

07.02.2017 - Research Comment – Ergomed plc

Unternehmen: Ergomed plc ^{*5a,5b,11}

ISIN: GB00BN7ZCY67

Analyst: Matthias Greiffenberger; Felix Gode, CFA

Aktueller Kurs: 2,48 € (XETRA 07.02.2017; 12:42 Uhr)

Kursziel: 2,94 £ / 3,41 €

Rating: KAUFEN

Fertigstellung/Veröffentlichung: 07.02.2017

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 3

Co-Development-Partner Ferrer verzeichnet Erfolge in der Phase-II-Studie von Lorediplon – Kursziel auf 3,41 € erhöht – Rating bleibt KAUFEN

Am 06.02.2017 veröffentlichte Ergomed eine Unternehmensmeldung über den Fortschritt der Phase-II-Studie von Lorediplon. Lorediplon ist ein Wirkstoff zur Behandlung von Schlafstörungen und wird von Ergomed im Rahmen einer Co-Development Vereinbarung mit dem Unternehmen Ferrer entwickelt. Der Wirkstoff Lorediplon weist auf Grund seiner starken Schlafmitteleigenschaften und einer verlängerten Halbwertszeit in Hinblick auf Durchschlafdauer und Schlafarchitektur der Patienten eine mögliche Überlegenheit gegenüber bisher am Markt befindlichen Produkten auf.

Die veröffentlichten Ergebnisse der Wirksamkeitsstudie zeigen, dass Lorediplon gegenüber einem Placebo eine hohe statistisch signifikante Verbesserung der Wachzeit nach dem ersten Einschlafen („Wake after sleep onset“ - WASO) hat. Dies deutet darauf hin, dass der Wirkstoff gerade das größte Problem von Patienten mit Schlafstörungen, das Durchschlafen über die ganze Nacht hindurch, wirksam adressieren könnte. Weiterhin konnte eine deutliche Verbesserung der WASO in der zweiten Nachthälfte gegenüber dem Marktführer in dieser Indikation (Zolpidem) gezeigt werden. Beide getesteten Dosierungsstufen von Lorediplon (5 und 10 mg) waren gut verträglich und zeigten nur ein geringes Auftreten von behandlungsbedingten Nebenwirkungen. Diese positiven Ergebnisse bedeuten zum einen, dass das Produkt sich auf gutem Weg zur Phase-III-Studie befindet und zum anderen, dass Ergomed mit 20 Jahren Erfahrungen in der Durchführung von klinischen Studien äußerst effektiv und zeitnah die Programme für ihre Partner umsetzen kann.

Ergomed bietet Unternehmen mit besonders erfolgversprechenden Produkten wie z.B. Lorediplon im Rahmen der Co-Developments Vereinbarungen an, einen Teil der Entwicklungskosten zu übernehmen. Im Gegenzug erhält Ergomed Umsatzbeteiligungen oder Anteile an den Unternehmen. Diese Regelung ermöglicht Ergomed eine risikoarme Erfolgsbeteiligung bei der hauptsächlich Opportunitätskosten anfallen und im Gegenzug kann Ergomed an den extrem hohen potentiellen Marktwerten der neuen Produkte partizipieren. Folgende Produkte befinden sich neben Lorediplon in der Co-Development Pipeline von Ergomed:

Unternehmen	Produkt	Phase	Wahrscheinlichkeit*	Umsatzanteil
Aeterna Zentaris	Zoptrex	Phase III	33%	5%
CEL-SCI	Multikine	Phase III	33%	5%
Ferrer	Lorediplon	Phase II	12%	11%
Dilaforette	Sevuparin	Phase II	36%	5%
CEL-SCI	Multikine	Phase I	11%	5%
Haemostatix	PrepoStat	Phase II	36%	100%
Haemostatix	Readyflow	Phase I	10%	100%

*Quelle: *Clinical Development Success Rates 2006-2015, (detailliertes Bewertungsmodell in der Research Studie vom 13.09.2016)*

Hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit der Produkteinführung haben wir auf Basis von Marktstudien (*Clinical Development Success Rates 2006-2015*) die durchschnittlichen Größenordnungen für das Erreichen der Marktreife für Medikamente in den einzelnen Phasen zu Grunde gelegt. Diese werden mit dem zu erwartenden Anteil an den Erlösen für Ergomed multipliziert und vom Jahr der erwarteten Markteinführung aus diskontiert (Siehe Research-Studie vom 13.09.2016).

Im Rahmen der äußerst erfolgreichen Wirksamkeitsstudie öffnen sich auch weitere mögliche Entwicklungskooperationen. Neben der asiatischen Entwicklungskooperation mit Ildong Pharmaceutical, könnte Ferrer seine Entwicklungsaktivitäten in einem sehr wahrscheinlichen Szenario nun auch auf weitere Partnerschaften ausweiten, zum Beispiel für den wichtigen US-amerikanischen Markt. Derartige Kooperationen könnten schon frühzeitig deutlich finanzielle Erfolge für Ergomed bedeuten. Neben diesem signifikanten Erfolgsanteil für Ergomed haben wir unsere Bewertung der Co-Development Pipeline den aktuellen Wechselkursen (\$/£/€) angepasst. Dementsprechend erhöht sich der faire Wert von Ergomed auf 123,98 Mio. £ bzw. 143,88 Mio. €. Folglich bewerten wir Ergomed zu 2,94 £ je Aktie bzw. 3,41 € je Aktie.

Die erfolgreiche Wirksamkeitsstudie von Lorediplon zeigt, dass Ergomed sehr erfolgversprechende Produkte in der Co-Development-Pipeline hat. Mögliche vorzeitige Auslizenzierungen von Lorediplon würden Ergomed signifikante Erfolgsbeteiligungen zusichern. Daher und durch eine Anpassung der aktuellen Wechselkurse erhöhen wir den fairen Wert von Ergomed auf 3,41 € je Aktie. Das Rating bleibt KAUFEN.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a, 5b, 11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellv. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de