

# AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 03.03.2011

## MorphoSys AG Biotechnologie

[> Click here for Disclaimer](#)

### Technologieoffensive erweitert Geschäftsperspektiven operativ und strategisch

Rating (12M):

#### Kaufen

seit: 11.05.2006

Letzte Ratingänderung: 11.05.2006

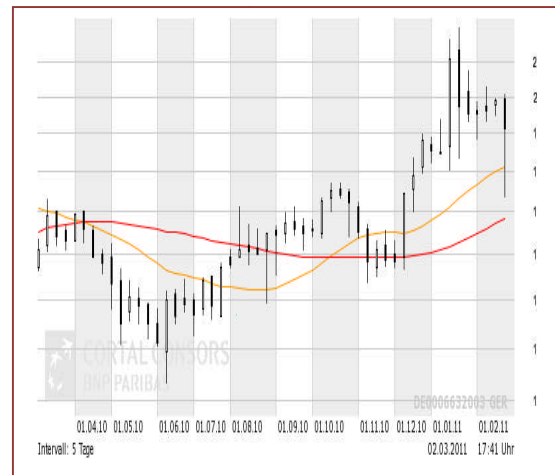
**Kursziel: € 33,00**

seit: 31.07.2009

**Kurs** (02.03.2011, 17:21 Uhr ETR): € 19,09

Hoch/Tief 52 W: € 22,07/ 13,35

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

#### Zahlen je Aktie in €

	2010	2011e	2012e
EPS	0,40 (0,33)	0,50 (0,43)	0,51
KGV	47,7	38,2	37,4
CashFlow	0,11 (0,62)	0,94 (0,81)	0,98
KCV	n.s.	20,3	19,5
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	8,15 (7,63)	8,65 (7,95)	9,16
Cash	4,75 (5,93)	5,25 (6,25)	5,76

#### Basis-Informationen

Anzahl Aktien in Mio.:	22,807
Börsenwert in Mio. €:	435,4
Streubesitz:	ca. 88 %
Reuters Symbol:	MORG.DE
Xetra Symbol:	MOR.ETR
WKN:	663 200
ISIN:	DE0006632003
Hauptindex:	TecDAX
Tagesumsatz Ø 30 T:	€ 2,61 Mio.
Tagesumsatz Ø 250 T:	€ 1,32 Mio.
Info:	www.morphosys.com

Bei der *MorphoSys AG* ist und bleibt alles beim Alten - oder doch nicht?

Vordergründig sind die abgelieferten Ergebnisse des vergangenen Jahres und die Aussichten für das aktuelle Geschäftsjahr „von überschaubarem Neuigkeitswert“, wie es ein Marktteilnehmer ausdrückte.

Die strategische Grundrichtung in Martinsried bleibt unverändert: Unter profitabilem Wachstum will man auch künftig - auf eigene Rechnung und für Partner gegen Bezahlung und Umsatzbeteiligung später zuzulassender Medikamente - eine wachsende Zahl an Antikörpern zu Therapeutika und künftig auch verstärkt zu Diagnostika entwickeln.

Und doch: MIDAS Research erwartet für 2011 ein EPS von 0,50/Aktie, was erstmals seit zwei Jahren wieder einem Zuwachs - und zwar in Höhe von fast 25% zum Vorjahr - entspricht.

# AKTIENFLASH

Erreicht werden soll dieses Plus, das sich an die offiziellen Prognose aus *Martinsried* anlehnt, trotz einer für nicht wenige überraschenden 50%igen Ausweitung des F&E-Aufwands auf bis zu EUR 45 Mio. Doch die gegenläufigen Entwicklungen bleiben u.E. sehr wohl kompatibel; denn während der Sprung beim F&E-Budget dem in 2011 besonders stark wachsenden klinischen Studien-Portfolio (insbesondere MOR103) geschuldet ist, sehen wir dank der anvisierten Margenausweitung im Segment *Partnered Discovery* gute Voraussetzungen für die Realisierung der Umsatz- und Ergebnisziele 2011.

Denn aus den momentan 75 aktiven Programmen sollen binnen Jahresfrist weit über 80 werden und die Einnahmeseite beflügeln, was für einen sehr stabil ansteigenden Erlöspfad sorgen dürfte, der von rund 80% wiederkehrenden Einnahmen charakterisiert ist. Auf dieser Basis lässt sich aufbauen und die Eigenentwicklungen vorantreiben, wenn neben der kostspieligen MOR103 (RA) noch bis zu vier weitere Phase I - und damit nicht so teure - klinische Studien auf eigene Rechnung durchgeführt werden sollen.

Die zeitgleich laufende Technologieoffensive hat zum Ziel, wesentliche Verbesserungen zu erreichen, was Erfolgswahrscheinlichkeit und Zeitbedarf der Antikörperentwicklung betrifft. Diese zentralen Erfolgsparameter können die Wettbewerbsstärke von MorphoSys entscheidend voranbringen und ein wichtiger Schritt (abgesehen von den Herstellkosten der Antikörper) hin zur angestrebten Positionierung als *Goldstandard* für die Antikörperentwicklung sein.

In welchem Ausmaß die angestrebte operative Effizienzsteigerung nun in Gewinnausweitungen oder in eine weitere Aufstockung der eigenen Programmanzahl mündet, ist aus unserer heutigen Sicht nicht zu erkennen und dürfte wohl auch zum guten Teil opportunistisch entschieden werden.

Zusammenfassend erwarten wir in den kommenden Quartalen eine schneller steigende Zahl von aktiven Programmen, deren Einnahmen - zu welchem Teil auch immer - in eine steigende Anzahl von fortschreitenden klinischen Tests der Eigenentwicklungen reinvestiert werden können. Die vom Management zu treffende Balance zwischen mittelfristiger Wertsteigerung via Pipelineausweitung und kurzfristiger Gewinnerhöhung dürfte von der Börse auch weiterhin sehr genau hinterfragt werden, denn sonst könnten - bei rund 46% Institutionellen Anlegern im Aktionariat und einem u.E. immer noch sehr hohen Bewertungspotenzial (MIDAS-Zielkurs: EUR 33,00) - Übernahmegerüchte schnell mehr als nur Gerüchte sein.

Schließlich hat die Personalie des Weggangs von *Dave Lemus* im Markt für einige Fragezeichen gesorgt. Ziemlich genau 12 Jahre nach dem Börsengang im März 1999 wird der sehr renommierte CFO das Unternehmen verlassen und „eine neue berufliche Herausforderung annehmen.“ Die Aufbauarbeit ist getan, neue Herausforderungen sind gefragt. Wir werten diese sicherlich nicht einfache Entscheidung nicht als Misstrauensvotum gegenüber der Geschäftsstrategie von MorphoSys, sondern vielmehr als Neuorientierung des wohl Dienstältesten CFO in der deutschen Biotech-Szene. Mit der zunehmend marktdominierenden *HuCAL*-Bibliothek, einem Cashbetrag von EUR 108 Mio. als Fundament und der jüngst gestarteten technologischen Komplettierungsoffensive bleiben die typischen CFO-Aufgaben (Finanzierung, M&A) auch in nächster Zeit im strategischen Fokus.

# AKTIENFLASH

Ab 01. Mai 2011 wird *Jens Holstein*, derzeit *Regional Chief Financial Officer* der *Fresenius Kabi AG* und Geschäftsführer der *Fresenius Kabi Deutschland GmbH*, als neuer Finanzvorstand und Mitglied des Vorstands der *MorphoSys AG* seinen Dienst antreten.

Auch wenn es die kurzfristige Kursreaktion anlässlich der kommunizierten Aussichten für 2011 und des Wechsels im Vorstand vermuten ließ; aus unserer Sicht steht keine Phase steigender Kosten und moderaterer Wertsteigerungen bei *MorphoSys* bevor. Vielmehr sehen wir die Chance, durch die erweiterte Technologieplattform Wert- und Ergebnissteigerung gleichzeitig zu realisieren, als gut wenn nicht sogar als besser an als in der Vergangenheit! Wir nutzen die Gelegenheit des Kursrücksetzers und empfehlen die analytisch preiswerte Aktie weiterhin zum Kauf.

## Weiterentwicklung der Technologiebasis bringt neue Geschäftsmöglichkeiten bei *Discovery* - *AbD* operativ stabil und strategisch einen Schritt weiter

Im Jahr 2010 hat *MorphoSys* bei der **Stärkung** ihrer **Technologieplattform** entscheidende Fortschritte gemacht. Insbesondere der **Zukauf** des deutschen Biotechnologieunternehmens *Sloning BioTechnology GmbH* aus München im Oktober für **EUR 19 Mio.** stellt eine wichtige Optimierung der firmeneigenen Technologieplattform dar. Damit erhält *MorphoSys* jetzt alleinigen **Zugang zur hochmodernen *Slonomics*-Technologie**, mit deren Hilfe die **Herstellung und Qualität von Protein-Bibliotheken drastisch verbessert** wird. In diesem Zusammenhang kann die hausinterne *arYla*-Technologie die Antikörperoptimierung beschleunigen mit dem Ziel, bestmögliche therapeutische und diagnostische Produktkandidaten zügiger und kostengünstiger als derzeit möglich zu generieren. Die *arYla*-Technologie kommt bei der **Optimierung einer Reihe von Eigenschaften zum Einsatz**, die für die erfolgreiche Entwicklung eines therapeutischen oder diagnostischen Antikörpers von entscheidender Bedeutung sind. Unter anderem soll damit die aktuell auf 41% **verbesserte Erfolgsrate bei der Antikörpergenerierung** nach Aussagen des Entwicklungsvorstands *Dr. Marlies Sproll* künftig - das heißt u.E. spätestens ab den Projektstarts 2012 - auf über 50% **verbessert werden** - eine Effizienzsteigerung bzw. **Kostensenkung von über 20%!**

Eine **Indikation für die Werthaltigkeit** der nun integrierten *Slonomics*-Technologie sehen wir in dem langfristigen nicht-exklusive **Lizenz- und Technologietransferabkommen** mit *Pfizer* vom Dezember. Als Gegenleistung erhielt *MorphoSys* eine Einmalzahlung und kann voraussichtlich während der Patentlaufzeit der *Slonomics*-Technologieplattform jährliche Lizenzgebühren erwarten.

Weitere Lizenzabkommen dieser Art dürften u.E. in Arbeit sein, genauso wie zusätzliche Ergänzungen und Erneuerungen im Technologieportfolio

Einen Schritt weiter ist man auch im **Segment *AbD Serotec***. Ein breites Spektrum von **rund 20 Allianzen mit Pharma- und Diagnostikunternehmen** ist für das Hightech-Unternehmen aus *Martinsried* mit seinen Technologien an der Nahtstelle der beiden Branchen von hoher synergistischer und strategischer Bedeutung. Deshalb soll in den kommenden Quartalen mit

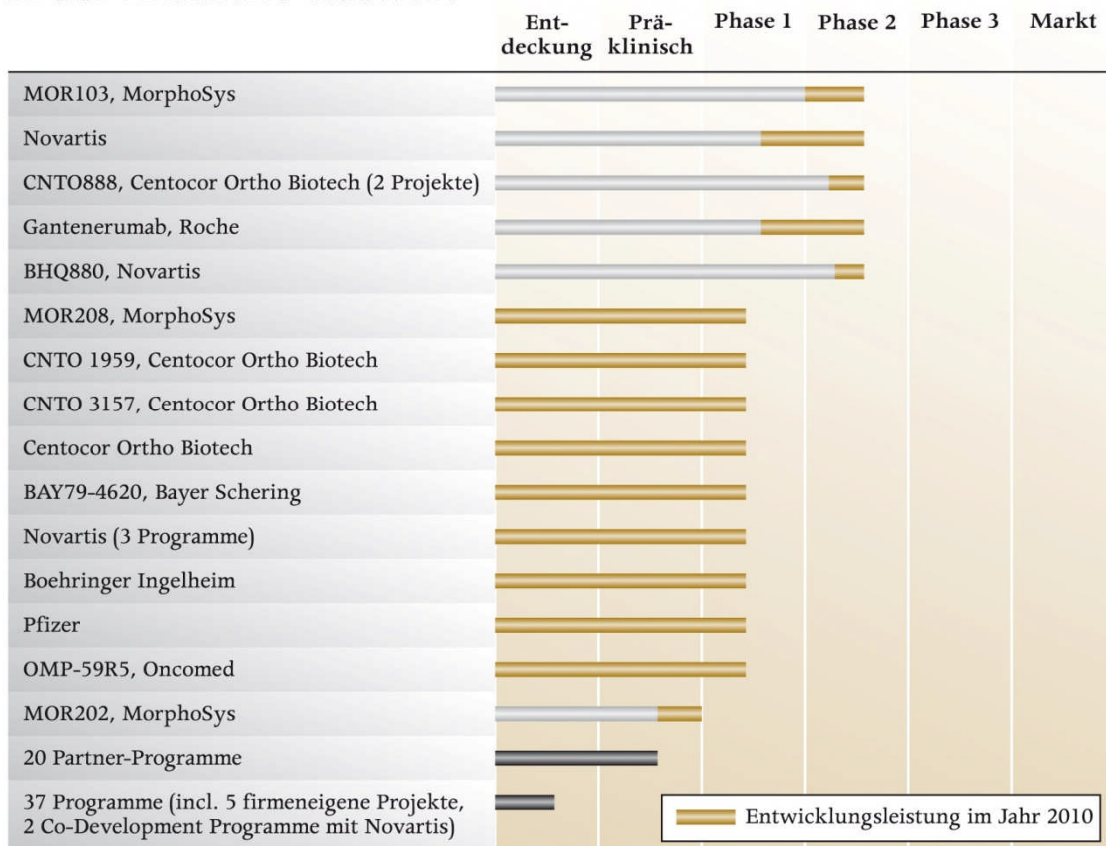
# AKTIENFLASH

einer **Investitionsoffensive** der Einsatz von **HuCAL-Technologien in Diagnostika** stark forciert und noch im laufenden Jahr mit ersten Vermarktungsstarts (aus einem **Entwicklungsportfolio von aktuell 12 Programmen**) gekrönt werden. Damit könnte **AbD Serotec** künftig neben den Katalogpreisen für seine Forschungsantikörper auch Meilensteine und Lizenzeinnahmen in die Erlösplanung aufnehmen. Idealerweise wären sogar Tantieme, wenn auch u.E. in vergleichsweise bescheidenem Umfang, möglich.

## Anhaltendes Wachstum sollte die aktiven Entwicklungsprogramme in 2011 auf über 80 steigern

Die Förderung der Produktpipeline konnte, was den Reifegrad betrifft, die intern gesetzte Entwicklungsgeschwindigkeit noch übertreffen. Mit acht Partner-Klinikgängen wurde die anfänglich kommunizierte Unternehmenserwartung von vier bis sechs Programmen für 2010 dabei klar übertrumpft. Die **Zahl der klinischen Entwicklungen ist somit auf 17 zum Jahresende 2010 gestiegen**.

### MorphoSys hat eine der breitesten Antikörper-Pipelines in der Industrie etabliert



MIDAS Research GmbH - Quelle: MorphoSys AG – März 2011

# AKTIENFLASH

Zum Jahresende 2010 wurden mit Partnern 65 aktive Antikörperentwicklungsprogramme durchgeführt, was der Anzahl zu Jahresbeginn entsprach. Davon befanden sich fünf Programme in der klinischen Erprobungsphase-II und zehn in der Phase-I, die aus dem Fundus der vorklinischen Entwicklungen gespeist wurden. Letztere sanken folglich binnen 12 Monate anzahlmäßig um sieben auf 20 Programme per Jahresende ab. Im Forschungsstadium befanden sich weitere 30 Programme (nach 31 per 31.12.2009).

Damit hat sich die **Gesamtzahl aller Entwicklungsprogramme auf 75 erhöht**. Hiervon werden derzeit rund 35 therapeutische Antikörperprogramme im Rahmen der prominenten *Novartis*-Kooperation abgearbeitet, von denen sich fünf in der klinischen Entwicklung befinden.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnet die Managementplanung mit **zehn neuen aktiven Partnerschaftsprojekten**, so dass erstmals **über 80 HuCAL-basierte Wirkstoffentwicklungen** für Partner und auf eigene Rechnung auf dem Weg Richtung Zulassung vorangetrieben werden. In den Monaten **bis Dezember 2011 soll dabei die Zahl der klinischen Studien um mindestens drei, ja vielleicht sogar fünf Programme ausgeweitet werden**, was die Gesamtzahl der klinischen Tests auf 20 bis 22 per Dezember 2011 erhöhen würde.

Offensichtlich **festigt MorphoSys** ihre heute bereits **herausgehobene Marktstellung weiter** und sichert sich auf der anderen Seite einen umso breiteren, performance-abhängigen **Meilenstein- und Tantieme-Rückfluss**. Jüngere Statistiken sprechen sehr für den Einsatz von *HuCAL*-Antikörpern, denn rund 41% der gestarteten Programme erreichen die erste klinische Testzulassung - ein Wert, der von alternativen Antikörpertechnologien nicht geschafft wird.

Mit dem Erwerb der *Sloning BioTechnology GmbH* wurden im zurückliegenden Jahr 25 Mitarbeiter übernommen. Gruppenweit stieg die **Personalzahl** um 15%. Von den weltweit 464 Personen zum Stichtag waren 148 promovierte Mitarbeiter (31. Dezember 2009: 121). Die Aufstockung konzentrierte sich auf die F&E-Abteilungen, die - entsprechend der kräftig gestiegenen Programmanzahl - binnen Jahresfrist ihren Personalstand um 25% ausbauten. Auch 2011 wird bei MorphoSys die Personalstärke speziell beim wissenschaftlichen Personal erneut erweitert werden.

## **Eigenentwicklung MOR103 mit zusätzlichem (iv /sc) Einsatz bei *Multipler Sklerose***

Im zurückliegenden Jahr konnte das firmeneigene Produktportfolio für Krebs und entzündliche Erkrankungen weiterentwickelt und auch deutlich ausgeweitet werden. Zusammengefasst standen per **Jahresende 2010** neben den **acht hausintern entwickelten Medikamentenkandidaten zwei Co-Entwicklungsprojekte mit Novartis** in den Laborbüchern. Ferner werden im Rahmen der Allianzen mit *Galapagos* und *Absynth Biologics* derzeit für mehrere neuartige, krankheitsbezogene Zielmoleküle zur Behandlung von Knochen- und Gelenkerkrankungen als auch von entzündlichen Erkrankungen sowie krankheitsrelevante Zielmoleküle, die in Zusammenhang mit Erregern des Typs *Staphylococcus aureus* stehen

# AKTIENFLASH

(inklusive der Antibiotika-resistenten Formen), **Evaluierungsstudien** durchgeführt, woraus sich nach Angaben des CEO *Dr. Simon Moroney* im laufenden Jahr **durchaus zusätzliche therapeutische Programme entwickeln** könnten.

Im firmeneigenen klinischen Portfolio kommt die Rekrutierung für das Führungsprogramm **MOR103** in der EU plangemäß voran, so dass bis Mitte dieses Jahres allen Patienten der anti-GM-CSF-Antikörper in der Multi-Dosis-Studie verabreicht werden dürfte. Ohne Zwischenauswertung sollten die **Verträglichkeits- und Sicherheitsdaten** dieser Phase Ib/IIa-Studie dann im **ersten Halbjahr 2012 zur Veröffentlichung** anstehen

Anlässlich der jüngsten Analysten-Telefonkonferenz wurde die **zweite Indikation für den GM-CSF-Wirkstoff (MOR103)** bekanntgegeben. Zügig wolle man eine Phase 1b-Studie (intravenöse Verabreichung - *iv*) in milder **Multipler Sklerose** starten. Zusätzlich wird eine subkutane (*sc*) Formulierung auf Sicherheit getestet.

Wie erwartet konnte der **Phase I-Studienantrag** für die klinische Prüfung des **anti-CD38 Krebswirkstoff (MOR202)** im vierten Quartal 2010 eingereicht werden, was nach Prüfung der Unterlagen den **Studienstart** und Einschreibung der Patienten mit der Diagnose *Multiple Myelom* bis **Jahresmitte 2011** voraussehen lässt. Eine Dosis-Eskalierung soll die optimale Medikamentengabe für kommende Tests ermitteln, mit deren **Ergebnissen** im Hause MorphoSys im **Jahre 2013** gerechnet wird.

Nach den anfänglichen Verzögerungen kommen die ersten klinischen Untersuchungen des **CD19-Antikörpers MOR208** jüngst planmäßig voran. Das in Tiermodellen eindrucksvoll gezeigte Wirkungs- und Nebenwirkungsprofil auf **B-Zell-Tumore** soll bis 2012 in Phase-I-Studien in den USA für eine spezielle Leukämie-Form (*CLL*) erstmals im Menschen geprüft werden.

Man sieht sich insbesondere im Vergleich zu den wichtigen Wettbewerbsprogrammen (von *Micromet*, *Sanofi*, *Medimmune*), die sich in Phase-I oder Phase-II befinden, weiterhin „auf gutem Weg“.

**Für die vorstehend dargestellten drei Programme wurden im zurückliegenden Jahr rund EUR 17,5 Mio. investiert.**

Waren es zum **Jahresende 2010** gerade **zwei Eigenprogramme**, die sich **in klinischen Studien** befanden, könnten es zum **Jahresende 2011** **durchaus fünf** an der Zahl sein. Dafür hat der zuständige Entwicklungs-Vorstand *Dr. Arndt Schottelius* ein erneut ausgeweitetes Budget zur Verfügung. Weit über EUR 15 Mio. an zusätzlichen Finanzmitteln stehen parat, was rein rechnerisch mit EUR 5 Mio. pro Programm angemessen erscheint. Das Plus von rund 50% lässt den Budgetansatz aktuell auf EUR 40 - 45 Mio. ansteigen. Darin einbezogen sind Technologie-Investitionen und in nicht unbedeutendem Umfang Drittleistungen für die klinischen Prüfungen.

#### 4. Quartal 2010: Intensivierte Entwicklungsarbeiten- Erlössteigerung moderat

Nach der erfreulichen operativen Entwicklung im ersten Halbjahr 2010 war das **zweite Semester 2010** von einer gewissen **operativen Beruhigung** geprägt, was allerdings überhaupt nicht für die ausgesprochen wichtigen strategischen Weichenstellungen (insbesondere den Erwerb von *Sloning*) galt.

Das **Schlussquartal** war - wie schon in den Jahren zuvor - von verglichen mit dem übrigen Jahresverlauf relativ **hohen Aufwendungen** bei gleichzeitig **unterdurchschnittlichen Erlösen** gekennzeichnet. Es wurden Umsätze in Höhe von EUR 24,3 Mio. (+4 %) erzielt. Zugleich stiegen die betrieblichen Aufwendungen um gut 6% auf EUR 22,6 Mio. Das EBIT halbierte sich im Vorjahresvergleich zwar auf EUR 1,1 Mio., jedoch stieg der Quartalsüberschuss unter Verrechnung eines rekordhohen neutralen Ergebnisses mit EUR 2,0 Mio. um 50% über den Wert des Vorjahreszeitraums (EUR 1,3 Mio.). Das **EPS im vierten Quartal** erreichte EUR 0,09 (4. Quartal 2009: EUR 0,06), womit für das **gesamte Geschäftsjahr EUR 0,40/Aktie** festgestellt und die MIDAS-Erwartungen schließlich doch noch übertroffen wurden. Und das, obgleich die zwischenzeitlich durch einen Vertrag über eine **Lizenzvergabe an Pfizer** erhöhte Umsatz- und Gewinnerwartung für 2010 nach ergänzender wirtschaftsprüferischer Beurteilung (ganz überwiegend) wieder zurückgenommen werden musste.

Das *Martinsrieder* Antikörperentwicklungsunternehmen hat im gesamten Geschäftsjahr 2010 seine **Investitionen in zukünftiges Wachstum** beschleunigt – sowohl, was zusätzliche eigene und neuartige Partnerprogramme betrifft als auch, was ergänzende Technologien angeht. Insgesamt hat der **MorphoSys-Konzern** erneut ein **Umsatzwachstum von 7%** erwirtschaftet und blieb mit einem EBIT von EUR 9,9 Mio. trotz der um EUR 7,2 Mio. deutlich gestiegenen Investitionen von EUR 26,5 Mio. in die firmeneigene Projekte **profitabel**. Die **operativen Kosten** stiegen gruppenweit um rund 11% an, so dass das EBIT zum Vorjahr zwar um 18% zurückging, dieser operative Mindergewinn aber durch das in etwa verdoppelte Finanzergebnis ausgeglichen werden konnte. Mit EUR 13,1 Mio. wurde somit das **Vorsteuerergebnis des Vorjahres eingestellt**, was nach Verrechnung der wenig veränderten Steuerquote (30,2%) einen Periodengewinnausweis von EUR 9,2 Mio. nach sich zog. **Im Einzelabschluss** übrigens sind die steuerlichen Verlustvorträge aufgebraucht und ein **ausschüttungsfähiger Gewinn nach HGB wurde erstmals festgestellt**.

Die **rekordhohen Gesamterlöse** in Höhe von EUR 87 Mio. (+7% ggü. Vorjahr) hatten ihren Ursprung in der gleichschnellen Expansion im **Segment Partnered Discovery**. Mit fünf verschiedenen Partnern konnten die eigenen Erwartungen für das Jahr übertroffen und insgesamt acht klinische Meilensteine erreicht werden. Die Segmenterlöse von EUR 66,3 Mio. wurden von einer Meilensteinsumme über EUR 9,1 Mio. (Vj. EUR 13,1 Mio.) und Erlösen aus F&E-Leistungen in Höhe von EUR 57,2 Mio. gespeist. Mit **EUR 42,7 Mio. erreichte das Segmentergebnis neue Rekordhöhen**. War der Vorsprung unterjährig noch deutlich höher, schloss der Marge auf 12-Monatsbasis (64,5%) gut an den Vorjahreswert von 64,2% an. Die

# AKTIENFLASH

betrieblichen Aufwendungen stiegen im Segment *Partnered Discovery* insgesamt um 7% auf EUR 23,6 Mio.

## 2010: Ergebnisse nach Segmenten

in Mio. €	2010	2009
<b>Partnered Discovery</b>		
Segmentumsätze	66,3	61,7
Betriebliche Aufwendungen	23,6	22,1
Segmentergebnis	42,7	39,6
<b>Proprietary Development</b>		
Segmentumsätze	1,8	1,0
Betriebliche Aufwendungen	26,7	19,3
Segmentergebnis	-24,5	-18,3
<b>AbD Serotec</b>		
Segmentumsätze	20,2	19,4
Herstellungskosten	7,3	6,7
Brutto-Gewinn	12,9	12,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,7	11,6
Segmentergebnis	1,2	1,0

MIDAS Research GmbH - Quelle: MorphoSys AG – März 2011

Die **klinische Pipeline** von MorphoSys umfasste zum Jahresende zehn Partnerprogramme in der Phase-I und fünf in Phase-II sowie die firmeneigenen Entwicklungsprogramme MOR103 (Phase Ib/IIa in RA) und MOR208 (Phase-I in chronischer lymphatischer Leukämie). Die Aufwendungen für das **Segment Proprietary Development** stiegen folglich um 37% auf EUR 26,5 Mio., was den **Segmentverlust auf EUR 24,5 Mio.** planmäßig ausgeweitet hat, denn die Überweisungen von *Novartis* für die beiden Co-Entwicklungsprojekte, die hier gebucht werden, wuchsen lediglich von EUR 1,0 Mio. im Vorjahr auf nun EUR 1,8 Mio.

Die **Kosten für die konzernweite Technologieentwicklung** beliefen sich auf EUR 2,1 Mio. und wurden teilweise der eigenen Produktentwicklung zugerechnet, betrafen jedoch hauptsächlich das **Segment Partnered Discovery**. Der gruppenweite Forschungs- und Entwicklungsaufwand stieg 2010 um EUR 7,9 Mio. auf EUR 46,9 Mio. im Wesentlichen, weil höhere Personalkosten (2010: EUR 17,9 Mio. nach EUR 14,8 Mio.) und gestiegene Kosten für externe Laborleistungen (2010: EUR 13,3 Mio. nach EUR 10,5 Mio.) zu verarbeiten waren.

Die **Umsätze im Segment für Forschung und Diagnostik AbD Serotec** expandierten mit einer Jahresrate von 4,7% auf EUR 20,2 Mio. (wechsellkursbereinigt: +1,6%) und **verfehlten somit die Planung leicht**. Das Segmentergebnis war auch zum Ende der Berichtsperiode grundsätzlich von der schwachen Nachfrage aus UK und wichtigen Kundengruppen in Kontinentaleuropa charakterisiert. Das lag weniger an der Produktqualität - im Verlauf der letzten vier Jahre hat



# AKTIENFLASH

*AbD Serotec* die technische Erfolgsquote nach eigenen Angaben schrittweise von 80% in 2006 auf 98% in 2009 erhöhen können - als vielmehr an den seit geraumer Zeit **spärlicher fließenden öffentlichen Projektgeldern**, die wesentlicher Einflussfaktor für die Nachfrage nach Forschungsantikörpern auf dem alten Kontinent sind. Die Herstellungskosten, die konzernweit alleinig im Zusammenhang mit der Herstellung der AbD-Antikörper entstehen, erhöhten sich gegenüber dem Vorjahr um 9% auf EUR 7,3 Mio., weil vor allem Personal- und Materialkosten aber auch Wechselkurseffekte kostentreibend wirkten. Die **Brutto-Marge** blieb dabei - nicht zuletzt aufgrund der guten operativen Leistung in den letzten drei Monaten - mit über 63% weiterhin **im Zielkorridor**, doch 14 Basispunkte unter dem Vorjahreswert. Über die 12-Monats-Spanne nahmen die betrieblichen Segmentaufwendungen um lediglich 3% auf EUR 18,9 Mio. zu. Das somit auf EUR 1,2 Mio. um 17% ausgeweitete **Segmentergebnis** dokumentiert die inzwischen erreichte kompetitive Wettbewerbsposition, und die erzielte **Marge von 6,1% traf die Vorgabe der Finanzprognose**. Gute Voraussetzungen, glauben wir, in einem wohl auch in Zukunft eher nur langsam wachsenden Markt für Forschungsantikörper eine stabile Gewinnposition zu realisieren. Der Auftragsbestand per Dezember 2010 stand bei EUR 0,7 Mio. und damit über dem Vorjahreswert von EUR 0,5 Mio., doch deutlich unter den Werten der Vorjahre.

Was die **Wachstumsperspektiven** betrifft, so will MorphoSys künftig noch intensiver von der **wachsenden Bedeutung der Diagnostika** in der Medikamentenentwicklung profitieren. Deshalb hat man seit einigen Jahren ein breites Spektrum von Allianzen mit Pharma- und Diagnostikunternehmen geknüpft, woraus in den kommenden Jahren eine steigende Zahl von Produkten erwachsen soll. **Aktuell stehen drei Partnerprojekte in der Zulassung und drei weitere sind in der teils späten Entwicklungsphase.**

MorphoSys' Bestand an **liquiden Mitteln** betrug zum 31. Dezember 2010 **EUR 108,4 Mio.** (31. 12. 2009: EUR 135 Mio.), denn zur Auszahlung in Höhe von ca. EUR 10,5 Mio. an *Xencor* für **MOR208** kam schließlich noch der Kaufpreis für *Sloning*.

## 2011 lässt Steigerungen bei allen Performance-Kenngrößen erwarten

Für das Jahr 2011 sieht die jüngst veröffentlichte **Finanzprognose** ein (um bis zu ca. 26%) beschleunigtes Umsatz- und Gewinnwachstum voraus. Darin enthalten ist eine technologiebezogene **Meilensteinzahlung von Novartis in zweistelliger Millionenhöhe** in Verbindung mit der Installation der HuCAL-Antikörperplattform beim *Novartis Institute for BioMedical Research* in Basel.

Gleichzeitig soll die finanzielle und operative Leistungsfähigkeit **erneut kräftig steigende Investitionen in die firmeneigenen Programme** erlauben, ohne dass der **Gewinn** abermals zurückgehen soll. Ein **EPS von EUR 0,50/Aktie (+26%)** sollte nach der **MIDAS-Schätzung** möglich sein.

# AKTIENFLASH

## Finanzprognose: +20% mehr Umsatz, weitere Investitionen

<i>in Mio. €</i>	2011	2010
Konzernumsatz	105 - 110	87,0
Investition in firmeneigene F&E	40 - 45	26,5
Operativer Konzerngewinn	10 - 13	9,8
<i>in Mio. €</i>		
AbD Serotec Segmentumsatz	22 - 23	20,2
AbD Serotec Gewinnmarge	~ 4%	6%

MIDAS Research GmbH - Quelle: MorphoSys AG – März 2011

Konkret sieht die offizielle Finanzprognose für das Jahr 2011 **Umsatzerlöse zwischen EUR 105 Mio. und EUR 110 Mio.** sowie einen operativen Gewinn (**EBIT**) zwischen **EUR 10 Mio. und EUR 13 Mio.** vor. Die solide finanzielle Lage erlaubt es MorphoSys, die Investitionen in die firmeneigenen F&E-Aktivitäten und Technologien im Jahr 2011 mit EUR 40 Mio. bis EUR 45 Mio. weiter kräftig auszubauen, was zum Jahresende die firmeneigene Pipeline auf bis zu fünf klinische Studien ausweiten soll. Zusammen mit den Partnerprogrammen wären dann **bis zu 22 Entwicklungskandidaten in der klinischen Entwicklung.** Zusammenfassend erwarten wir in den kommenden Quartalen eine schnell steigende Zahl an aktiven Programmen, deren Einnahmen - zu welchem Teil auch immer - in eine steigende Anzahl von fortschreitenden klinischen Tests der Eigenentwicklungen reinvestiert werden können.

Für 2012 deutet die gültige **Mittelfristprognose** dann ein **spürbar langsames Erlöswachstum** an. Da zur Jahresmitte die wichtige und kostspielige **RA-Studie (MOR103)** beendet sein soll, ist gleichwohl eine Gewinnausweitung nicht ausgeschlossen, zumal ab dann die neue, integrierte Technologiebasis beginnt, ihre Effizienzgewinne abzuliefern. Gleichwohl, ein **ambitioniertes Ziel**, wenn man bedenkt, dass das angestrebte Gewinnniveau 2011 durch den außerordentlich erfreulichen Novartis-Meilenstein (siehe oben) einen nicht alltäglichen Schub erfahren wird.

### Quellen:

MorphoSys AG  
MIDAS Research GmbH

[www.maxblue.de](http://www.maxblue.de)  
[www.reuters.de](http://www.reuters.de)

# AKTIENFLASH

## MIDAS Research Leserservice

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per Email erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Web Site <http://www.midasresearch.de> unter „RESEARCH BEZUG“

## DISCLAIMER (RISIKOHINWEISE UND VERTRIEBSBEDINGUNGEN)

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.

Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Informationen und Daten aus dieser Publikation stammen aus Quellen, die der Herausgeber zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig und vertrauenswürdig hält. Soweit es sich um nicht-öffentliche Quellen handelt, sind diese jeweils angegeben. Der Herausgeber und die von ihm zur Erstellung der Publikation beschäftigten Personen haben die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten und zugrunde liegenden Daten und Tatsachen vollständig und zutreffend sowie die herangezogenen Einschätzungen und aufgestellten Prognosen realistisch sind. Diese Plausibilitätsüberprüfung genügt jedoch nicht den Anforderungen, wie sie sich aus den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen gemäß des Standards des Instituts der Deutschen Wirtschaftsprüfer IDW ("IDW Standard") ergeben.

Der Herausgeber übernimmt daher 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 eine grob fahrlässige oder vorsätzliche Pflichtverletzung zugrunde, die der Herausgeber zu vertreten hat. Insbesondere übernimmt der Herausgeber keine Garantie dafür, dass genannte Gewinnprognosen eintreffen oder genannte Kursziele erreicht werden. Die Haftung für Verstöße gegen vertragswesentliche Pflichten wird begrenzt auf den üblicherweise vorhersehbaren Schaden, höchstens jedoch EUR 20.000. Der Herausgeber hat keine Aktualisierungspflicht. Er weist darauf hin, dass Veränderungen in den verwendeten und zugrunde gelegten Daten und Tatsachen bzw. in den herangezogenen Einschätzungen einen Einfluss auf die prognostizierte Kursentwicklung oder auf die Gesamteinschätzung des besprochenen Wertpapiers haben können.

Diese Publikation stellt keine Aufforderung zur Zeichnung, zum Kauf oder zum Verkauf eines Wertpapiers dar. Weder durch den Bezug dieser Publikation noch durch die darin ausgesprochenen Empfehlungen oder wiedergegebenen Meinungen kommt ein Anlageberatungs- oder Anlagevermittlungsvertrag zwischen dem Herausgeber bzw. dem jeweiligen Verfasser und dem Bezieher der Publikation zu Stande. Jedes Investment in Aktien ist mit Risiken bis hin zum Totalverlust behaftet. Jegliche Entscheidung zur Zeichnung, zum Kauf oder zum Verkauf in Bezug auf ein in dieser Publikation besprochenes Wertpapier darf nicht auf Grundlage dieser Publikation erfolgen; sie sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen aus Prospekten und Angebotsschreiben des Emittenten und nach einer vorangehenden Beratung durch einen professionellen Anlageberater erfolgen. Diese Publikation darf nicht - auch nicht teilweise - als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in einem solchen Zusammenhang als verlässlich herangezogen werden. Diese Publikation wird dem Bezieher ausschließlich zu dessen Information zur Verfügung gestellt und darf von diesem nicht reproduziert oder an andere Personen weiter gegeben werden. Soweit nicht zwingendes Recht anderer Staaten anwendbar ist, findet das Recht der Bundesrepublik Deutschland Anwendung.

Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Mannheim.

## HINWEISE AUF MÖGLICHE INTERESSENKONFLIKTE

Diese Publikation ist im Rahmen eines zwischen der Emittentin und der MIDAS Research GmbH bestehenden, kostenpflichtigen Research-Betreuungsvertrages entstanden. Die Emittentin 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.

EMAIL: [info@midas-research.de](mailto: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 -