

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 03.03.2008

MorphoSys AG

Biotechnologie

2008: Pipeline-Jahr

Rating (12M):

Kaufen

seit: 11.05.2006

Letzte Ratingänderung: 11.05.2006

Kursziel: €77,-

seit: 17.01.2008

Kurs (03.03.2008, 11:59 Uhr ETR): **41,68**

Hoch/Tief 250 Tage: €56,42/34,40

Nächstes Research: Update



Quelle: www.cortalconsors.de

Analyst: **Thomas Schießle**

– Finanzanalyst DVFA –

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

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

Basis-Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 7,387
 Börsenwert in Mio. €: 307,88
 Streubesitz: ca. 88,2 %
 Reuters Symbol: MORG.DE
 XETRA Symbol: MOR.ETR
 WKN: 663200
 ISIN: DE0006632003
 Hauptindex: TecDAX
 Tagesumsatz Ø 30 Tage: €2,64 Mio.
 Tagesumsatz Ø 250 Tage: €2,52 Mio.
 Info: www.morphosys.com

Zahlen je Aktie in €

| | 2006 | 2007 | 2008e |
|-----------|-------|-------------|-------|
| EPS | 0,92 | 1,59 (0,30) | 1,22 |
| KGV | 72,4 | 37,77 | 34,21 |
| Cashflow | 2,48 | 2,31 | 2,31 |
| KCV | 20,4 | 22,64 | 18,0 |
| Dividende | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rendite | n.s. | n.s. | n.s. |
| Buchwert | 11,43 | 19,70 | 20,92 |
| Cash | 8,14 | 14,47 | 15,69 |

Geschäftsjahr per 31.12.

Ja, wir waren – wie auch andere richtungweisende Analysehäuser – zu vorsichtig und haben die Belastungen der weitreichenden Partnerschaft mit Novartis über- und die kurzfristigen positiven Auswirkungen für 2007 unterschätzt. Statt des von uns erwarteten EPS-Rückgangs von EUR 0,92 auf EUR 0,30/Aktie weist der testierte Abschluss für 2007 ein Gewinnplus von 90 % auf EUR 11,5 Mio. (EPS 1,59/Aktie) aus. Eine neue und nachhaltige Gewinndimension also?

Wohl noch nicht, denn die operative Entwicklung war auf Konzernebene erwartungstreu und auch die hausinterne Planung bei MorphoSys lässt für 2008 noch kein „Durchstarten“ beim Gewinn erwarten. Vielmehr wird, im Einklang mit der langfristigen Strategie, der avisierte Gewinnanstieg für weitere Investitionen genutzt werden. Die Zahl der eigenen Projekte soll kräftig steigen und somit das Arbeitsfeld stärken, das mittelfristig die höchsten Renditen verspricht.

AKTIENFLASH

Das EPS der MIDAS-Schätzung dürfte 2008 aufgrund einsetzender Steuerlast gegenüber 2007 um ca. 15 % auf EUR 1,22/Aktie sinken, während das operative EBIT um 44 % auf knapp EUR 11 Mio. ansteigen könnte. Womit unsere seit ca. 10 Monaten gültige Prognose weiter Bestand hat!

Wie gesagt, nicht kurzfristige Gewinnmaximierung, sondern mittelfristige Wertoptimierung prägen das Geschäftsmodell und unsere Kursziel-Bestimmung. Koexistenz von gesicherter Gewinn- und Cashflow-Erzielung und Aufbau einer hochwertigeren Projektpipeline ermöglichen ein moderates Unternehmens- und Investmentrisiko – und das gilt auch für 2008.

2008 wird unserer Meinung nach also nicht so sehr ein Profit- als vielmehr ein Pipeline-Jahr werden. Es herrscht Hochkonjunktur in den Entwicklungsabteilungen.

Die jüngste Nachricht über MOR 103 ist eine weitere Bestätigung dafür, dass sich MorphoSys nun von einer serviceorientierten zu einer ernstzunehmenden entwicklungs-fokussierten Gesellschaft (inklusive AbD-Aktivitäten) wandelt. Von den Projekten MOR 103 und MOR 202 sind allerdings erst 2009 richtungweisende Nachrichten zu erwarten. Dagegen erwarten wir schon bald einige Neuigkeiten über neue „Schwester-Projekte“.

Was die Entwicklungspartnerschaften angeht, wird die Zahl der Projekte mit Novartis in den kommenden Quartalen deutlich zunehmen, während die Arbeiten für zwei wichtige Kunden Ende 2007 planmäßig beendet wurden. Die Gesamtzahl der Projekte kann mithin unterjährig stärker „atmen“ und die Umsatzdynamik lässt vorübergehend nach.

Im Segment AbD sind Maßnahmen, die AbD Serotec einen tieferen, aber auch breiteren Marktzugang ermöglichen, überfällig. Es gilt mehr Kunden in mehr Anwendungsfeldern zu gewinnen und damit die Erlösbasis zu vergrößern.

Die traditionelle Gewinnbewertung bleibt also aufgrund der schnellen Investitionstempos 2008 noch recht hoch, während sich die Visibilität der Wertsteigerungen im Segment TA erst mittelfristig verbessern dürfte und dann zunehmende Kursrelevanz bekommen sollte. Den Zielkurs für diesen Qualitätstitel lassen wir folglich unverändert und empfehlen, die Aktie in den kommenden Monaten zu KAUFEN.

Für 2008 stehen neue operative Rekorde an

Für das Gesamtjahr 2008 erwarten wir auf Basis des aktuellen Konsolidierungskreises auf Gruppenebene einen Umsatzzugang von 22 % auf etwa EUR 75,5 Mio. Wir bewegen uns damit am „optimistischen Rand“ der vom Management jetzt ausgegebenen Guidance. Das Segment TA hat Erlöse in Höhe von EUR 54 Mio. (+28 %) in der MIDAS-Planung. Dabei berücksichtigen wir Meilensteinzahlungen von EUR 10 Mio. Über deren unterjährigen Verlauf hat das Management keine Angaben gemacht, was – wie schon in der Vergangenheit – seriöserweise auch kaum möglich ist. Bekanntermaßen haben die Meilensteinzahlungen jedoch großen Einfluss auf die Quartalsgewinne.

AKTIENFLASH

Das prognostizierte Erlösniveau des **Segments AbD von EUR 21 Mio. (+ 10 %)** versteht sich auf Grundlage der aktuellen Rahmenbedingungen und des aktuell gedrückten Nachfragewachstums; insbesondere hier erwarten wir durch Zukäufe, Vertriebsenerweiterungen oder Produkterweiterungen in Forschung und auch Diagnostik zusätzliche Umsatz- und zeitlich versetzt entsprechende Ertragsimpulse.

Die **operativen Aufwendungen** werden in unserem **Planansatz etwa EUR 65 Mio.** ausmachen, sodass die MIDAS-Prognose mit einem **EBIT von über EUR 10 Mio. (> + 40%)**, aber – aufgrund einer **einsetzenden Steuerlast** von etwa 30 % – mit einem Netto-Ergebnis von etwa EUR 9 Mio. (EPS 1,22/Aktie) rechnet.

Der absolute Gewinn ist unserer Meinung nach allerdings weniger wichtig als die Gewinnqualität. Mittelfristig hat das nachhaltige Überschreiten der Gewinnschwelle bei AbD besondere Bedeutung, denn schließlich sollen die Gewinne den schnelleren Ausbau der Entwicklungspipeline mitfinanzieren. In den Folgejahren sollten jedoch Auslizenzierungserlöse und Umsatzbeteiligungen ganz andere Erlösniveaus möglich machen!

Die Anzahl der Aktien erhöhte sich nach dem Eintrag im Registergericht um knapp 10 % und die **Barmittelbestände per 31.12.2007 um 62 % auf knapp EUR 107 Mio.** Die **Bilanz** ist also **grundsolide** und weist eine **Eigenkapitalquote von knapp 79 %** aus. Ein Niveau, das „komfortabel“ ist, seit mehreren Jahren gehalten wird und – unabhängig von der aktuellen Börsenverfassung – Spielraum für weiteres Wachstum lässt.

Finanzprognose 2008

| In Mio. € | 2008E* |
|---|---------|
| Konzern-Umsatzerlöse | 73 - 77 |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | 9 - 11 |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit enthält: | |
| Investitionen in Produkt- und Technologieentwicklung | ca. 13 |

* Schätzungen

- **Umsatzziel des AbD-Segments: ca. 21 Mio. €**
- **Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit des AbD-Segments: EBIT-Marge ca. 5 - 10 %**
- **Die Umsatzerlöse der therapeutischen Segments enthalten erfolgsabhängige Zahlungen in Höhe von ca. 10 Mio. €**

Quelle: MorphoSys AG

2007: Jahr der Metamorphose und Rekorde

Zurückblickend waren die 12 Monate nicht nur ein **Rekordjahr**, sondern auch von **richtungweisender** Bedeutung. Neue Rekordumsätze und ein operativer Gewinn mit der **Bestmarke von EUR 7,3 Mio.** prägen das Rechenwerk, das **im Rahmen der Jahres-Guidance 2007 lag, aber auch durch einmalige positive Einflüsse kräftig überzeichnet** wurde. Die steigende Akzeptanz für die Technologie und die höhere Resonanz bei den Kunden (**50 nach 43 aktive Projekte**) gingen einher mit einer um knapp 6 % auf 295 ausgeweiteten Zahl an Mitarbeitern, für die in Euro gerechnet knapp 4 % mehr an Personalaufwand anfielen.

AKTIENFLASH

Durch die präferierte Entwicklungspartnerschaft mit Novartis (Wert über USD 1 Mrd.) tritt MorphoSys in eine neue Unternehmensphase – ein hohes Umsatzniveau wird gesichert und die besonders wertschaffenden Eigenentwicklungen bekommen in Zukunft einen größeren Raum und einen höheren Stellenwert! Das Bild ergänzen die hohen Investitionen, die konsequenterweise fast ausschließlich in das Segment TA (EUR 12 Mio. nach EUR 4,0 Mio. im Vorjahr) gingen. Alleine für Technologie- und Produktentwicklung wurden 2007 EUR 6 Mio. ausgegeben. 2008 soll dieser Posten sogar auf EUR 13 Mio. anschwellen.

Auf der Sollseite verblieb die noch nicht abgeschlossene Aufbauarbeit des Segments AbD. Ein beschleunigter Marktzugang und die Segment-Profitabilität ließen auf sich warten. Es besteht Handlungsbedarf, zumal 2008 anhaltender Konkurrenzdruck im Kataloggeschäft herrscht.

MorphoSys AG - Umsatzverteilung 2007

| In Mio. € | 2007 | 2006 | Veränderung |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Konzernumsatz | 62,0 | 53,0 | 17 % |
| Konzernumsatz bei konstanten Wechselkursen | 63,0 | 52,0 | - |
| Segment Therapeutische Antikörper | 42,4 | 34,7 | 22 % |
| Lizenzentnahmen und Auftragsforschung | 30,3 | 27,2 | 11 % |
| Erfolgsabhängige Zahlungen | 12,1 | 7,5 | 61 % |
| Segment AbD | 19,6 | 18,3 | 7 % |
| HuCAL-basierte Umsätze (anwendungsspezifisches Segment) | 3,0* | 1,8 | 67 % |

* Inklusive Ausgleichszahlungen in Höhe von 0,7 Mio. € aus interner Verrechnung Quelle: MorphoSys AG

Rekorde bei Projektzahl, Umsatz und Gewinn

Zum Jahresende 2007 beschleunigte sich der Umsatzzuwachs nochmals, sodass mit einem Anstieg von EUR 53,0 auf EUR 61,9 Mio. gegenüber dem Geschäftsjahr 2006 ein Plus von 17 % zu verbuchen war. Damit traf man unsere Einschätzung (vergleiche MIDAS Research Aktienflash MorphoSys AG vom 01.11.2007). Gut 1 Mio. Umsatz gingen auf das Konto des starken Euro.

Immer weniger Rechnungen wurden für Kunden in den USA gestellt (36 % nach 37,5 %), ein Trend, der sich künftig beschleunigen sollte. Das Umsatzwachstum von MorphoSys resultierte vor allem aus neuen und erweiterten Partnerschaften sowie aus erfolgsabhängigen Zahlungen aus bestehenden Kooperationen. Auf das Segment Therapeutische Antikörper (TA) entfielen folglich EUR 52,4 Mio. bzw. 68 % der Konzern Erlöse, während das Geschäftssegment AbD als Ganzes 32 % bzw. EUR 19,6 Mio. (+7 %) zum Gesamtumsatz beitrug.

Ergebnisüberraschung 2007: Einmaleffekte des neuen Novartis-Vertrages

Unsere ursprüngliche (wie auch die im Dezember 2007 angepasste) EBIT-Prognose von EUR 8,1 Mio. wurde allerdings **nicht getroffen**, denn der Novartis-Deal war mit **einmaligen Rechtsberatungskosten** von EUR 4,5 Mio. verbunden, sodass das EBIT mit „nur“ EUR 7,3 Mio. ausgewiesen wurde.

Die **Kennzahl EPS übertraf jegliche Erwartungen** und stieg um 74 % auf EUR 1,45/Aktie, weil die Allianz mit Novartis eine nachhaltige Neueinschätzung der künftigen Gewinnentwicklung erforderlich machte und damit die körperschaftssteuerlichen Verlustvorträge von EUR 13,9 Mio. neu zu bewerten waren. Infolgedessen waren „aktive latente Steuern“ in Höhe von EUR 5,6 Mio. zu buchen, die mit der erwarteten (36%igen) Steuerlast von EUR 3,3 Mio. zu einem **Steuerertrag von schließlich EUR 2,3 Mio.** verrechnet wurden und zum Vorsteuerergebnis von EUR 8,2 Mio. (Vj: EUR 5,3 Mio.) hinzuzurechnen waren. Ein **einmaliger Bewertungsvorgang!**

Die **betrieblichen Aufwendungen** (Herstellungskosten nur im Segment FA; F&E-Aufwand und Vertriebs- und Verwaltungskosten in beiden Geschäftssegmenten) stiegen in Summe um 17 % auf EUR 54,9 Mio. und blieben somit **leicht unter der Umsatzausweitung**. Als **außerordentliche Belastung** müssen die einmalig im 4. Quartal gebuchten Beratungskosten für den Novartis-Vertrag von EUR 4,5 Mio. bezeichnet werden, während der **moderat** auf EUR 18,8 Mio. **gestiegene Personalaufwand** vom schwachen US-Dollar und brit. Pfund (in Großbritannien arbeiten ca. 35 % der Mitarbeiter) profitierte und jetzt für 34 % (39 %) des betrieblichen Aufwands steht. Der nichtzahlungswirksame Personalaufwand für die Ausgabe von **Aktienoptionen** blieb konstant bei EUR 1,2 Mio.

Die **Herstellungskosten** im Konzern, die nur im Segment FA anfallen, **sanken sogar leicht** auf EUR 7,95 Mio., denn auch die zugewiesenen **Sachanlageabschreibungen** belasteten nur noch mit EUR 0,5 Mio. nach EUR 0,9 Mio. im Vorjahr, als darüber hinaus noch EUR 1,7 Mio. Restrukturierungsaufwand gebucht wurde. Der **starke EURO** tat ein Übriges.

Die Ausgaben für **Forschung und Entwicklung erhöhten sich derweil um 27 %** auf EUR 22,2 Mio. weil mehr Personal an Entwicklungen arbeitete. Für MOR 103 und MOR 202 wurden EUR 4,9 Mio. bzw. EUR 1,2 Mio. nach EUR 2,1 Mio. und EUR 0,9 Mio. im Vorjahr gebucht.

Die Ausgaben für **externe Dienstleistungen verdoppelten sich auf EUR 12,6 Mio.** Damit fielen inzwischen 23 % nach 13 % 2007 aller betrieblichen Kosten auf diese Kostenart; alleine die Beratungskosten sprangen von EUR 2,1 Mio. auf nun EUR 6,9 Mio.

Das operative Betriebsergebnis stieg um 14 % auf EUR 7 Mio. Das EBIT übertraf den Wert von 2006 um EUR 3 Mio. oder 55 % auf EUR 8,3 Mio., denn darin ist der Saldo der **sonstigen Aufwendungen und Erträge (Finanzergebnis)** berücksichtigt, der einen Swing von EUR - 0,8 Mio. auf aktuell EUR +1,3 Mio. aufwies!

AbD – 2007: erneute Planverfehlung – jetzt Kundenoffensive

MorphoSys' Geschäftseinheit AbD – Antibodies Direct – zählt heute zu den führenden Anbietern von Forschungsantikörpern in Europa und zu den zwanzig bedeutendsten Vertretern weltweit. Das reicht allerdings noch nicht aus, um die Gewinnschwelle nachhaltig zu überschreiten. Mit schwachen EUR 4,7 Mio. Umsatz im Schlussquartal (- 12 % gegenüber 4. Quartal 2006) konnte eine gute Brutto-Marge von reichlich 60 % erreicht werden, aber EUR 0,2 Mio. Impairments drückten den Segmentgewinn ins Negative. Damit blieb auch das Jahresergebnis mit EUR - 0,6 Mio. nach EUR - 3,4 Mio. entgegen der Zielsetzung im Verlust. Produktionsstruktur und Logistik scheinen wettbewerbsfähig, es gilt aber deutlich mehr Kunden zu erreichen.

Dies umso mehr, als dass sich das Marktwachstum jüngst eingetrübt hat. Wichtige Forschungseinrichtungen (z. B. NHI in den USA) werden 2008 kaum über wachsende Budgets verfügen, was bedeutet, dass auch für dieses Jahr nur mit einem Wachstum des Gesamtmarkts von etwa 7 % zu rechnen ist.

Weiterhin herausragend dürften die Verkäufe der HuCAL[®]-basierten Forschungsantikörper sein, die im abgelaufenen Jahr mit über 30 % Zuwachs auf EUR 2,3 Mio. Spitzenreiter in der Verkaufstatistik waren. Immer noch über 80 % der Forschungswerkzeuge sind allerdings mausbasierte Fragmente, die an Industrie- und Katalogkunden gehen. Die Planung geht denn auch von einem Umsatzzuwachs von rund 10 % auf EUR 21,5 Mio. aus.

Von entscheidender Bedeutung für die zukünftige Umsatz- und Ertragsentwicklung wird also die Kundenreichweite sein. Ein wichtiger Schritt in diesem Zusammenhang ist die im Februar bekanntgegebene Zusammenarbeit zur Entwicklung, Produktion und Vermarktung neuer rekombinanter Forschungsantikörper mit dem wichtigen Marktteilnehmer *Sigma-Aldrich*, der seine etablierten Online-Vertriebsplattformen *Antibody ExplorerTM* und *Your Favorite Gene SearchTM* zur Vermarktung einsetzen und MorphoSys die Netto-Umsätze weiterreichen wird.

MorphoSys' Geschäftssegment *AbD Serotec* wird neuartige hochspezifische und vollständig menschliche HuCAL-Antikörper *in-vitro* herstellen und gegen eine vertraglich zugesicherte Anzahl an Zielmolekülen von *Sigma-Aldrich* entwickeln und charakterisieren. Die hohe Vielfalt an Antikörpern in der Sammlung ermöglicht die schnelle und erfolgreiche Entwicklung von Antikörpern gegen Zielmoleküle, die bisher durch Standardverfahren zur Antikörperentwicklung nur schwierig zu erreichen waren.

AKTIENFLASH

MorphoSys - Segmententwicklung 2007

| In Mio. € | 2007 | 2006 | |
|---------------------------|--------------|--------------|-----------------------------|
| Umsatzerlöse | 42,4 | 34,7 | } Therapeutische Antikörper |
| Betriebliche Aufwendungen | 27,2 | 18,1 | |
| Segmentergebnis | 15,2 | 16,6 | |
| | | | |
| In Mio. € | 2007 | 2006 | |
| Umsatzerlöse | 19,6 | 18,3 | } AbD |
| Herstellungskosten | 7,9 | 8,0 | |
| Bruttogewinn | 11,7 | 10,3 | |
| Betriebliche Aufwendungen | 12,3 | 13,7 | |
| Segmentergebnis | (0,6) | (3,4) | |

Quelle: MorphoSys AG

Therapeutische Antikörper – 2007 neue Rekorde; mit Novartis neue Grundlage

Die Zahl der aktiven Partnerschaftsprojekte ist in den zurückliegenden drei Monaten planmäßig um zwei auf den Zielwert von insgesamt 50 Programme per 31.12. 2007 gestiegen. Hiervon befinden sich aktuell 23 Programme in der betriebswirtschaftlich noch nicht so interessanten reinen Forschungsphase. Damit ist die Zahl zwar im Jahresverlauf anhaltend gesunken, die Planungen mit den Partnern lassen hier jedoch künftig wieder größere Zahlen erwarten. Unterdessen sind in den letzten Monaten drei Forschungsprojekte in die sich anschließende präklinische Testphase überführt worden, was deren Anzahl auf nun 23 erhöhte (Ende 2006 waren es noch 14 Projekte). Das fünfte klinische Projekt hat sich allerdings nicht realisieren lassen, so blieb die Steigerung bei 100 % stehen.

Projekte 2007: 50 Partner- und 2 eigene Produkte

| Name | Name | Name | Ent- deckung | Prä- klinisch | Phase 1 | Phase 2 | Phase 3 |
|---------------------------|-------------|-----------|-----------------|------------------|---------|---------|---------|
| R1450 | Roche | Alzheimer | → | → | → | | |
| 1D09C3 | GPC Biotech | Krebs | → | → | → | | |
| k.A. | Centocor | Krebs | → | → | → | | |
| BHQ880 | Novartis | Krebs | → | → | → | | |
| MOR103 | MorphoSys | RA | → | → | | | |
| MOR202 | MorphoSys | Krebs | → | → | | | |
| 23 Programme mit Partnern | Mehrere* | Mehrere* | → | → | → | | |
| 23 Programme mit Partnern | Mehrere* | Mehrere* | → | | | | |

* Beinhaltet Krebs, Entzündungen, autoimmune Krankheiten, Infektionskrankheiten, Skelettmuskelerkrankungen und Krankheiten des zentralen Nervensystems

Quelle: MorphoSys AG

AKTIENFLASH

Die Meilensteinzahlungen erreichten 2007 mit EUR 12,1 Mio. (EUR 7,5 Mio.) eine neue Bestmarke. Zusammen mit den Forschungsentgelten und Lizenzzahlungen in Höhe von EUR 30,3 Mio. erreichten die Einnahmen des Segments EUR 42,4 Mio. Das **Segmentergebnis verfehlte allerdings den Vorjahreswert von EUR 16,6 Mio. knapp**, weil im November EUR 4,5 Mio. **Beratungskosten** zu buchen waren. Sonst hätte der Quartalsumsatz zum Jahreschluss von EUR 13,2 Mio. zu einem Segment-EBIT von EUR 6,6 Mio. – und nicht wie ausgewiesen EUR 2,1 Mio. – geführt.

Der Wert der Projekte steigt unterdessen nachhaltig. Dies zeigt sich auf der Aktivseite der Bilanz, wo der stark gestiegene Wert der Umsatzabgrenzungen auffällt. Mit EUR 15,3 Mio. nach EUR 6,6 Mio. kurzfristigen Erlösanteilen aus den Partnerschaftsverträgen werden die nicht direkt konkreten Leistungen von MorphoSys zugeordneten Vertragsbestandteile gebucht. Die Summe der kurz- und langfristigen **Forderungen ist auf inzwischen EUR 22 Mio. angewachsen** (per 31.12.2005 waren es noch EUR 8,4 Mio.). Jedes aktive Projekt repräsentiert einen Wert von EUR 0,45 Mio. Vor 24 Monaten lag die „**Werthaltigkeit**“ der Verträge im Durchschnitt noch bei EUR 0,29 Mio.

Präferierte Zusammenarbeit mit Novartis sichert 1 Milliarde US-Dollar Einnahmen!

Insgesamt belaufen sich die vertraglich zugesicherten jährlichen Zahlungen über die zehnjährige Vertragslaufzeit der Partnerschaft mit Novartis auf mehr als USD 600 Mio. Technologiezugangszahlungen und Gebühren für die interne Anwendung der HuCAL-Plattform werden mit rund USD 300 Mio. angegeben, die gleiche Summe ist über die nächsten zehn Jahre für **Zahlungen für Forschung und Entwicklung** vorgesehen.

Als Faustregel scheint uns nach einigen Quartalen **Anlaufphase ein Jahresumsatz** von USD 60 Mio., also **rund EUR 41 Mio., aus dem Vertrag** plausibel. Im laufenden Jahr wird dieser Wert also noch erreicht werden, sodass unserer Meinung nach die Jahresumsatzplanung für **2008** von rund EUR 10 Mio. Einnahmen aus den verbleibenden acht Partnerschaften gespeist werden wird.

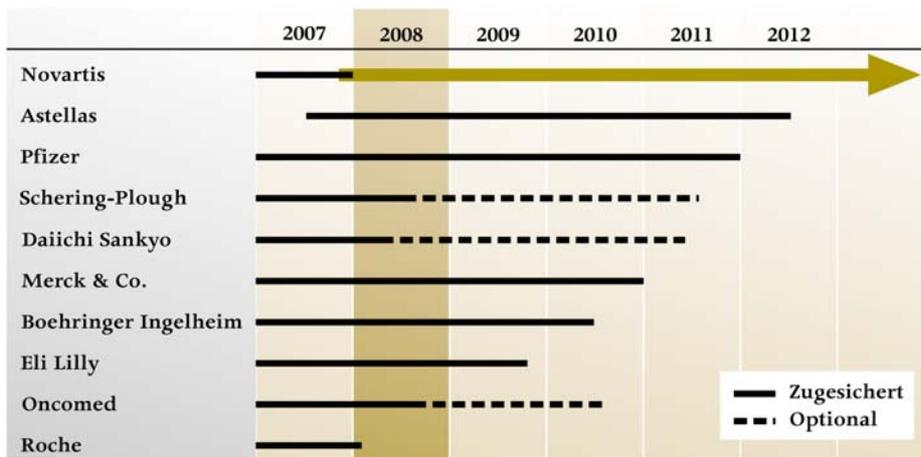
Mit der Entscheidung im November 2007 für eine präferierte Partnerschaft mit Novartis wird MorphoSys keine Aufträge zur Identifizierung und Optimierung therapeutischer Antikörper mehr von neuen Partnern annehmen. Aus den aktuell neun Partnerschaften sind gleichwohl **Anschlussaufträge möglich** – und auch angestrebt –, während die **großen aktiven Partnerschaften mit Centocor und Bayer-Schering** planmäßig zum Jahresende 2007 ausgelaufen sind.

Aktuell entwickelt man noch mit neun der Top-20-Antikörper; **drei Partner** haben im Laufe des Jahres über eine **Verlängerung der Zusammenarbeit** mit MorphoSys zu **entscheiden**. Im Erfolgsfalle sehen wir hier ein begrenztes wirtschaftliches Upside. Jüngstes und, wie wir meinen, besonders **überzeugendes Beispiel** dafür ist die Verlängerung der bestehenden Kooperation mit Japans zweitgrößtem Pharmakonzern, *Astellas Pharma Inc.*

AKTIENFLASH

Mit diesem Phase-1-Projekt ist u.E. noch in diesem Jahr zu rechnen. Insgesamt sind für 2008 **zehn neue aktive Projekte angekündigt** worden, was die Kennzahl auf 60 erhöhen würde, wenn nicht aktuell **bearbeitete Aufgabenstellungen** in den kommenden Quartalen **beendet** würden, wovon man – je fortgeschrittener die Projekte, umso häufiger – ausgehen muss.

Aktive Kooperationen: Laufzeiten-Spektrum



Quelle: MorphoSys AG

Beispiel hierfür ist der monoklonale Antikörper 1D09C3 von *GPC Biotech* gegen resistente B-Zell-Lymphome. GPC hat im Februar 2008 eine scharfe Konsolidierung seiner Aktivitäten beschlossen und wird in diesem Zusammenhang die **interne Entwicklung von 1D09C3 beenden**; stattdessen wird eine **Lizenzvergabe angestrebt**. MorphoSys seinerseits will das Projekt nicht in Eigenregie fortführen, aber GPC bei der Partnersuche unterstützen. Damit scheint der **Einnahmestrom aus diesem Projekt zu versiegen**.

Ferner hat MorphoSys **zwei bedeutende Kooperationen**, nämlich *Bayer Schering* und *Centocor*, zum Jahresende 2007 **auslaufen lassen**, was seinen Tribut in den Statistiken einfordern wird. Die **Zahl der Forschungsprojekte könnte also temporär fallen**, bevor die stark steigende Anzahl an Novartis-Projekten ihren Weg durch die Labore antritt. Insgesamt rechnen wir mit einem **Jahresumsatz im Segment TA von EUR 54 Mio.**

AKTIENFLASH

Status und Ausblick der firmeneigenen Arzneimittel-Pipeline

| MOR103 | 2008 | 2009 |
|-------------------------------|---|---|
| Beginn der Phase 1 |  | |
| Präs. der präklinischen Daten |  | |
| Bericht über Phase-1-Daten | |  |
| Antrag für Phase 2 | |  |

| MOR202 | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------------------|---|---|---|
| Herstellung |  | | |
| Toxizität & Sicherheit | |  | |
| CTA-Antrag | | |  |
| Start Phase 1 | | |  |

Quelle: MorphoSys AG

MOR 103 – die klinische Prüfung im 1. Quartal 2008 gestartet

Mit MOR103 erreichte im 1. Quartal 2008 der fünfte Antikörper aus den Labors in Martinsried und der erste vollständig menschliche therapeutische Antikörper gegen das humane Zytokin-*GM-CSF-(Granulozyten-Makrophagen-Kolonie-stimulierender-Faktor)-Zielmolekül* die klinische Entwicklung. In den kommenden Wochen sollen mit insgesamt 50 gesunden Probanden in einer Phase-1-Studie (im Doppelblind-Placebo-kontrollierten Studienschema) unterschiedliche Dosen getestet werden. Nach und nach wird die Wirkstoffgabe erhöht werden.

Laut Projektfahrplan sollen die präklinischen Daten im 2. oder 3. Quartal 2008 veröffentlicht werden. Im 1. Quartal 2009 wäre dann mit Phase-1-Studienergebnissen über die Sicherheit und die Verträglichkeit zu rechnen. Daran wird sich die Wirksamkeitsprüfung der Phase 2 anschließen, die ebenfalls etwa 12 Monate andauern dürfte. Konkurrierende Entwicklungen im Bereich RA (*Micromets* Antikörper MT-203, *Kalobios*, *Morphotek/Eisei* und *MedImmune*) scheinen aktuell noch nicht so weit zu sein (MIDAS-Research vom 17.01.2008).

Nicht vor 2011e erwarten wir im Erfolgsfalle Einnahmen aus der Verpartnerung des RA-Projektes MOR 103. Wir schätzen den abdiskontierten Projektwert möglicher Lizenzeinnahmen nur der US-Verkäufe vorsichtig auf über EUR 50 Mio.

MOR 202 – Phase 1 ist im 1. Quartal 2010 geplant

Der Projektplan für MOR 202 sieht im laufenden Jahr die Herstellung des Wirkstoffes für die im 1. Quartal 2010 anvisierte Phase-1-Studie vor. Im Jahr 2009 werden an Tiermodellen noch Sicherheitsaspekte zu testen sein, bevor der Antrag zur Aufnahme von klinischen Prüfungen gestellt werden kann.

AKTIENFLASH

Quellen:

MorphoSys AG

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

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 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 INTERNET: 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 -