

Datum **01.11.2011**

Kaufen (alt: Kaufen)

PT: € 33,00 (alt: € 33,00)

Änderungen

	2011E		2012E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	109	0%	89,2	0%
EBIT	12,3	0%	8,24	0%
EPS	0,49	0%	0,49	0%
EPS*	0,49	0%	0,49	0%
DPS	0,00	0%	0,00	0%

*bereinigt

Homepage: www.morphosys.com

Branche: Biotech

ISIN: DE0006632003

Bloomberg: MOR:GR

Reuters: MORG.DE

Preis (31.11.11): € 17,79

Marktkapitalisierung: € 411 Mio.

Enterprise Value: € 266 Mio.

Ø-Volumen (100 Tage): 1,52 Mio.

52W Hoch: € 22,70

52W Tief: € 14,65

Streubesitz: ca.88 %

Finanzkalender

24.02.2012 Finanzerg. 2010

29.04.2011 Q3 Zahlen

Aktionärsstruktur

Novartis Pharma 6,4 %

Streubesitz ca. 88%

Kursentwicklung



Thomas Schießle

+49 (0)69 - 66 36 80 71

schiessle@vararesearch.de

MorphoSys AG

Neuigkeiten von Klinikprogrammen lassen aufhorchen

Die erfolgreiche Entwicklung der Hauptwerttreiber spiegelt sich in der robusten Kursentwicklung der letzten Monate wider. Der Zielkurs von € 33,00 bleibt gut fundiert und der näher rückende Kommerzialisierungsbeweis (MOR 103 in RA) wird u.E. eine wachsende Zahl an Investoren ansprechen. Die Aktie halten wir folglich zum gegenwärtigen Kurs für niedrig bewertet und empfehlen sie daher zum Kauf.

Investment Highlights

- In den zurückliegenden Monaten kamen die positiven Überraschungen für MorphoSys-Investoren aus dem Bereich der klinischen Entwicklung. Dass das Q3/2011 mit Verlust abschloss, war dagegen erwartet worden. Die geringfügige Adjustierung der diesjährigen Umsatzerwartung hat aus heutiger Sicht keinen nennenswerten Einfluss auf das für das Gesamtjahr 2011 angestrebte Ergebnisniveau. Die offizielle Ergebnis-Guidance, wie auch die VARA-EPS-Schätzung, bleiben also unverändert. Gleiches gilt für die Planrechnungen 2012. Deutlich höher könnte diese Kennzahl allerdings ausfallen, wenn es ab der Jahresmitte 2012 möglich wäre MOR103 (RA) in eine Entwicklungspartnerschaft zu überführen und dafür eine Vertragsabschlusszahlung zu vereinnahmen.
- In diesem Zusammenhang haben die Phase-2-Daten von MedImmune's GM-CSF-Rezeptor-Antikörper Mavrimumab, die Anfang November in Chicago auf dem ACR Meeting vorgestellt werden sollen, aufhorchen lassen. Ebenfalls positiv zu wertende Nachrichten veröffentlichte Roche über ihren Phase-2-Alzheimer-Wirkstoff Gantenerumab. Die Strategie scheint aufzugehen: Profitabilität und möglichst schnelle Entwicklung lizenzierungsfähiger Antikörper. Der Kommerzialisierungsbeweis könnte ab Mitte 2012 erfolgen, wenn als erste Auslizenzierung MOR103 (RA) anstünde; sofern die Phase 2-Daten dies sinnvoll erscheinen lassen.
- Verbreiterung der Pipeline bleibt zentrale Aufgabe: bis Jahresende sollen zwei weitere Erprobungen initiiert werden.
- Der Reifegrad des Portfolios an Partnerentwicklungen dürfte u.E. - trotz nicht zu vermeidender Rückschläge - 2012 stark steigen. Schon heute befinden sich sechs Programme in Phase-II.
- Der Markt für Forschungsantikörper bleibt schwierig. MorphoSys fokussiert sich auf AbD-Antikörper für diagnostische Anwendungen, was mit relativ kurzen Kommerzialisierungszeiten einhergeht.

Kennzahlen

	Um- satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT Marge	ROE
2009	81,0	8,97	0,39	49,2	3,88	28,5	13,6%	5,2%
2010	87,0	9,20	0,40	47,1	3,80	36,4	10,4%	4,9%
2011e	100,1	11,19	0,48	36,8	2,66	21,8	12,2%	5,7%
2012e	80,1	8,28	0,36	49,7	3,23	26,6	12,1%	4,0%
2013e	95,3	10,52	0,46	39,1	2,61	19,5	13,4%	4,9%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH/EQUI.TS GmbH

Die Eigenentwicklungen wurden auch im Q3/2011 planmäßig vorangetrieben. Konkret sieht die interne Planung bei MorphoSys bis zum Ende dieses Jahres die Weiterentwicklung der eigenen Produktpipeline auf bis zu fünf klinische Untersuchungen vor.

Insgesamt ist die Zahl der aktiven Programme auf 78 gestiegen, denn in den letzten drei Monaten stieg die Zahl der Partnerschaftsprojekte um drei auf 68. Die Anzahl der klinischen Programme blieb seit Q2/2011 mit 16 konstant. Zeitgleich zählte man in der Frühphase ein Forschungsprogramm weniger (25), während ein Schub von vier Programmen die Zahl der prä-klinischen Entwicklungs-Projekte auf 25 erhöhte.

Im September 2011 gab MorphoSys den Start einer klinischen Phase 1-Studie der mit dem auf HuCAL basierenden Antikörperkonjugat BAY 94-9343 durch Bayer HealthCare Pharmaceuticals (Indikation Krebs) bekannt. Dies markiert den zweiten klinischen Meilenstein im Rahmen der Zusammenarbeit von MorphoSys und Bayer HealthCare. Die Entwicklung des Antikörperkonjugats BAY 79-4620 dagegen wurde gestoppt und der Antikörper in ein neues präklinisches Programm übertragen.

Ein drittes präklinisches Partnerprogramm wird nach Angaben von CEO Simon Moroney wohl die nicht-klinische Testreihe nicht mehr, wie ursprünglich kalkuliert 2011, erreichen, womit sich auch die damit verbundene Meilensteinzahlung verschiebt. Stattdessen deutet sich für die letzten Wochen ein Studienstart in Phase 2 an, der nicht in der Ursprungsplanung beinhaltet war. Allerdings wird hierdurch typischerweise keine Meilensteinzahlung für MorphoSys ausgelöst.

Anfang Oktober präsentierte MorphoSys' Partner Roche erstmals bildgebende Daten aus den ersten Kliniktests zu dem anti-Amyloid-Ansatz des HuCAL-basierten Alzheimer-Wirkstoffprogramms Gantenerumab (inzwischen in Testphase 2), die in der Fachwelt mit großem Interesse aufgenommen wurden, denn neben dosisabhängiger Reduktion des Proteins Amyloid-beta im Gehirn von Patienten wurde insbesondere ein schnelles Einsetzen der Wirkung beobachtet.

**Unerwartet: Kein dritter
Klinikgang, dafür ein
zusätzlicher Phase-2
Start**

Schlussquartal, so dass unsere Vara-EPS-Schätzung von € 0,49/Aktie unverändert bleibt.

Verfehlten die Einnahmen im Q3/2011 mit € 17,2 Mio. den Wert des Vorjahresquartals um reichlich € 2 Mio. steigen die betrieblichen Ausgaben mit € 20,6 Mio. zeitgleich noch um € 1,0 Mio. über den Vorjahresvergleichswert. Das Drei-Monats-EBIT zeigte somit einen Verlust von € 3,3 Mio. (Q3/2010: € -0,35 Mio.). Nach Verrechnung mit einem latenten Steuerertrag in Höhe von € 1,2 Mio. verblieb ein Nettoverlust von € 1,99 Mio. für das Q3/2011, was bei 23,12 Mio. Aktien einem EPS von € -0,09 entspricht (Q3/2010: € 0,06).

**In Q3/2011 fallende
F&E-Aufwand -
Trendwechsel?**

Steigende Aufwendungen für die Produktentwicklung und sinkende Durchschnittserträge schlugen sich auch in der betriebswirtschaftlichen Auswertung der jüngsten drei Monate nieder. Damit steht das Q3/2011 im Kontrast zu der Entwicklung der letzten Jahre, die im Jahresverlauf von Quartal zu Quartal steigende F&E-Ausgaben aufwiesen. Im jüngsten Quartal erhöhten sich die Entwicklungsausgaben noch im Jahresvergleich um 13% auf € 13,6 Mio. blieben aber knapp € 2 Mio. unter dem „All Time High“ des Q2/2011. Die Trendwende in den F&E-Aufwendungen könnte also erreicht sein. In diesem Zusammenhang wurden rund € 5,1 Mio. für externe Dienstleistungen gebucht. Sie übertrafen den Kostenblock für das eigene Personal in Höhe von € 2,8 Mio. beträchtlich und verdeutlichen wie stark der Verlauf der klinischen Studien die Kosten beeinflusst.

Zum 30. September 2011 waren im MorphoSys-Konzern mit 457 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern 13 Personen weniger registriert als zur Jahresmitte.

Tabelle 2: Betriebswirtschaftliche Kennzahlen 2011

in Mio. €	1.- 9. 2011	1.- 9. 2010	Veränderung
Konzernumsatz	83,71	62,78	33,3 %
EBIT	19,93	9,95	150,6 %
Netto-Ergebnis	13,01	7,22	80,3 %
Segment Partnered Discovery (PD)	67,94	47,40	43,9 %
- davon Lizenzeinnahmen und Auftragsforschung	35,70	42,60	-16,2 %
Segment-EBIT	50,89	31,40	62,1 %
Segment AbD (AbD)	14,12	15,02	-6,0 %
Segment-EBIT	0,36	0,66	-45,5 %

Quelle: MorphoSys AG

PD und AbD mit weniger Erlösen als noch im Q2/11

Die finanzierten Forschungsleistungen und die Lizenzgebühren des Segments Partnered Discovery sanken im Vergleich zur Vorjahresperiode ebenso wie die Umsatzerlöse des Segments AbD Serotec. Die erwähnten Währungseinflüsse spürte insbesondere die Umsatzhauptquelle, das dominierende Segment Partnered Discovery, deren Umsätze in 9 Monaten um 44,3% auf knapp € 68 Mio. wuchsen – bei konstanten Wechselkursen wären knapp € 1 Mio. höhere Erlöse verbuchbar gewesen und das Wachstum zum Vorjahr hätte annähernd 46% erreicht.

Verglichen mit dem Neuen-Monats-Zeitraum 2010 hatten sich die betrieblichen Aufwendungen im aktuellen Geschäftsjahr um rund 17 % auf insgesamt € 64,1 Mio. erhöht. Dies war hauptsächlich den um 29 % auf € 41,9 Mio. gestiegenen F&E-Aufwendungen geschuldet, während die Kosten für Vertrieb, Allgemeines und Verwaltung mit € 16,8 Mio. zum Vorjahr unverändert blieben.

Der betriebliche Kostenblock im Segment Proprietary Development blieb mit 36 % auf € 25,0 Mio. sehr expansiv, während im Segment Partnered Discovery nur noch ein Plus von 7 % auf € 17,1 Mio. verbucht wurde. Insbesondere die Auftragsentwicklung war bereits seit sechs Monaten von zum Vorjahr rückläufigen Einnahmen gekennzeichnet.

Im Segment AbD Serotec sanken die betrieblichen Aufwendungen um 4% auf € 13,8 Mio. bei zeitgleich um 6 % oder € 0,9 Mio. niedrigeren Erlösen. Die schwierigste Absatzregion blieb Europa.

Tabelle 3: Segmententwicklung 2011

In Mio. €	1.- 9. 2011	1.- 9. 2010	
Umsatzerlöse	67,9	47,4	} Partnered Development (PD)
Betriebliche Aufwendungen	17,1	16,0	
Segmentergebnis	50,9	31,4	
In Mio. €	1.- 9. 2011	1.- 9. 2010	
Umsatzerlöse	1,9	1,1	} Proprietary Development (PPD)
Betriebliche Aufwendungen	25,0	18,3	
Segmentergebnis	-22,9	-17,2	
In Mio. €	1.- 9. 2011	1.- 9. 2010	
Umsatzerlöse	14,1	15,0	} AbD Serotec
Herstellungskosten	5,4	5,5	
Bruttogewinn	8,7	9,5	
Betriebliche Aufwendungen	8,3	8,9	
Segmentergebnis	0,40	0,66	

Quelle: MorphoSys AG

AbD wird 2011 weniger Gewinn machen

Der Bereich Partnered Discovery erreichte im Dreivierteljahr 2011 einen Segmentgewinn von € 50,9 Mio., während das Segment Proprietary Development infolge höherer Investitionen in die hauseigene F&E ein nochmals ausgeweitetes, negatives Segment-

ergebnis in Höhe von € - 22,9 Mio. auswies. Das Segment AbD Serotec erwirtschaftete einen Segmentgewinn von € 0,4 Mio., der sich unter Zugrundelegung konstanter Wechselkurse auf € 0,6 Mio. belaufen hätte. Auch bei schwieriger Marktlage scheint die Herstellungskostenposition so gut zu sein, um die größenbedingten Nachteile in den übrigen Kostenkategorien kompensieren zu können. Gleichwohl wird es nicht reichen, das angestrebte Jahresziel zu erreichen, was den Vorstand dazu bewog die AbD-Erlöszielsetzung für das aktuelle Jahr auf € 20 Mio. zu kürzen und noch ein Segmentergebnis von rund € 0,8 Mio. anzustreben. Der Vorstand betont, dass die eingeleiteten Neupositionierungen (in Richtung Diagnostikeinsatz) mit unvermindertem Nachdruck vorangetrieben werden und in absehbarer Zeit die Umsatzstagnation beenden sollen.

Gewinn- und Verlustrechnung

in € Mio.	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	71,65	81,02	87,04	100,09	80,10	95,31
Herstellungskosten	-7,14	-6,74	-7,28	-7,12	-7,98	-9,02
Bruttoergebnis	64,51	74,28	79,75	92,97	72,12	86,30
Vertriebskosten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forschung und Entwicklung	-27,60	-38,97	-46,90	-58,25	-39,62	-49,03
Allgemeine und Verwaltungskosten	-20,48	-23,91	-23,23	-21,37	-21,89	-23,44
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,08	-0,36	-0,54	-1,13	-0,89	-1,04
EBIT	16,51	11,04	9,08	12,23	9,72	12,78
Finanzergebnis	1,48	2,00	4,09	3,76	2,11	2,26
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT	17,99	13,04	13,17	15,99	11,83	15,03
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ertragssteuern	-4,83	-4,07	-3,98	-4,80	-3,55	-4,51
Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoergebnis	13,15	8,97	9,20	11,19	8,28	10,52
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	13,15	8,97	9,20	11,19	8,28	10,52
Gewichtete Anzahl Aktien in Mio.	23,12	23,12	23,12	23,12	23,12	23,12
EPS (in €)	0,57	0,39	0,40	0,48	0,36	0,46
EPS bereinigt (in €)	0,57	0,39	0,40	0,48	0,36	0,46
DPS (in €)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: MorphoSys AG / Vara Research GmbH / EQUI.TS GmbH

in % des Umsatzes	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	-10,0%	-8,3%	-8,4%	-7,1%	-10,0%	-9,5%
Bruttoergebnis	90,0%	91,7%	91,6%	92,9%	90,0%	90,5%
Vertriebskosten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forschung und Entwicklung	-38,5%	-48,1%	-53,9%	-58,2%	-49,5%	-51,4%
Allgemeine und Verwaltungskosten	-28,6%	-29,5%	-26,7%	-21,3%	-27,3%	-24,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,1%	-0,4%	-0,6%	-1,1%	-1,1%	-1,1%
EBIT	23,0%	13,6%	10,4%	12,2%	12,1%	13,4%
Finanzergebnis	2,1%	2,5%	4,7%	3,8%	2,6%	2,4%
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	25,1%	16,1%	15,1%	16,0%	14,8%	15,8%
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ertragssteuern	-6,7%	-5,0%	-4,6%	-4,8%	-4,4%	-4,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nettoergebnis	18,4%	11,1%	10,6%	11,2%	10,3%	11,0%
Bereinigungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bereinigtes Nettoergebnis	18,4%	11,1%	10,6%	11,2%	10,3%	11,0%

Quelle: MorphoSys AG / Vara Research GmbH / EQUI.TS GmbH

Bilanz

in € Mio.	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Anlagevermögen	53,18	50,50	80,05	60,99	61,96	66,73
Imm. Vermögensgegenstände	26,67	26,74	34,10	25,98	26,40	28,43
Sachanlagen	3,97	5,00	6,19	4,72	4,79	5,16
Lizenzen/Patente	16,58	13,78	12,62	9,62	9,77	10,52
Sonstige Anlagevermögen	5,96	4,98	27,14	20,67	21,01	22,62
Umlaufvermögen	150,12	155,59	132,51	165,56	174,05	181,69
Vorräte	3,52	3,99	4,14	3,15	3,20	3,45
Forderungen aus LuL	4,21	11,16	15,01	11,44	11,62	12,51
Sonstige Forderungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kasse und Wertpapiere	137,87	135,14	108,42	150,83	159,11	169,64
Sonstige Umlaufvermögen	4,52	5,31	4,94	0,14	0,11	-3,90
Sonstiges Aktiva	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Summe Aktiva	203,29	206,09	212,55	226,55	236,01	248,42
Eigenkapital	161,99	173,93	185,92	197,12	205,40	215,92
Rücklagen	158,52	161,63	166,39	177,34	184,75	194,47
Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstiges Eigenkapital	3,46	12,30	19,53	19,77	20,64	21,45
Kurzfr. Verbindlichkeiten	27,40	24,25	21,35	22,76	23,71	24,95
Davon Rückstellungen	0,88	1,43	2,14	2,29	2,38	2,51
Davon Umsatzabgrenzungen	25,65	14,20	3,87	4,13	4,30	4,53
Davon Verbindlichkeiten aus LuL	0,00	14,11	15,62	16,64	17,34	18,25
Davon sonstige Verbindlichkeiten	0,87	-5,48	-0,28	-0,30	-0,31	-0,33
Langfr. Verbindlichkeiten	13,91	7,90	5,28	6,01	6,25	7,36
Sonstige Passiva	-0,01	0,00	0,00	0,66	0,66	0,19
Summe Passiva	203,29	206,09	212,55	226,55	236,01	248,42

Quelle: MorphoSys AG / Vara Research GmbH / EQUI.TS GmbH

in % der Bilanzsumme	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
in % der Bilanzsumme	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Anlagevermögen	26,2%	24,5%	37,7%	26,9%	26,3%	26,9%
Imm. Vermögensgegenstände	13,1%	13,0%	16,0%	11,5%	11,2%	11,4%
Sachanlagen	2,0%	2,4%	2,9%	2,1%	2,0%	2,1%
Lizenzen/Patente	8,2%	6,7%	5,9%	4,2%	4,1%	4,2%
Sonstige Anlagevermögen	2,9%	2,4%	12,8%	9,1%	8,9%	9,1%
Umlaufvermögen	73,8%	75,5%	62,3%	73,1%	73,7%	73,1%
Vorräte	1,7%	1,9%	1,9%	1,4%	1,4%	1,4%
Forderungen aus LuL	2,1%	5,4%	7,1%	5,0%	4,9%	5,0%
Sonstige Forderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kasse und Wertpapiere	67,8%	65,6%	51,0%	66,6%	67,4%	68,3%
Sonstige Umlaufvermögen	2,2%	2,6%	2,3%	0,1%	0,0%	-1,6%
Sonstiges Aktiva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Eigenkapital	79,7%	84,4%	87,5%	87,0%	87,0%	86,9%
Rücklagen	78,0%	78,4%	78,3%	78,3%	78,3%	78,3%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges Eigenkapital	1,7%	6,0%	9,2%	8,7%	8,7%	8,6%
Kurzfr. Verbindlichkeiten	13,5%	11,8%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Davon Rückstellungen	0,4%	0,7%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Davon Umsatzabgrenzungen	12,6%	6,9%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Davon Verbindlichkeiten aus LuL	0,0%	6,8%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%
Davon sonstige Verbindlichkeiten	0,4%	-2,7%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Langfr. Verbindlichkeiten	6,8%	3,8%	2,5%	2,7%	2,6%	3,0%
Sonstige Passiva	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%	0,1%

Quelle: MorphoSys AG / Vara Research GmbH / EQUI.TS GmbH

Kennzahlen

	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	3,90	3,88	3,80	2,66	3,23	2,61
EV/EBITDA	12,76	17,37	17,21	12,91	13,79	11,16
EV/EBIT	16,93	28,47	36,38	21,80	26,59	19,50
KGV berichtet	95,43	49,23	47,14	36,75	49,68	39,09
KGV bereinigt	95,43	49,23	47,14	36,75	49,68	39,09
PCPS	43,81	-451,12	171,23	19,34	26,15	20,57
Preis/Buchwert	2,49	2,54	2,33	2,09	2,00	1,91
Rentabilitätskennzahlen						
Bruttomarge	90,0%	91,7%	91,6%	92,9%	90,0%	90,5%
EBITDA-Marge	30,6%	22,3%	22,1%	20,6%	23,4%	23,4%
EBIT-Marge	23,0%	13,6%	10,4%	12,2%	12,1%	13,4%
Vorsteueremarge	25,1%	16,1%	15,1%	16,0%	14,8%	15,8%
Nettomarge	18,4%	11,1%	10,6%	11,2%	10,3%	11,0%
ROE	8,1%	5,2%	4,9%	5,7%	4,0%	4,9%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. □)	215	236	217	216	192	233
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. □)	39	26	23	24	20	26
Anzahl Mitarbeiter	334	343	401	464	418	409
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	79,7%	84,4%	87,5%	87,1%	87,1%	86,7%
Gearing	8,6%	4,5%	2,8%	3,1%	3,0%	3,4%
Dividendenrendite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cash-Flow Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie (in □)	1,24	-0,04	0,11	0,92	0,68	0,86
Sonstige Kennzahlen						
Zahl aller aktiven Programme	55	65	75	80	73	78
Zahl aktiver Partner-Programme	55	65	65	70	63	66
F&E-Aufwand/Umsatz	38,5%	53,9%	58,2%	49,5%	51,4%	53,5%
Steuerquote	45,0%	37,5%	-24,5%	29,9%	30,7%	28,4%

Quelle: MorphoSys AG / Vara Research GmbH / EQUI.TS GmbH

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: Vara Research GmbH
Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst der EQUI.TS GmbH.

Die Vara Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
Morphosys AG	04.08.2011	Kaufen	€ 33,00

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die Vara Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. **Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:
(01.11.2011)**
4. **Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von
Finanzinstrumenten:
(Kurse vom 31.10.2011)**
5. Aktualisierungen:
Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Vara Research GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Es besteht zwischen der Vara Research GmbH und dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung dieser Publikation. Insoweit erhält die Vara Research GmbH eine Vergütung.

Der Geschäftserfolg von Vara Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten, Wertpapierhandelsbanken und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

Die Vara Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen

- **verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten,**
- **waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,**
- **waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,**
- **haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.**

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der Vara Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Vara Research GmbH zulässig.
3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.
4. Dieses von Vara Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von Vara Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann Vara Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens Vara Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von Vara Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von Vara Research GmbH berichtigt werden, ohne dass Vara Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.