

**Datum** 30.08.2017  
**Empfehlung:**  
**Kaufen** (alt: Kaufen)  
**PT: € 18,50** (alt: € 18,50)



EQUITS GmbH  
 Am Schieferstein 1  
 D-60435 Frankfurt

## Medigene AG

Branche: Biotechnologie  
 Segment: Prime Standard  
 ISIN: DE000A1X3W00  
 Reuters: MDG1

**Kurs (29.08.2017): € 9,19**  
 Marktkapitalisierung € 203,2  
 Enterprise Value (EV) € 229,9  
 Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 1840  
 52W Hoch € 15,24  
 52W Tief € 6,62

### Finanzkalender

III.Q/17 - Report 09.11.2017

### Aktionärsstruktur

Streubesitz ca. 71%  
 QVT Financial LP ca. 15%

### Kursentwicklung



**Thomas J. Schießle**

[ts@equits.de](mailto:ts@equits.de)

+49 (0)69 95 45 43 60

**Daniel Großjohann**

[dg@equits.de](mailto:dg@equits.de)

+49 (0)69 95 41 16 08

## Medigene AG

### Wettbewerber Kite Pharma geht für \$ 11,9 Mrd. an GILEAD – MDG1 vor erstem Klinikgang

In der Krebs-Immuntherapie - einem „Hotspot“ der Krebstherapie-Forschung mit hohem Potential in großen Einsatzfeldern – ist in Bewegung. GILEAD muss sein Portfolio auffrischen und stößt erstmals in die innovative Onkologie vor. Die rund 14 (TCR- und CAR-T) Projekte von Kite werden u.E. hoch bewertet, was wohl vorwiegend dem Führungsprogramm KTE-C19 geschuldet ist. Es soll noch 2017 von der FDA zugelassen werden. Zeitlich vorgelagert wird das PDUFA-Meeting über die Zulassung von „CTL019“ (Novartis) entscheiden. Die **Deal-analoge MDG1-Bewertung** sehen wir bei **€ 1,02 Mrd.**, was der Börse schließlich nicht verborgen bleiben wird.

Der Fahrplan für das TCR-Führungsprojekt **MDG1011** scheint uns unverändert valide. Der Studienantrag (CTA) wird geprüft und der Start der Phase I/II Studien ist für **Ende 2017** geplant.

In Q3/16 lieferte MDG mit der Entwicklungspartnerschaft mit **bluebird bio Inc. die präklinische Validierung** ihrer TCR-Technologie („Bio-US-“ 1 Mrd.) ab. Die inzwischen mehr als 90 Mitarbeiter entwickeln in Martinsried insgesamt drei proprietäre, hochinnovative, und komplementäre Therapieplattformen (DCs; TCRs; TABs) zur Behandlung von diversen Krebsarten und -stadien. Ziel ist es, beginnend **im Bereich Blutkrebskrankungen** eigene Entwicklungsprogramme aufzubauen und zu verpartnern.

**Unveränderter Zielkurs: € 18,50/22,1 Mio. MDG1-Aktien (€ 15,69: Ø-Wert aus Peergroup + Pipeline-NPV); 20% Risikoabschlag).**

- ✓ Die bis zu **vier TCR-Projekte** mit BLUE bewerten wir unverändert mit **€ 10,45/Aktie**; sie sind gegenwärtig die (modellhaften) Hauptwerttreiber. In wenigen Monaten (Ende 2017e) ergänzt um das TCR-Führungsprojekt **MDG-1011**. In H2/18e sollte u.E. dann eine zweite **proprietäre TCR-Studie folgen**
- ✓ Im **H1/17** konnte durch die (einsetzenden) Erlöse aus dem Kerngeschäft Immuntherapien (bluebird bio-Partnerschaft H1/17 € 2,3 Mio.; H1/16: € 0,0 Mio.) der vorjährige Einmaleffekt (EndoTAG®-Verkauf) größtenteils kompensiert werden. Die Gesamterlöse erreichten € 4,9 Mio. (H1/16: € 5,5 Mio.). –Das H1/17-EBITDA vergrößerte sich von € -4,0 auf nun € -6,9 Mio., denn der F&E-Aufwand stieg planmäßig um 45 %. Die Liquididen Mittel erreichten € 59,9 Mio. (30.06.17: € 52,6 Mio.). Die 9 %ige Privatplatzierung brachte € 20,7 Mio. (brutto). Die **Finanzprognose 2017 wurde bestätigt**.
- ✓ Der Fahrplan für die Kliniktests der TCR-Therapeutika sah als erste Testreihe in H1/17e eine ITT-Phase I Studie der Charité/MDC vor. Noch gibt es keine Nachricht über die Einreichung eines entsprechenden Studienantrags.
- ✓ Mit **€ 3,12/Aktie** ist das recht fortgeschrittene **DC-Vakzine-Eigenprojekte** (Phase I/II-Studie in AML; Daten 2019e) von zentraler Bedeutung.

**Ausblick:** Auch 2017 erwarten wir ein operatives Defizit von ca. € 17,5 Mio. Wir erwarten weitere Entwicklungs-Deal à la BLUE und Ausbau der MDG1-Pipeline.

### Kennzahlenübersicht - Medigene AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2015	3,1	-9,5	-10,4	-0,93	78,6	-16,9
2016	9,7	-12,4	-13,2	-0,48	28,5	-25,8
2017e	10,7	-16,0	-16,9	-0,78	21,4	-11,8
2018e	11,8	-13,5	-14,6	-0,67	19,7	-13,8
2019e	15,3	-8,5	-10,0	-0,46	21,4	-19,8

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
Medigene AG	T.Schießle/D.Großjohann	06.07.2016	Kaufen	€ 9,40
Medigene AG	T.Schießle/D.Großjohann	10.10.2016	Kaufen	€ 13,60
Medigene AG	T.Schießle/D.Großjohann	23.05.2017	Kaufen	€ 18,50
Medigene AG	T.Schießle/D.Großjohann	12.07.2017	Kaufen	€ 18,50
Medigene AG	T.Schießle/D.Großjohann	30.08.2017	Kaufen	€ 18,50

## 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:**

**(30.08.2017)**

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

**(Schlusskurse vom 29.08.2017)**

**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 Interessenkonflikte 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 3  
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