



Express Note

Die NanoRepro AG unterzeichnet „Letter of Intent“ für den Vertrieb in Russland und katapultiert sich damit in neue Umsatzregionen.

Die *NanoRepro AG* (Frankfurt, Open Market: NN6) mit Sitz in Marburg ist ein Heimdiagnostikhersteller mit dem Schwerpunkt gesundheitliche Planung und Vorsorge. Die **qualitativ hochwertigen, nicht verschreibungspflichtigen Schnelltests** zeichnen sich durch ein verbessertes Handling und eine genauere und eindeutige Prognose gegenüber vielen Konkurrenzprodukten aus.

Wesentlich für den Erfolg der NanoRepro AG ist jedoch die Ausweitung des Vertriebsnetzes, um ihre Produkte möglichst umfassend verfügbar zu machen. Diesbezüglich konnte das Unternehmen in den letzten Monaten bereits einige neue Vertriebskooperationen u.a. mit Partnern in *Italien, Slowenien* oder der *Türkei* schließen. Mit dem am Freitag, den 12.11.2010 angekündigten **Letter of Intent (LOI)** könnte der NanoRepro AG nun ein **Meilenstein in ihrer Wachstumsstrategie** gelungen sein, der sie in **neue Umsatzregionen** katapultiert. Dieser beruht im Wesentlichen auf dem Vertrieb der Schnelltest in den osteuropäischen Staaten.

Das Unternehmen kündigte an, mit einer in *Dublin, Irland*, sitzenden international tätigen Handelsgesellschaft eine **Absichtserklärung über den Verkauf von bis zu 36 Mio. Schnelltests** abgeschlossen zu haben. Laut Unternehmensangaben ist der neue irische Vertriebspartner schwerpunktmäßig in *Russland, Weißrussland, Usbekistan, Kasachstan* und der *Ukraine* tätig. Derzeit soll sich das Management des Unternehmens in finalen Gesprächen mit dem russischen Gesundheitsministerium über die Abnahme der Schnelltest von NanoRepro befinden, die primär in Krankenhäusern in Russland, Weißrussland etc. zum Einsatz kommen sollen. Da diese Einrichtungen staatlich sind, ist letztendlich der russische Staat der Abnehmer der Schnelltests. Mit einem positiven Ausgang der Verhandlungen wird bereits für das 1. Quartal 2011 gerechnet.

Ein Indiz für die hervorragenden Kontakte und die zu erwartenden Genehmigungen sehen wir bereits darin, dass die **Unterzeichnung des LOI in der Russischen Botschaft in Berlin** unter Schirmherrschaft von *Prof. Dr. Andrey Zoerev*, der



NanoRepro AG

Kurs (12.11.10; 16:07 ETR) EUR 4,70
 H/ T 52 W EUR 5,30/2,95
 WKN: 657 710

Rating: Spekulativ Kaufen

Kursziel neu: EUR 6,50 (EUR 3,85)

u.E. den finalen Käufer repräsentiert, stattfand. *Prof. Zoerev* ist **Leiter des Handels- und Wirtschaftsbüros der Russischen Föderation in Deutschland** und ehemaliger Finanzminister der letzten Regierung der *UdSSR*.

Sobald die finale Zusage des russischen Gesundheitsministeriums kommt, soll die derzeitige Absichtserklärung in einen Abnahmevertrag zwischen NanoRepro und der irischen Gesellschaft überführt werden. Dieser sieht vor, in einem ersten Schritt **monatlich 1 Million Schnelltests** bis Ende 2013 abzunehmen und umfasst alle Schnelltest von NanoRepro. Besonderes Interesse besteht jedoch an dem Schwangerschaftstest *GraviQUICK*, dem Eisprungtest *OvuQUICK*, dem Fruchtbarkeitstest *FertiQUICK* sowie dem *CholesterinCHECK*. Aber auch die neuen Produktinnovationen, die in den kommenden Monaten eingeführt werden, sollen den Handelspartnern angeboten werden. Die Umsätze mit der irischen Gesellschaft sollen über



Express Note

Hermesbürgschaften versichert werden, so dass für **NanoRepro kein Zahlungsrisiko** besteht.

Die Voraussetzungen für den Vertrieb nach Russland wurden von NanoRepro bereits geschaffen. So ist das Unternehmen für den russischen Markt **schon als Anbieter qualifiziert**, so dass die **Tests unter dem Namen NanoRepro in Russland vertrieben werden können**.

Die einzelnen Schnelltests müssen für den russischen Markt jedoch noch eine individuelle Zulassung erhalten, können aber bereits heute mit russischem Beipackzettel und Verpackung geliefert werden. **Für die Produktzulassung wird NanoRepro mit einem überschaubaren sechsstelligen Betrag in Vorleistung gehen müssen**. Dieses Investment begrenzt u.E. aber zugleich das wirtschaftliche Risiko, das dem Unternehmen durch den Aufbau des Russlandvertriebs maximal entstehen kann.

Die monatelangen Verhandlungen, die das Management von NanoRepro im Vorfeld geführt hat, könnten das Unternehmen unserer Ansicht nach in **eine hervorragende Ausgangsposition in einem schwierigen Markt** bringen, an dem sich bereits einige *große Player* die Zähne ausgebissen haben.

So hat sich der Mannheimer Pharmagroßhändler *Phoenix* im Sommer 2010 aus dem russischen Markt zurückgezogen und von seinem 42,5%igen Anteil an Russlands viertgrößtem Pharmagroßhändler *ZAO Rosta* getrennt, nachdem es Streit mit den Mitgesellschaftern gab. *Alliance Boots* ist derzeit der einzige paneuropäische Pharmahändler, der noch in Russland vertreten ist. Mit einem Umsatz von umgerechnet rund GBP 670 Mio. ist er die Nummer 5 in Russland. Auch andere Unternehmen haben den Markteintritt versucht. *Gehe/Celesio* gründete 1993 mit russischen Partnern die *Gehe Pharma St. Petersburg*, verkaufte ihren 65%igen Anteil drei Jahre später aber wieder. Und 2008 scheiterten Gespräche über den Einstieg beim *Marktführer Protek* an den Preisvorstellungen. Dennoch ist der russische Markt für Pharmafirmen interessant und sollte auch NanoRepro eine gute Chance bieten, sich *vom Kuchen ein Stück abzuschneiden*. **Russland hat rund 140 Mio. Einwohner und der Arzneimittelmarkt gilt als unterversorgt**. Experten rechnen daher in den kommenden Jahren mit zweistelligen Wachstumsraten.

Die innovativen Schnelltest von NanoRepro dürften also auf eine hohe Nachfrage treffen und auch langfristig die Basis für ein rasches Wachstum in Russland legen.

Wir hatten **in unserer Basisstudie** vom 08.03.2010 über die NanoRepro AG für 2010 einen Gesamtumsatz von EUR 1,4 Mio. geschätzt. Dieses Ziel mag für ein **„Start-Up-Geschäftsjahr“** vielleicht etwas ambitioniert gewesen sein. Mittlerweile dürfte das Unternehmen u.E. aber so stark organisch wachsen, dass unsere Erwartungen an den Umsatz und insbesondere an das operative Ergebnis bei einer rollierenden 12-Monatsbetrachtung gut erfüllt würden. In Zusammenhang mit dem LOI und dem Aufbau des Russlandgeschäfts sind allerdings **Vorfinanzierungskosten** z.B. für die Lizenzerteilung in Russland aufgetreten, die quasi als Einmalaufwand mit Investitionscharakter das Jahresergebnis 2010 belasten dürften. Unter diesen Umständen rechnen wir nun nicht mehr mit einem positiven Jahresüberschuss für 2010.

Der LOI richtet den Blick allerdings klar auf die Zukunft von NanoRepro. Sollte die neue Vertriebskooperation wie geplant zum Tragen kommen, hat NanoRepro in der Entwicklung und Bewertung einen *riesigen Schritt nach vorne* gemacht. Jahresumsätze jenseits der EUR 12 Mio. Marke hatten wir erst für 2015 erwartet. Wir gehen davon aus, dass sich auf der diskutierten Basis des „Russland-Deals“ **Umsätze von EUR 12 Mio. bis EUR 14 Mio. p.a.** mit den osteuropäischen Staaten erzielen lassen. Wie margenstark genau das Geschäft ist, muss sich zwar noch herausstellen. Die Herstellungskosten der Schnelltest sind in großen Mengen jedoch sehr überschaubar, so dass wir mit deutlichen Erträgen rechnen, die **NanoRepro auf eine völlig neue Bewertungsbasis katapultieren**.

Die **Bewertung von Pharmahandelsunternehmen** bzw. Herstellern von OTC-Pharma-Produkten ist teilweise sehr unterschiedlich. So wird *Procter & Gamble* mit einem Umsatzmultiple von mehr als 3 bewertet, was an der hohen EBIT-Marge von rund 20% liegt, während z.B. *Walgreen* mit einer EBIT-Marge um 6% lediglich ein Umsatzmultiple von 0,6 aufweist. Bei der aktuell margenschwachen *Celesio*, einem reinen Großhändler im deutschen Apothekenmarkt mit einer EBIT-Marge von nur rund 0,5%, liegt das Umsatzmultiple bei lediglich 0,15.



Express Note

NanoRepro sehen wir aufgrund der geringen Herstellkosten unter Verwendung frei verfügbarer Antikörper als Reagenzien als **sehr margenstark** an, auch wenn wir die genauen Konditionen des LOI bzw. späteren Vertrags noch nicht kennen. **Aber selbst bei einem mittleren Umsatzmultiple von 1 würde die Bewertung eine Marktkapitalisierung deutlich jenseits der EUR 10 Mio. zulassen.** Derzeit liegt der Marktwert des Unternehmens bei EUR 7,33 Mio.

Der **Kurs der NanoRepro AG** ist im Vorfeld der guten Meldung zwar bereits merklich angezogen, spiegelt u.E. das mit dem Russland-Deal verbundene Potenzial aber noch längst nicht vollständig wider. Wir belassen den marktengen Wert daher weiter auf *Spekulativ kaufen*. Unser **Kursziel** setzen wir von bisher EUR 3,85 mit Sicht auf 3 Monate auf **EUR 6,50** hoch und betonen dabei das Wort „*spekulativ*“. **Dieses Kursziel ist explizit an die Spekulation geknüpft, dass der Russland-Deal wie erwartet umgesetzt wird, wovon wir aufgrund der vereinbarten Ausgestaltung aber aktuell ausgehen.**

Karsten Siebert, Finanzanalyst

DISCLAIMER (Kurzfassung):

Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Erwerb der besprochenen Wertpapiere dar. Alle Informationen und Daten stammen aus öffentlichen Quellen bzw. vom Management der besprochenen Unternehmen und werden vom Herausgeber zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig und vertrauenswürdig gehalten.

Der Herausgeber übernimmt aber keine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der verwendeten und zugrunde liegenden Daten und Tatsachen, für die Angemessenheit der herangezogenen Einschätzungen oder für den Eintritt der aufgestellten Prognosen, es sei denn, es liegt ein grob fahrlässiger oder vorsätzlicher Recherchefehler vor.

Weitere Informationen und Hinweise zu den möglichen Verlustrisiken bei Anlagen in Wertpapieren erhalten Sie auf unserer Website.

Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte gemäß § 34b WpHG:

MIDAS Research unterhält mit dem Emittenten einen kostenpflichtigen Researchbetreuungsvertrag.

Herausgeber: MIDAS Research GmbH | Karl-Ladenburg-Str. 16 | D-68163 Mannheim | Datum der Veröffentlichung: 15.11.2010

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