

Datum 17.05.2016
Empfehlung:
Kaufen (alt: Kaufen)
PT: € 83,00 (alt: € 87,00)



EQUITS GmbH
 Am Schieferstein 1
 D-60435 Frankfurt

MorphoSys AG

MorphoSys AG

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

Kurs (13.05.16): € 45,24
 Marktkapitalisierung € 1.193,43
 EV € 1.014,96
 Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 6.900
 52W Hoch € 76,96
 52W Tief € 33,89

Finanzkalender

ordentl. HV 02.06.2016
 Q2/16 Report 01.08.2016

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

Bimagrumab (noch?) nicht erfolgreich - F&E-Arbeit mit 104 Projekten auf Rekordniveau

Der therapeutischen Antikörper **Bimagrumab** von Partner Novartis erreichte in einer Ph 2b/3-Studie in sIBM nicht den primären Ph 2b/3-Endpunkt (ergänzende Datenauswertung läuft; das Projekt ist nicht aufgegeben)! Aus Gründen der Vorsicht streichen wir den kompletten Projektwert (Marktvolumen: \$ 1,2 Mrd. p.a.; 60 % Wahrscheinlichkeit; 5,0 %ige Royalty-Rate) i. H. v. € 100e Mio. (**€ 3,80/Aktie**) aus der Unternehmensbewertung. Die Börsenbewertung von MOR sank in Folge der Meldung aber um € 230 Mio.! Die aktuelle Nachrichtlage bei den verbliebenen Ph 3-Partner-Projekten (**Gantenerumab, Guselkumab**) ist u.E. eher positiv.

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!** 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 Ausbau des firmeneigene Portfolios erwartet).

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

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

Stimmungstrend der Estimates (3 Monate): Kurszielsenkungen

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

✓ **Q1/16** war **wie erwartet**; der Umsatz sank um € 58,3 Mio. kräftig auf € 12,1 Mio. weil im Vj. die Einmalzahlung von Celgene (ca. € 59 Mio.) verbucht worden war. Das operative Konzern-EBIT sank entsprechend auf € -9,7 Mio. (Q1/15: € +52,8 Mio.). **Die operative Verbesserung** zeigt sich im Partnergeschäft (Umsatz/EBIT: € 12 Mio. /€ 7,7 Mio. (Q1/15: € 11 Mio. bzw. € 5,8 Mio.)). **Das Q1/16-EPS sank auf** € -0,28 (Q1/15: € +1,55).

✓ Der operative Cashflow lag bei € -8,7 Mio. (Q1/15: € +2,7 Mio.), die Liquiden Mittel blieben mit € 287 Mio. (31.12.15: € 298 Mio.) hoch.

✓ Partner (J&J) könnte den Antikörper **Guselkumab** (Psoriasis - Projektwert € 100e Mio.) bei Phase 3-Erfolg **2016** zur Zulassung einreichen.

✓ **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	21,2	-25,0
2017e	71,7	-7,0	-12,0	-0,10	14,2	-453,6
2018e	75,3	8,6	3,6	0,32	14,0	142,6

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. § 4Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Morphosys AG	T.Schiessle/D.Grossjohann	05.08.2015	Kaufen	€ 87,00
Morphosys AG	T.Schiessle/D.Grossjohann	06.11.2015	Kaufen	€ 87,00

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, 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:

(17.05.2016)

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

(Kurse vom 13.05.2016)

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 (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 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.