

## HAEMATO AG\*<sup>4,5a,6a,7,11</sup>

**Rating: ausgesetzt**  
**Kursziel: ausgesetzt**  
**(bisher: 32,80 €)**

aktueller Kurs: 25,00  
 13.12.23 / XETRA / 17:36 Uhr  
 Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A289VV1  
 WKN: A289VV  
 Börsenkürzel: HAEK  
 Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,23  
 Marketcap<sup>3</sup>: 130,73  
 EnterpriseValue<sup>3</sup>: 96,87  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
 Freefloat: 32 %

Transparenzlevel:  
 Open Market  
 Marktsegment:  
 Freiverkehr  
 Rechnungslegung:  
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

**Analysten:**

Cosmin Filker  
 filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
 goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

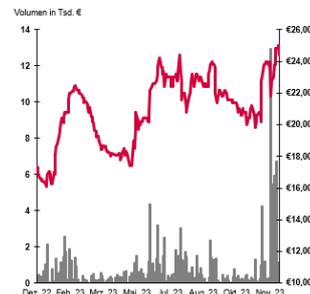
Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 14.12.23 (15:31 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 15.12.23 (09:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2024

**Unternehmensprofil**

Branche: Handel, Ästhetische Produkte  
 Fokus: Specialty Pharma; Lifestyle & Aesthetics  
 Mitarbeiter: 52 (30.06.2023)  
 Gründung: 1993  
 Firmensitz: Berlin  
 Vorstand: Patrick Brenske, Attila Strauss



Die HAEMATO AG ist ein börsennotiertes Unternehmen mit Fokus auf den Bereichen Specialty-Pharma und Lifestyle & Aesthetics. Die Geschäftsaktivitäten konzentrieren sich auf Wachstumsmärkte patentfreier und patentgeschützter Arzneimittel. Schwerpunkte bilden die Therapiebereiche Onkologie, HIV/AIDS, Neurologie, Herz-Kreislauf- und andere chronische Erkrankungen. Im schnell wachsenden Markt der ästhetischen Medizin fokussiert sich die HAEMATO AG auf den größten Markt für Privatzahler. Der Bedarf an preiswerten Medikamenten, die in höchster Qualität geliefert werden und jederzeit dem Anspruch an eine zuverlässige und umfassende medizinische Versorgung gerecht werden, wird mit zunehmender Lebenserwartung der Bevölkerung in den kommenden Jahren weiter steigen. Mit dem Produktportfolio von patentfreien und patentgeschützten Medikamenten wird die Optimierung einer effizienten Arzneimittelversorgung und dadurch die Kostensenkung für Krankenkassen und somit auch für Patienten angestrebt.

GuV in Mio. EUR	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	248,14	272,00	287,79	302,58
EBITDA	9,66	13,75	14,97	16,31
EBIT	8,30	12,40	13,65	14,99
Jahresüberschuss	8,19	9,11	10,02	11,02

Kennzahlen in EUR	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Gewinn je Aktie	1,57	1,74	1,92	2,11
Dividende je Aktie	1,20	1,30	1,35	1,60

Kennzahlen	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
EV/Umsatz	0,39	0,36	0,34	0,32
EV/EBITDA	10,03	7,04	6,47	5,94
EV/EBIT	11,68	7,81	7,09	6,46
KGV	15,96	14,34	13,05	11,86
KBV	0,89			

**Finanztermine**

-

**\*\*letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

14.09.2023: RS / 32,80 / KAUFEN

13.07.2023: RS / 30,75 / KAUFEN

17.04.2023: RS / 31,70 / KAUFEN

13.09.2022: RS / 37,55 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## Delisting der HAEMATO-Aktie soll ab Februar 2023 erfolgen; Kurspotenzial noch nicht ausgeschöpft; GBC-Rating und GBC-Kursziel wird ausgesetzt

in Mio. €	9M 2020	9M 2021	9M 2022	9M 2023
Umsatzerlöse	175,61	216,63	188,17	212,18
EBITDA (EBITDA-Marge)	3,07 (1,7%)	9,69 (4,5%)	7,70 (4,1%)	10,20 (4,8%)

Quelle: HAEMATO AG; GBC AG

Am 30. November 2023 hat die HAEMATO die Kündigung der Einbeziehung der Aktien in den Freiverkehr angekündigt. Nach Ablauf der Kündigungsfrist, spätestens Ende Februar 2024, soll das Delisting der Aktien erfolgen. Nach Angaben der Gesellschaft ist das Delisting insbesondere das Ergebnis einer Kosten-Nutzen-Abwägung. Diese Aussage ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass die HAEMATO AG seit Juli 2020 Teil der ebenfalls börsennotierten M1-Gruppe ist. Offensichtlich sollen durch das Delisting doppelte Kostenstrukturen, die mit der Notierung beider Gesellschaften verbunden sind, eingespart werden.

Auf Basis unseres zuletzt am 14.09.2023 aktualisierten DCF-Bewertungsmodells liegt weiterhin eine Unterbewertung der Aktie vor und damit ist das Kurspotenzial noch nicht ausgeschöpft. Die HAEMATO AG hat sich im laufenden Geschäftsjahr 2023 sowohl auf Umsatz- als auch auf Ergebnisebene überraschend stark entwickelt. Dies belegen auch die Mitte November 2023 veröffentlichten 9-Monatszahlen, die einen Umsatzzanstieg um 12,8 % auf 212,2 Mio. € (Vorjahr: 188,2 Mio. €) und einen deutlichen EBIT-Sprung auf 9,5 Mio. € (Vorjahr: 6,7 Mio. €) ausweisen. Damit wurden unsere Erwartungen übertroffen. Bislang hatten wir für das Gesamtjahr ein EBIT von 8,5 Mio. € prognostiziert, das damit bereits nach den ersten drei Quartalen deutlich übertroffen wurde. Aufgrund der sehr guten Geschäftsentwicklung hat das HAEMATO-Management die Guidance für das laufende Geschäftsjahr angehoben und rechnet nun mit einem EBIT von 10 bis 12 Mio. € (bisher: 6 bis 8 Mio. €).

Dieser überaus positiven Geschäftsentwicklung steht allerdings die Beendigung des Botox-Projektes gegenüber, das als potenzialstarkes Leuchtturmprojekt für die mittel- bis langfristige Geschäftsentwicklung der HAEMATO AG galt. Gleichzeitig wurde die Kooperation mit dem koreanischen Hersteller beendet. Der Projektabbruch steht im Zusammenhang mit dem Markteintritt zweier neuer Botox-Anbieter, der mit einer Reduktion der Angebotspreise einherging. Auf dem reduzierten Preisniveau war eine Fortführung des Projektes nicht mehr wirtschaftlich, weshalb das Projekt frühzeitig, d.h. noch vor relevanten Entwicklungs- und Zulassungsinvestitionen, abgebrochen wurde.

In unseren HAEMATO-Schätzungen hatten wir das Botox-Projekt als reines Upside-Potenzial berücksichtigt, so dass sich die Einstellung des Projekts nicht negativ auf die Schätzungen auswirken. Im Gegenteil, wir erhöhen sogar unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2023 und gehen nun von Umsatzerlösen in Höhe von 272,00 Mio. € (bisher: 259,60 Mio. €) und einem EBIT in Höhe von 12,40 Mio. € (bisher: 8,51 Mio. €) aus. Aufgrund des Basiseffekts haben wir auch die Prognosen für die kommenden beiden Geschäftsjahre an. Mit dem beschlossenen Delisting setzen wir aber sowohl das Kursziel als auch das Rating aus.

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§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 anderen 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:

<https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### **§ 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 Wertes 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, Aktienrückkäufe, etc.

#### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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

<https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### **§ 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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: (4,5a,6a,7,11)**

#### **§ 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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments 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 Dritten und/oder Emittent
- (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.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. 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), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)