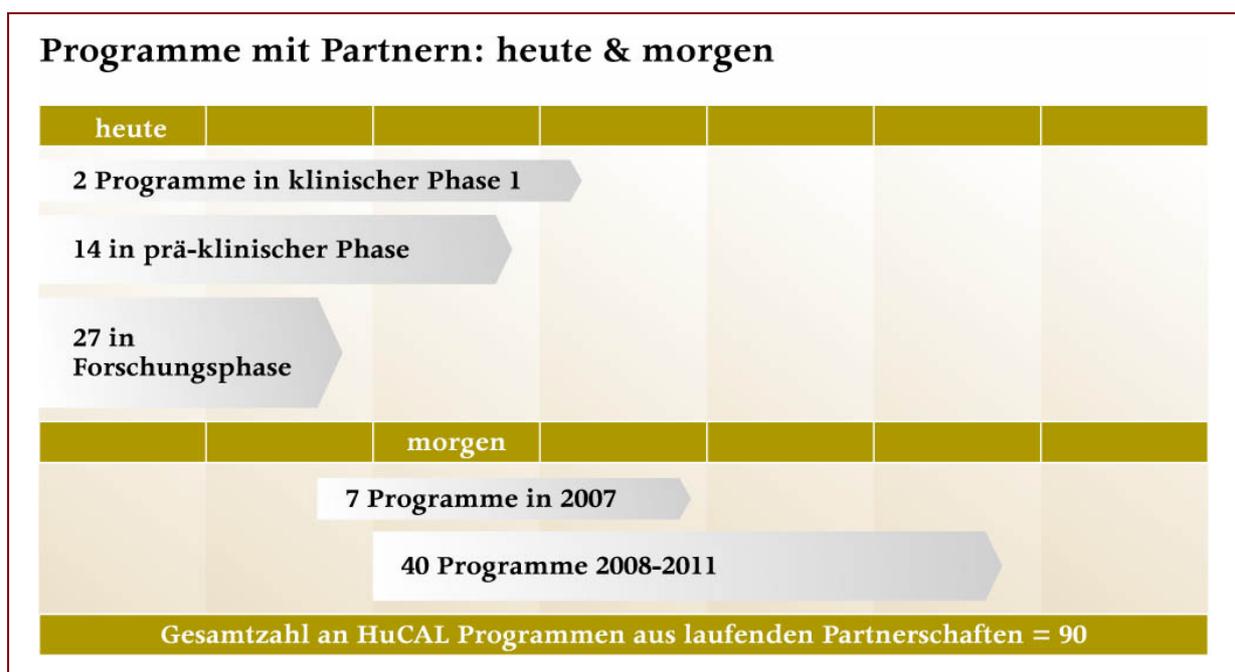
Gegenüber den Zwischenbetrachtungen des Jahres 2006 hat sich die Struktur der Schulden- und Vermögenspositionen per 31.12. nicht wesentlich verschoben. Die Integration von Serotec Ltd., die die Aktiva-Position „Geschäfts- und Firmenwerte“ bekanntermaßen von EUR 4,1 Mio. (per 31.12.05) auf inzwischen EUR 27,0 Mio. aufgestockt hatte, macht jetzt gut 21% der Bilanzsumme auf der Aktivseite aus, während die liquiden Mittel wieder auf einen Anteil von 51 % gewachsen sind.

## Segment-AbD (FA) - Einmalbelastung als Investition für zukünftiges Wachstum

Als Segmentumsätze der Division Forschungsantikörper FA wurden für 2006 EUR 18,3 Mio. gebucht, was einer beeindruckenden Expansionsrate von 320 % gegenüber dem Vorjahreswert entspricht und für das interne Wachstum das Erreichen der **Zieldynamik von 25 %** bedeutet. Das **Jahresziel** von EUR 18 Mio. wurde entsprechend leicht **übertroffen**. Es bleibt aber festzuhalten: die kritische Unternehmensgröße ist in diesem Segment noch nicht erreicht, der Marktdurchdringung gilt auch weiterhin das Augenmerk des Managements.

Die Segment-**Profitabilität** (Brutto-Marge) rutschte um 2 %-Punkte auf 56% (Jahressicht) und schwankt damit auf dem guten Niveau der Vorquartale. Die Erreichbarkeit der Zielmarge von rund 60% ist also keine Management-Fragestellung; was bleibt, ist eine bessere Auslastung des Vertriebsapparats zu erreichen!

Dies zeigt sich am Jahres-Spartenergebnis von EUR -3,4 Mio. (2005: EUR -2,9 Mio.), hinter dem sich insbesondere EUR 13,4 Mio. an Aufwendungen für 2006 verbergen, verglichen mit EUR 4,7 Mio. im Vorjahr. Die angestrebte Profitabilität wurde aufgrund von **Einmalbelastungen** also zunächst noch **klar verfehlt** (Schließung Biogenesis in UK) und soll nun 2007 erreicht werden (angestrebte EBIT-Marge 2007 laut CFO D. Lemus: 5-10%).



## Therapeutische Antikörper (TA) - Anerkennung bei den Kunden

Schneller als geplant konnte die Zahl der **aktiven Antikörper-Programme** ausgeweitet werden. was letztlich zur Folge hat, dass die Basis für mittelfristige Umsatzausweitungen klar verbreitert wird. Bekanntheit und Akzeptanz der HuCal-Methode steigen weiter.

Im Segment TA konnte 2006 der **Abschluss von drei** mehrjährigen **Partnerschaften** mit Schering-Plough, OncoMed Pharmaceuticals und dem japanischen Pharma-Konzern Daiichi Sankyo gemeldet werden; Verlängerung und teils sehr umfangreiche Erweiterung dreier existierender Kooperationen waren mit den Kunden Pfizer, Roche und Novartis möglich.

Die kräftig gestiegene Zahl aktiver Antikörperprojekte – **43 stellt einen neuen Rekordwert dar** (geplant waren 36) – lässt einen Umsatz von EUR 35 Mio. (davon EUR 8,7 Mio. im 4. Quartal) verzeichnen. Der organische Quartals-Umsatz liegt bei EUR 8 – 9 Mio. und dürfte u.E. 2007 um etwa EUR 1 Mio. auf rund EUR 10 Mio. pro Quartal ansteigen. Bis zu drei Partnerprojekte sollen in klinische Testphasen überführt werden, was mit ca. EUR 10 Mio. Einnahmen einkalkuliert ist.

Alle Vertragslaufzeiten erstrecken sich über mehrere Jahre und erst Anfang 2008 wäre planmäßig mit Auslaufen von Allianzen zu rechnen.

Das gilt bekanntermaßen nicht für die Zusammenarbeit mit Centocor und **Bayer-Schering**. Laut CEO Dr. Moroney hat man sich mit dem neu formierten Unternehmen darauf geeinigt, über eine Verlängerungs-Option (für einen Zeitraum ab Ende 2007) aus dem laufenden alten Schering-Vertrag zu **verhandeln**. Es wurden dazu keine weiteren Details veröffentlicht; es ist also auch nicht klar, ob verlängert wird. Ebenso unklar ist, ob aus dem ursprünglichen Pool von 25 Projekten gegebenenfalls neue Entwicklungen angestoßen werden. Wichtig erscheint uns im Übrigen, dass der Zugang zur menschlichen **HKB11 Zelllinie** aus dem beendeten Bayer-Vertrag möglich ist. Diese ist für den Einsatz in der Forschung und zur kommerziellen Produktion von therapeutischen sowie diagnostischen Antikörperprodukten sowohl für eigene Zwecke als auch für Partner vorgesehen.

Die **Kundenbindung** wurde weiter gefestigt. Bei Novartis wird z.B. in diesen Monaten eine neue Bioinformatik-Software für die Sequenzanalyse von identifizierten HuCAL-Antikörpern installiert, nachdem dieses SAS-System bereits 2006 beim Partner Merck & Co implementiert worden war.

Aber der Markt schläft nicht, einige Wettbewerber versuchen in der letzten Zeit verstärkt Marktanteile zu gewinnen und bieten ihre Technologien zu geringeren Preisen oder gar kostenlos an.

## Pipeline Filling: upstream und (später) downstream

**Neue Wege** geht man nun durch Kooperationen mit Wissenschaftsinstituten, die einen effizienteren Zugang zu (validierten) krankheitsassoziierten Zielmolekülen (Targets) im Gegenzug zur Verfügungstellung der HuCAL GOLD Technologien ermöglichen sollen.

Im November 2006 startete eine umfangreiche **Forschungskooperation** mit dem US-amerikanischen Burnham Institut für Medizinische Forschung in La Jolla, Kalifornien. 1976 gegründet, beschäftigt man über 750 Mitarbeiter, die sich neben Genomics-Fragestellungen verstärkt mit der Medikamentenentwicklung (Exzellenzzentrum für die Entdeckung von Krebsmedikamenten; Bestandteil des US-Forschungsnetzwerk des NIH!) befassen.

Es ist vertraglich vorgesehen, dass das Burnham Institut Zugang zu neuen HuCAL GOLD-Forschungsantikörpern der MorphoSys-Geschäftseinheit Abd erhält, um neue Zielmoleküle mit potenziell medizinischer Relevanz zu identifizieren und genauer zu erforschen und somit den Nachschub „**upstream**“ (siehe Abb. 2) in den nächsten Jahren signifikant **aufzustocken** zu

# AKTIENFLASH

helfen. MorphoSys sichert sich die kommerziellen Rechte für alle Antikörper aus der Kooperation mit dem Burnham Institut, sowohl für den Vertrieb als Forschungswerkzeuge durch den Verkaufskatalog von AbD Serotec als auch in allen therapeutischen oder diagnostischen Anwendungen.

Eine einfache Kalkulation soll die betriebswirtschaftliche **Sprengkraft** verdeutlichen. Aus den **aktuell 90 Partnerprojekten** könnten (aus der empirischen Statistik abgeleitet) insgesamt bis zu 9 Antikörper-Wirkstoffe die Vermarktungsreife erreichen. Bei Lizenzgebühren von grob gesprochen 5 % der Netto-Umsätze für MorphoSys und oftmals Jahresspitzenumsätzen der Medikamente im dreistelligen Millionenbereich sind ab 2015e „sehr erfreuliche“ Einnahmen möglich.

Ein Blick zum anderen - dem „downstream“- Ende der Pipeline deutet an, dass die **zwei klinischen Partner-Projekte** weiter vorankommen.

Die europäische klinische Phase-1-Studie mit HuCAL-Antikörper in der Partnerschaft mit **Roche** zur Behandlung der Alzheimer-Krankheit dauert noch an. Im Januar 2006 hatte Roche den Start der Phase-1-Studien für den HuCAL-Antikörper initiiert. Ein Arm der randomisierten Studie sucht die optimale Dosis für die sich anschließenden Wirkungsnachweis-Studien; für einen anderer Arm werden gegenwärtig über 100 Patienten rekrutiert, um Einzeldosen zu untersuchen.

Erste vorläufige klinische Ergebnisse zeigen, dass der HuCAL-Antikörper, der im Rahmen der Partnerschaft mit **GPC Biotech** entwickelt wurde, gut verträglich ist. 1D09C3 ist ein Anti-MHC (Major Histocompatibility Complex) Klasse II monoklonaler Antikörper. Die vorläufigen Daten von 25 Patientinnen und Patienten, die an einem resistenten B-Zell-Lymphom leiden oder nach einer Standardtherapie einen Rückfall erlitten haben, deuten darauf hin, dass 1D09C3 von dieser stark vorbehandelten Patientengruppe gut vertragen wird. Die maximal verträgliche Dosis wurde noch nicht erreicht. Bei zwei Patienten wurden erste Anzeichen für Antitumor-Aktivität beobachtet. Ziel des Phase-1-Programms ist die Bestimmung der maximal verträglichen Dosis und die Feststellung der empfohlenen Dosis für eine Phase-2-Wirksamkeitsstudie. Die Prüfarzte erwarten die endgültigen Ergebnisse aus dem klinischen Phase-1-Studienprogramm für **Mitte 2007**. Sollten die Ergebnisse weiterhin viel versprechend ausfallen, soll danach eine Phase-2-Studie beginnen.

## Proprietäre Programme: wenig Neues zu MOR 103 und MOR 202

**Wenig Neuigkeiten** gibt es über den Fortgang der proprietären Wirkstoff-Entwicklungen.

Man sammelt bei MorphoSys und den Partnern alle notwendigen Daten, die für die Startfreigabe der klinischen Entwicklung („IND“) für **MOR 103** notwendig sind. Unverändert ist auch der Zeitrahmen: in der **zweiten Jahreshälfte 2007** soll dieser Antrag eingereicht werden.

Beim firmeneigenen Krebsprogramm **MOR 202** für den Einsatz gegen das Multiple Myelom konnte im 4. Quartal 2006 der Leitkandidat bestimmt werden, so dass die präklinische Entwicklung mit der Definition des therapeutischen Fensters, der Dosisfindung im Tiermodell und Stabilitätsuntersuchungen das Jahr 2007 ausfüllen dürften.

Man will sich Zeit lassen und scheint nicht mehr zwingend eine Auslizenzierung zu Beginn der klinischen Prüfungen anzustreben. Stattdessen rückt eine eigenständige/partnerschaftliche Weiterentwicklung ins geschäftspolitische Möglichkeitsfeld, was das Ertragspotential ausweitet,



# AKTIENFLASH

aber gleichzeitig auch die zu übernehmenden Kosten und das Risiko des Projektes erhöhen würde.

Grundsätzlich bleibt die **Datenlage** der beiden Programme für die breite Öffentlichkeit aber noch recht **spärlich**, so dass eine seriöse Bewertung - mit Einbeziehung in die **Aktienkursbewertung** - noch nicht möglich ist.

## Quellen:

MorhoSys AG  
MIDAS Research GmbH  
[www.cortalconsors.de](http://www.cortalconsors.de)  
[www.maxblue.de](http://www.maxblue.de)  
[www.reuters.de](http://www.reuters.de)

# AKTIENFLASH

## 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, 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 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 (verantwort.) +49(0)621/430 613 0

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