

Datum 06.10.2016

Empfehlung:

Kaufen (alt: Kaufen)
PT: € 84,70 (alt: € 83,00)

MorphoSys AG

Branche: Pharma/Biotech
Segment: Prime Standard
ISIN: DE 000 663 2003
Reuters: MOR:DE

Kurs (05.10.16): € 44,34
Marktkapitalisierung € 1.169,69
EV € 991,22
Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 4.250
52W Hoch € 76,96
52W Tief € 33,89

Finanzkalender

Q3/16 Report 07.11.2016

Aktionärsstruktur

Free Float ca. 98%
Management 1,9%
Celgene 3,0%

Kursentwicklung



Thomas J. Schießle

ts@equits.de
+49 (0)69 95 45 43 60
Daniel Großjohann
dg@equits.de
+49 (0)69 95 41 16 08



EQUITS GmbH
Am Schieferstein 1
D-60435 Frankfurt

MorphoSys AG

Guselkumab in Phase 3 erfolgreich – Zielkurs steigt

Der therapeutischen Antikörper **Guselkumab** von Partner Janssen erreichte in der zulassungsrelevanten VOYAGE 1(Ph 3)-Studie (fortgeschrittene Psoriasis) entscheidende Studienendpunkte! Janssen plant die ersten Dokumente (+ künftige Ergebnisse aus den VOYAGE 2- und NAVIGATE-Studien) bei EMA und FDA noch 2016 einzureichen. Die Projekt- bzw. die Unternehmensbewertung steigt u.E. um ca. **€ 1,70/Aktie** (Annahmen: Marktvolumen: \$ 1,75 Mrd. p.a.; 5,0 %ige Royalty-Rate), denn die Eintrittswahrscheinlichkeit wächst u.E. von 60 auf 95 %. Nach einigen Rückschlägen, wie bei **Bimagrumab**, kehrt der Optimismus zurück. Die Börsenbewertung stieg in Folge der Meldung um ca. € 145 Mio.! Wir erwarten positiven Newsflow (z.B. **Gantenerumab**).

Der wesentliche Werthebel (Wert > \$350e Mio.) ist der in Eigenregie entwickelte CD19-Antikörper **MOR208** (angestrebter Phase 3-Start: 2017e); während MOR am Erfolg der aktuell 90 partnerfinanzierten Projekte durch Tantiemen beteiligt ist. Mit 104 Entwicklungsprojekten steht dieser KPI bei MorphoSys auf **Rekordstand!**

Klassische Bewertungsmethoden (EV/EBIT, KGV etc.) greifen u.E. für ein Pharma- bzw. Biotech-Entwicklungs-Unternehmen zu kurz.

Pipeline-Bewertung (aktuell hoher Abschlag zu Pipelines der Peers)

Stimmungstrend der Estimates (3 Monate): Kurszielanhebung

Wir erhöhen den Pipelinewert bzw. Zielkurs - **Kaufen**

- ✓ Partner (Janssen/J&J) könnte den Antikörper **Guselkumab** (Psoriasis - Projektwert € 155e Mio.). Erste Tantiemen fließen an MOR u.E. ab Q4/17e.
- ✓ **Finanziell verliefen** Q1/16 und Q2/16 **wie erwartet** und vergleichen sich mit durch Sondererträge aufgeblähten Vorjahreswerten. Das Q2/16-EPS sank auf € -0,44 (Q2/15: € -0,16). H1/16-EPS sank auf € -0,72 (H1/15: € +1,39).
- ✓ Der operative Cashflow **im H1/16** bei € -16,1 Mio. (H1/15: € +1,1 Mio.), die Liquiden Mittel blieben mit € 280 Mio. (31.12.15: € 298 Mio.) hoch.
- ✓ Das **duale Geschäftsmodell**, des renommierten Unternehmens ermöglicht es als Entwicklungsdienstleister und als Eigenentwickler von Antikörpern laufende Umsätze zu erzielen, die umgehend und nachhaltig in Eigenentwicklungen reinvestiert werden (Zulassungsstudie MOR208 wohl 2017 sowie u.E. Ausbau des firmeneigenen Portfolios).
- ✓ Die **Guidance 2016** wurde **bestätigt** (Umsatz/EBIT: € 47 bis € 52 Mio. bzw. € -58 bis€ -68 Mio.; firmeneigener F&E-Aufwand <€ 83 Mio.)!

Ausblick: Mittelfristig wird MOR den Großteil der Finanzmittel in die eigene F&E investieren (Wirkstoffkandidaten, Technologieplattformen). MOR208 könnte der erst Antikörper sein, der in ausgewählten Territorien in **Eigenregie vermarktet werden** wird. Im **Segment Partnered Development** geht man bis Ende 2017 davon aus, im Durchschnitt **jährlich rund zehn neue Partnerprogramme** starten zu können, was u.E. den Segmentüberschuss steigern und langfristig **mehr Eigenentwicklungen** erlauben wird.

Kennzahlenübersicht - MorphoSys AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2014	64,0	2,4	-5,9	-0,11	34,9	-782,6
2015	106,2	22,2	17,2	0,56	17,8	139,1
2016e	47,8	-55,5	-60,5	-1,81	20,7	-24,5
2017e	71,7	-7,0	-12,0	-0,10	13,8	-444,6
2018e	75,3	8,6	3,6	0,32	13,7	139,8

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen)

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst,

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

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

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Morphosys AG	T.Schießle/D.Großjohann	06.11.2015	Kaufen	€ 87,00
Morphosys AG	T.Schießle/D.Großjohann	17.05.2016	Kaufen	€ 83,00
Morphosys AG	T.Schießle/D.Großjohann	06.10.2016	Kaufen	€ 84,70

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, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

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

Die EQUI.TS 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 Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:

(06.10.2016)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

(Schlusskurse vom 05.10.2016)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5% des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (vergüteter Auftrag) erstellt,
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft keiner der Interessenskonflikte zu.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig.

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.

Dieses von EQUI.TS 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 EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieses Produktes oder deren Befolgung stehen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch in ihr enthaltene Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung jedweder Art.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright:

Das Urheberrecht für alle Beiträge liegt bei der EQUI.TS GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.

Stand: Tag der Veröffentlichung des Produktes

EQUITS GmbH

Am Schieferstein 1

D-60435 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn

und

Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt/M