

MediGene AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie (ISIN: DE0005020903)
Biotech	↗	↘	54,24 %	56,67 %	64,00 %	F&E/ Partnering



Marktdaten

aktueller Kurs in Euro (Stämme)	4,50
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch	-33,33%
in % seit 52 W.-Tief / Tief	21,29%

Grundkapital (1)	33,94
davon Vorzugsaktien	0,00
Marktkapitalisierung (1)	152,71
Streubesitz (Ord.)	70,0%
Santo Hldg	9,1%
Tagesumsatz in Stück	105.000

Termine & News Flow

Hauptversammlung	1.-IV. Q./08	I.Q/08	I.-II.Q/08	I.-III.Q/08
00.06.2008	?	03.2009	10.05.2008	17/Aug 08
				7/Nov 08

Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	-1 %
theor. Wert je Aktie (08e) nach (2-Phasen) DCF-Modell:	8,88
theor. Wert je Aktie nach 3-Phasen adj. NAV-Modell:	100,85
Ratings: (Moody's/ S+P/Fitch)	- / -

Kennzahlen	2007	2008	1.12.2009e	31.12.2010e
Ergebnis je Aktie (2)	-1,10	-0,53	-0,30	0,02
Cash-Flow je Aktie (2)	-1,12	0,24	-0,59	-0,28
Dividende (2)	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT-Ratio (in %)	-143,6%	-74,6%	-29,4%	0,2%
Techn. Value (1,3)	263,87	363,47	373,57	373,05

Bewertung a)

P/E	-10,4	-21,7	-38,4	737,8
P/Buchwert	3,4	6,0	7,1	7,0
P/CF	-10,2	48,6	-19,3	-41,0
EV/EBIT	-9,8	-13,7	-26,7	3305,3
Dividendenrendite (net.)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

(1=Mio. EUR; 2 =EUR; 3 = 100%= sehr gut; 4 =negativ; hist. Bewert. a. Basis hist. Höchstkurse)

+ Gründer verlässt überraschend das Unternehmen – Dr. F. Mathias übernimmt und ... + braucht mehr Zeit. Produktverkäufe expandieren erfreulich. Werttreiber Nr. 1 EndoTAG hat weiter Top-Prio – Verpartnerung ist schwieriger (gesunkener Risikoappetit bei potenziellen Partnern) Jetzt: 1. Fokussierung der Spätphasen-Pipeline (Verpartnerung EndoTAG-1 bis Q4e/09; Restart RhuDex, 2. Nachschubversorgung und 3. Cash-Burn-Reduzierung auf ca. € 15 Mio./p. a. Dann wäre steady State der vollintegrierten Pharma-Gruppe erreicht (Bedingung: Abschlagzahlung EndoTAG-1 09e > € 25 Mio.).

**Gewinn je Aktie 07/08e/09e alt : 1,10/ -0,53/-0,15
neu : -1,10/ -0,53/-0,30**

→ Wesentlicher Werttreiber ist EndoTAG[®]-1 und seine Kommerzialisierung. Entsprechend umsichtig will der – durch den überraschenden Rücktritt des Gründungs-CEO Dr. P. Heinrich – seit Ende April 2009 amtierende CEO Dr. Matthias vorgehen. Der Zeitplan wird also exogen bestimmt. **Die aktuelle Geschäftsplanung sieht einen Cash-Reach bis in das Jahr 2011 hinein vor!**

→ Das DCF-Modell taxiert einen „fairen Wert“ von aktuell gut € 6,-/Aktie und zeigt, wie stark sich die Börsenbewertung an dem operativen Geschäftsgang – und nicht den Projektwerten (insb. EndoTAG[®]-1) – orientiert.

→ Als wertvollstes Projekt entwickelt MediGene derzeit EndoTAG[®]-1 zur Behandlung von Bauchspeicheldrüsenkrebs (Phase II abgeschlossen) und hormonresistentem Brustkrebs (Phase II, LPI bis Q4./09-Auswertung bis 30.6.2010e). Man kann die weitere Entwicklung von EndoTAG[®]-1 nicht allein durchführen und führt entsprechende Gespräche mit potenziellen Partnern.

→ Die Phase-I-Studien zu RhuDex (RA) sind nach einem Todesfall eines Probanden b.a.w. gestoppt worden – Wiederaufnahme bis Ende 2009 angestrebt.

→ Im 1. Hj. 09 stiegen die Erlöse um 45 % auf € 20,0 Mio. – im Q2/09 sorgten Lagerbewegungen für rückläufige Erlöse und Margenhalbierung. Dagegen sind die Eligard[®]-Produktverkäufe unverändert gestiegen. Das EPS reduzierte sich von € -0,49 auf € -0,24/Aktie, genauso wie der Nettoverlust, der wg. **Kostensenkungen** um 50 % auf -€ 8,3 Mio. sank.

**Gründer und CEO
Dr. P. Heinrich über-
raschend im Mai 09
zurückgetreten**

Unternehmensbeschreibung:

Die MediGene AG ist ein im Prime Standard in Frankfurt (TecDAX) notiertes Pharma- und Biotechnologie-Unternehmen mit Standorten in Martinsried/München, Oxford, UK, und San Diego, USA.

MediGene konzentriert sich auf die Einlizenzierung, Erforschung und Entwicklung innovativer Medikamente zur Behandlung von Krebs und Autoimmunerkrankungen. Perspektivisch will man ein vollintegriertes Pharma-Unternehmen werden, was im Wesentlichen durch die EndoTAG-Produktfamilie erreicht werden soll. Eine starke Fokussierung hierauf wird seit Anfang 2008 betrieben.

Seit 2007 produziert man zum Teil (aktuell zwei) Medikamente und verkauft diese über Partner. Die Bruttomarge wird von Meilensteinzahlungen und dem Verhältnis von Erlösen aus Produktverkäufen zu Lizenzzahlungen bestimmt. **Die Entwicklungsarbeiten sind sehr kostspielig, man schreibt seit Gründung Verlust und die aktuelle Geschäftsplanung sieht einen Cash-Reach bis in das Jahr 2011 hinein vor!**

Das Unternehmen hat mehrere Medikamentenkandidaten in der (vor)klinischen Entwicklung, darunter zwei Produkte mit sehr großem Umsatzpotenzial. EndoTAG[®]-1 in Phase II ist gegenwärtig der bedeutendste Werttreiber.

Produkte:

Eligard[®]: Die Sechsmonats-Depotformulierung von Eligard[®] (seit März 2007 in Deutschland und in 24 weiteren europäischen Ländern als einzige 6-Monats-Depot-Version erhältlich!) wird vom Partner Astellas Pharma dort und in weitere europäische Märkte vermarktet. MediGene erwartet auch 2009 einen Anstieg des Eligard[®]-Marktanteils sowie der in Europa erzielten Umsätze daraus.

Veregen[®] (Polyphenon E[®]-Salbe): Im Februar 2009 hat MediGenes Vermarktungspartner Nycomed in den USA mit der aktiven Vermarktung begonnen. Wir erwarten 2009 zweistellige Jahreseinnahmen in USD. Nach der Erteilung der Marktzulassung für Veregen[®] in Deutschland als Referenzmarkt sucht man nun Vertriebspartner. Für Spanien und Portugal wird Juste S.A.Q.F. für die Vermarktung (ab 2010) der Genitalwarzen-Salbe verantwortlich sein. Ab 2013 plant man u. E. dort Spitzenumsätze von € 5-7 Mio. p. a. Über Lizenzzahlungen an den Verkaufserlösen und durch die Lieferung der Fertigarzneimittel profitiert man in Martinsried vom Erfolg des spanischen Partners. Hinzu kommt ein Meilenstein-Gesamtvolumen von stufenweise bis zu € 2,55 Mio. 2009 soll mindestens eine weitere Vertriebspartnerschaft abgeschlossen werden.

Pipeline:

EndoTAG[®]-1: Als positiv geladener Lipidkomplex bindet EndoTAG[®]-1 an neugebildete Tumorgefäße, entlässt dort genau seine mitgeführten Zellgifte und wirkt gefäßzersetzend. Ende Oktober 2008 hatte MediGene die Ergebnisse einer klinischen Phase-II-Studie mit EndoTAG[®]-1 (Bauchspeicheldrüsenkrebs) präsentiert. Seit 2007 führt man eine weitere Phase-II-Studie mit EndoTAG[®]-1 zur Behandlung von hormonunabhängigem Brustkrebs durch; die Patientenaufnahme soll 2009 abgeschlossen werden. Die finale Auswertung dieser Studie wird für das erste Halbjahr 2010 erwartet. Die Gespräche zum Abschluss einer globalen (und sehr werthaltigen) Verpartnerung von EndoTAG[®]-1 befinden sich in fortgeschrittenem Stadium.

RhuDex(TM): Die Phase-I-Studie ist angehalten. Derzeit sind In-vitro-Untersuchungen zur Klärung eines möglichen erhöhten kardiovaskulären Risikos im Gange. Bei erfolgreichem Abschluss dieser Untersuchungen und Zustimmung der UK-Behörden könnte die klinische Entwicklung bis Ende 2009 wieder aufgenommen werden.

oHSV: MediGene plant die Entwicklung onkolytischer Viren nicht selbst fortzuführen und strebt die Ausgründung oder Auslizenzierung dieser Technologie an.

Die EU-Rechte von **Oracea** sind an Galderma für in Summe bis zu **€ 32 Mio. (davon noch € 24 Mio. Meilensteine ausstehend) verkauft worden.**

Unternehmensentwicklung:

Die Gesamterlöse erhöhten sich im **1. Hj. 09** um 45 % auf € 20,0 Mio. Der leichte Rückgang im Q2/09 von € 8,8 auf € 8,4 Mio. ist dem Lagerabbau beim Partner Astellas geschuldet.

Dagegen sind die Eligard®-Produktverkäufe durch Astellas und damit die von MediGene verbuchte Umsatzbeteiligung – wie in bisher allen Quartalen seit der Markteinführung – mit dem regionalen Schwerpunkt Europa weiter gestiegen.

Das Bruttoergebnis stieg auf € 4,1 Mio. – die Marge blieb mit 21,8 % knapp hinter dem Vorjahresvergleichswert, denn der Produktmix änderte sich. Die Bruttomarge wird von Meilensteinzahlungen und dem Verhältnis von Erlösen aus Produktverkäufen zu Lizenzzahlungen bestimmt. Der EBITDA-Verlust sank unterdessen um 59 % auf € -6,8 Mio. Das EPS reduzierte sich von € -0,49 auf € -0,24/Aktie, genauso wie der Nettoverlust, der um 50 % auf -€ 8,3 Mio. sank, denn die F&E-Ausgaben wurden um 42 % auf € 8,8 Mio. und die Vertriebs- und Verwaltungskosten um 33 % gesenkt.

Der **operative Mittelabfluss verringerte** sich im Berichtszeitraum um **25 % auf € -11,4 Mio.** Aus der laufenden Geschäftstätigkeit ergab sich für das 1. Hj. 09 ein durchschnittlicher monatlicher Barmittelverbrauch von € 1,9 Mio. Seit dem Q2/09 wurde diese Kenngröße auf den selbst gesteckten Zielwert von € 1,0 Mio. pro Monat abgesenkt. MediGene verfügte damit zum Stichtag 30. Juni 2009 über liquide Mittel in Höhe von € 13,5 Mio.

Aussicht:

Der künftig absehbar hohe Cashburn durch die EndoTAG®-1-, die RhuDex- und die HPV-Entwicklung haben Anfang 2008 einen Strategiewechsel nötig gemacht, denn Kapitalerhöhungen sind b. a. w. nicht mehr durchsetzbar. Das Ziel eines vollintegrierten Pharma-Unternehmens scheint uns mit Ausbau des Projektes EndoTAG zur Produktfamilie bewerkstelligt zu werden. Gleichwohl, diese Zielsetzung steht aktuell **auf dem Prüfstand**, wir erwarten eine Entscheidung in den kommenden Monaten! **Indikationsweise dürften Co-Development und Co-Promoting (für D oder EU) der Plan sein.**

Finanzprognose 2009:

MediGene bestätigt die Prognose, im Geschäftsjahr 2009 die Gesamterlöse gegenüber 2008 zu steigern und den EBITDA-Verlust zu reduzieren (2008: Gesamterlöse € 40 Mio., EBITDA € -25 Mio.). In dieser Finanzprognose ist **die geplante Partnerschaft** für das Krebsmedikament EndoTAG®-1 **nicht einberechnet.**

Vielmehr ist die Umsatzausweitung von Elegard und die **Markteinführung Veregen** in USA ab Q1/09 sowie die im 1. Hj. 10 startende Vermarktung in weiteren EU-Ländermärkten **Impulsgeber** für ein **Plus von u. E. ca. 10 Prozentpunkten** in 2009. Derweil wird der **Cash-Burn von Q1/09 an reduziert**, so dass die Finanzmittel nach der aktuellen Geschäftsplanung bis in das Jahr 2011 hinein reichen! Zudem hat das Unternehmen durch eine im Jahr 2008 vereinbarte Eigenkapitalzusage der **YA Global Investments L.P.** Zugriff auf weitere finanzielle Mittel in Höhe von bis zu **€ 25 Mio.** Diese wurden bisher, mit Ausnahme einer Probetranche über € 0,1 Mio., noch nicht in Anspruch genommen.

Q1/09 besser als erwartet, Q2/09 etwas schlechter – aber Trend stimmt: 1. Hj. 09: EPS € -0,24 nach € -0,49/Aktie

Burn-Rate im Q2/09 auf Zielniveau von ca. € 1,0 Mio. pro Monat reduziert – liquide Mittel jetzt € 13,5 Mio.

EndoTAG-Verpartnereung ist zentral – man lässt sich nicht drängen – Cash-Reach bis 2011e

Disclaimer

Die Analyse ist kein Angebot und keine Aufforderung, diese Aktien zu erwerben oder zu verkaufen. Die Analyse richtet sich ausschließlich an Interessenten in der Bundesrepublik Deutschland.

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Unsere auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Die Studie ist am

DATUM 07.08.2009

erstellt worden. Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Aktualisierung der vorliegenden Studie zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminlich festgelegt.

Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und -zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Sämtliche Einschätzungen, welche für die in dieser Studie analysierten Unternehmen abgegeben werden, können aufgrund verschiedener Risikofaktoren, wie z. B. Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen oder auch Maßnahmen der Unternehmen, möglicherweise nicht erreicht werden.

Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Nachrichtenagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden. Des Weiteren wurden Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Unternehmen zugänglich gemacht, es wurde jedoch anschließend keine inhaltliche Änderung vorgenommen.

Die Bewertung stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo sinnvoll und möglich – einer Sum-of-the-Parts-Betrachtung. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Einflussgrößen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffpreisen und konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischer Entwicklung schnell und ohne Vorwarnung ändern können.

Wir sprechen KEINE konkreten Anlage-Empfehlungen aus, vielmehr weisen wir auf Bewertungsungleichgewichte hin und stützen uns dabei auch auf die Kennzahlen-Analyse.

Wir gehen grundsätzlich von einem Anlagehorizont von 9 bis 12 Monaten aus.

Die in dieser Analyse dargestellte Meinung gibt ausschließlich die persönliche Ansicht des Erstellers wieder. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Erstellers zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung. Kein Teil der Vergütung des Erstellers war, ist oder wird direkt an den Erfolg der hier dargestellten Ausarbeitung geknüpft. Der Ersteller der Studie erhält eine Vergütung, die sich an der Gesamtrentabilität der EQUI.TS GmbH orientiert.

Ersteller der Studie ist Thomas J. Schießle (Investmentanalyst DVFA).

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung
Weder EQUI.TS GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1 % oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt, oder
- c) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.
- d) Auftraggeber der Studie ist – entfällt

Herausgeber der Studie:
EQUI.TS GmbH

Sitz: Frankfurt am Main

HRB 47021 Amtsgericht Frankfurt am Main

Geschäftsführer: Thomas J. Schieble

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

Die Annahme dieses Dokuments gilt als Zustimmung zu den oben genannten Beschränkungen.
