

Datum 30.04.2020
Empfehlung:
Kaufen/buy (Kaufen/buy)
PT: € 6,15 (alt: €4,50)



EQUITS GmbH
 Am Schieferstein 3
 D-60435 Frankfurt

Heidelberg Pharma AG

Branche: Pharma
 Segment: Prime Standard
 ISIN: DE000 A11QVV0
 Reuters: WL6G.DE

Kurs (29.04.2020): € 4,70
 Marktkapitalisierung (in Mio.) € 145,8
 EV (in Mio.) € 151,6
 Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 171,97
 52W Hoch € 7,44
 52W Tief € 2,05

Finanzkalender

H1/20-Bericht 09.07.2020
 ordentl. HV 22.07.2020

Aktionärsstruktur

Streubesitz 19,0%
 Dietmar Hopp und Beteiligung 77,0%
 UCB Pharma 3,0%
 Management 1,0%

Kursentwicklung



Thomas J. Schießle

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60

Heidelberg Pharma AG

Barkapitalerhöhung bringt ca. € 14,4 Mio. (brutto) – dievini löst Versprechen ein; HDP-101 vor Klinikreife

Mit der jüngsten Barkapitalerhöhung wird die Reichweite planmäßig um rund 12 Monate bis ca. Mitte 2021 verlängert; dann könnten idealerweise belastbare Indikationen zur Sicherheit des ADCs HDP-101 vorliegen. Dieses Antikörper-Wirkstoff-Konjugat (ADC) mit dem sehr wirksamen Zellgift Amanitin zur Behandlung von Krebs basiert auf der einzigartigen ATAC-Plattform (Antibody Targeted Amanitin Conjugates) und ist **Hauptwerttreiber**. **Dazu kommt das Upside-Potential** aus den klinischen „Heritage-Assets“.

Der Zielkurs des derzeit **einzigen ADC-pure play** steigt aufgrund der ausgeweiteten **Finanzierungsreichweite, die u.E. über den Klinikstart von HDP-101** - dem wohl nächsten richtungsweisenden **Newsflow** - **reicht**. Mit dem **2019 etablierten industriellen Synthese-Prozess von Amanitin** ist der Weg frei für die geplanten Wachstumsschritte durch die **Skalierung des Geschäftsmodells**, mit dem proprietären HDP-101 und mit bestehenden Partnern (wie jüngst Magenta).

Magenta bereitet die klinische Entwicklung **des ersten ATAC-Kandidaten MGTA-117 mit dem Zielmolekül CD117** vor. Ein aussichtsreiches Projekt - der sogenannte therapeutische Index (Maß für die Sicherheit des Medikaments), war deutlich höher (30 fach) als bei den Behandlungsalternativen (2- 6 fach). Ende 2019 wurde die zweite Option für das Zielmolekül CD45 gezogen.

- ✓ **Der Q1/20-Umsatzausweitung** um € 0,4 Mio. auf € 1,5 Mio. stand eine Aufwandssteigerung um € 1,9 Mio. auf € 6,3 Mio. gegenüber. Davon entfielen € 3,9 Mio. für F&E-Zwecke. Das EBIT sank von € -3,1 auf € -4,6 Mio. Das 3M-EPS erreichte € -0,16/Aktie (Vj.: € -0,11). Der Finanzmittelbestand betrug € 4,9 Mio. Der **positive Jahresausblick wurde bestätigt**.
- ✓ **Hauptprojekt HDP-101: Tox-Studien** werden abgeschlossen bevor die Anträge für klinische Tests für **HDP-101** (Phase I/IIa) beim PEI und der FDA eingereicht (u.E. Ende 2020) und die klinische Entwicklung gestartet wird. **Von besonderer Bedeutung und Gegenstand der Abstimmungen mit den Zulassungsbehörden** ist ein **sicheres und zügiges** (offenes) **Dosiseskalerungs-Schema**.
- ✓ **Beim Partner Telix** kommt das Hauptprojekt TLX250-CDx (vormals REDECTANE®) voran. Die laufende Rekrutierung der Ph III-„ZIRCON“-Studie dürfte sich (wg. COVID-19) um ca. 3 Monate verzögern – LPI etwa Q3/20.
- ✓ **Beim Partner RedHill Biopharma** sorgten im März Meldungen über die Weiterentwicklung des Wirkstoffs RHB-107 (Upamostat - MESUPRON®) in der Onkologie, aber auch gegen die Coronavirus-Erkrankung **COVID-19** für Aufsehen. Im April wurde berichtet, dass der Partner dem National Institute of Allergy and Infectious Diseases (NIAID) RHB-107 für nicht-klinische Studien gegen SARS-CoV-2 zur Verfügung stellt.

Ausblick: Im Gj. 2020ff werden die **F&E-Aufwendungen** u.E. **spürbar steigen**.

Kennzahlenübersicht - Heidelberg Pharma AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2017	2,5	-10,3	-10,8	-0,76	11,3	-7,8
2018	3,7	-11,3	-11,7	-0,41	23,9	-8,8
2019	7,3	-9,6	-10,1	-0,36	124,7	-9,4
30.11.2020e	8,8	-12,8	-13,5	-0,44	70,0	-10,8
30.11.2021e	12,0	-7,1	-8,1	-0,26	85,9	-17,9
30.11.2022e	14,8	-1,2	-2,5	-0,08	78,5	-57,5

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen)

Heidelberg Pharma ist auf Onkologie spezialisiert und das erste Unternehmen, das den Wirkstoff Amanitin für die Verwendung bei **Krebstherapien** einsetzt und entwickelt. Die proprietäre Technologieplattform wird für die Entwicklung eigener therapeutischer Antikörper-Wirkstoff-Konjugate sowie im Rahmen von Kooperationen mit externen Partnern eingesetzt. Umsatzerlöse aus der ATAC-Technologie und dem Servicegeschäft auszubauen und weitere Kooperationspartner zu finden, ist ein essenzieller Baustein des Geschäftsmodells, wird doch somit der Unternehmenswert gesteigert und die wirtschaftliche Stabilität gestärkt. Der am **weitesten fortgeschrittene eigene Produktkandidat HDP-101** ist ein BCMA-ATAC für die Krebsindikation Multiples Myelom. Planung ist, mit dem Prüfmaterial im **Laufe des Jahres 2020** die präklinischen Untersuchungen **abschließen** zu können und danach den Studienantrag für die erste klinische Studie im Multiplen Myelom bei den Zulassungsbehörden in Deutschland und den USA einzureichen.

2019 – Fortschritte erzielt, Herausforderungen gemeistert, Heritage Pipeline gereift

Im Geschäftsjahr 2019 **verdoppelten** die Ladenburger ihre **Jahresumsätze** nahezu auf € 7,3 Mio. (Vj.: € 3,7 Mio.). Erlöse aus den Kooperationsvereinbarungen für die ATAC-Technologie von Heidelberg Pharma Research (€ 6,1 Mio.) dominierten. Hinzu kamen € 0,6 Mio. Einnahmen aus Lizenzvereinbarungen für die Produktkandidaten REDECTANE® (TLX250-CDx) und MESUPRON® (RHB-107). Das Servicegeschäft lieferte derweil stabile € 0,6 Mio. ab; auch die **Sonstigen Erträge** lagen mit € 0,7 Mio. auf Vorjahresniveau.

Die **betrieblichen Aufwendungen** einschließlich der Abschreibungen stiegen auf € 18,1 Mio. (Vj.: 16,0 Mio.). Die F&E-Aufwendungen mit € 10,9 Mio. blieben trotz der Ausweitung der kostenintensiven externen Good Manufacturing Practice (GMP)-Produktion aufgrund der verschobenen Ausgaben für die klinische Entwicklung auf ähnlichem Niveau. Die **Herstellungskosten** wuchsen deshalb spürbar auf € 3,7 Mio. (Vj.: € 2,2 Mio.). Auch für **Verwaltungskosten** war mit € 3,2 Mio. (Vj.: € 2,9 Mio.) mehr auszugeben.

Das EBIT, das Vor- und Nachsteuer-Ergebnis erreichten jeweils € -10,1 Mio. (2018: € -11,7 Mio.). Das unverwässerte **EPS verbesserte sich** daraufhin von € -0,41 im Vorjahr auf € -0,36. Der operative Kapitalabfluss konnte auf € -8,6 Mio. (Vj.: € -10,0 Mio.) begrenzt werden. Damit standen zum 31.12.2019 **liquide Mittel** in Höhe von **€ 9,9 Mio.** (2018: € 19,4 Mio.) in der Bilanz.

Die angestrebten Einnahmen aus dem Service-Geschäft und der Verwertung des Non-Core-Portfolios dürften auch in den kommenden Jahren u. E. die F&E-Ausgaben im ATAC-Portfolio bei weitem nicht vollständig finanzieren. So gesehen befindet sich das Unternehmen also in der Investitionsphase. Auch für **2020 wird vom Management ein Mittelverbrauch von bis zu € 15 Mio. geplant.** Deshalb ist **die Eigenkapitalzufuhr von herausragender Bedeutung.**

€ 14 Mio. frisches Eigenkapital ebnen den Weg für HDP-101 (BCMA-ATAC)

Im Januar 2020 sprach die Hauptaktionärin dievini Hopp Biotech holding GmbH & Co. KG, Walldorf, (dievini) eine weitere Finanzierungszusage aus, was die **Finanzierungsreichweite** des Unternehmens bei Umsetzung der aktuellen Planung – nach eigener Einschätzung - bis **Ende des zweiten Quartals 2021 sicherstellt.** Dazu stellt die Ankeraktionärin dem Unternehmen liquide Mittel in Höhe von bis zu € 15 Mio. zur Verfügung.

Für € 13,7 Mio. beteiligte sich dievini nun an der Privatplatzierung über ein beschleunigtes Platzierungsverfahren (Accelerated Bookbuilding) im April 2020 und zeichnete 2,68 Mio. neue Aktien. Damit dürfte die dominierende Aktionärsposition von dievini auf einen Aktienanteil von knapp 77 % ausgeweitet worden sein. Weitere 0,141 Mio. Aktien sind bei institutionellen

Investoren platziert worden. Zusammengekommen hat die jüngste Kapitalerhöhung (2,821 Mio. neue Aktien zu € 5,10/Aktie auf € 30,031 Mio.) frische Mittel für die ATAC-Weiterentwicklung von knapp € 14,4 Mio. (brutto) eingebracht.

Die Kapitalerhöhung setzt die Finanzierungszusage vom Januar um. Damit reicht die **Finanzreichweite** bei plankonformem Geschäftsgang unverändert bis **Mitte 2021**.

Bis zu diesem Zeitpunkt könnten bereits durchaus belastbare Entscheidungsgrundlagen aus den ersten klinischen Sicherheitstests des **Führungs-Projekts (HDP-101)** für weitergehende Wirksamkeitsprüfungen vorliegen. Vorausgesetzt, die überaus wichtigen Phase I/II-Sicherheitsprüfungen des Kandidaten, der sich aus einem BCMA-Antikörper, einem Linker und dem **Toxin Amanitin** zusammensetzt, könnten - wie nach aktueller Planung vorgesehen - **Anfang 2021 starten und zügig voranschreiten**.

Dieser Projektfortschritt hätte - und zwar noch innerhalb der aktuellen Finanzreichweite - eine spürbare Steigerung des Unternehmenswertes und damit des Börsenkurses zur Konsequenz. **Gleichwohl, weitere Finanzierungsmaßnahmen** sind u.E. für das weitergehende Unternehmenswachstum notwendig.

Chart – WL6 – nächste Schritte

WL6 – nächste Entwicklungsschritte

Hybrides Geschäftsmodell - Ziel **ADC-pureplay** - Verwertung der Heritage Pipeline

The slide is titled "Next Steps and Potential Milestones" and features the Heidelberg Pharma logo in the top right corner. It is divided into two main columns. The left column is headed "ATAC technology and proprietary pipeline" and includes a star icon. It lists milestones for HDP-101, selecting a next proprietary development candidate, Magenta collaboration, and signing additional license and collaboration agreements. The right column is headed "Partnered legacy clinical programs" and lists milestones for TLX250-CDx (imaging agent), TLX250 (177Lu-girentuximab), and MESUPRON (upamostat). The slide footer includes the Heidelberg Pharma AG logo and copyright information.

ATAC technology and proprietary pipeline	Partnered legacy clinical programs
HDP-101 <ul style="list-style-type: none">• Complete GLP toxicity study• Complete GMP manufacturing of clinical trial material• Submit Clinical Trial Application in Germany/IND in US• Prepare clinical development• Continue biomarker development	TLX250-CDx[®] – imaging agent <ul style="list-style-type: none">• Telix: ZIRCON Phase III trial: patient recruitment in US, EU and Australia, completion planned by end of 2020• Phase I/II (ZIRDAC-JP) study to be conducted in Japan
Select next proprietary development candidate	TLX250 - 177Lu-girentuximab <ul style="list-style-type: none">• Telix: initiate trials with therapeutic radio-immuno-conjugate & checkpoint inhibitor in the US
Magenta collaboration <ul style="list-style-type: none">• Start MGTA-117 development program	MESUPRON[®] (upamostat) <ul style="list-style-type: none">• RedHill: Start Phase I/IIa three-arm trial with ABC294640 in combination with hydroxychloroquine and upamostat (RHB-107) in cholangiocarcinoma and exploratory program intended for the treatment of COVID-19• Link Health: Revise development plan for China based on new NMPA regulations
Sign additional license and collaboration agreements	

© Heidelberg Pharma AG

PAGE

Angaben in Mio. € - Quelle: Unternehmensangaben - EQUI.TS GmbH - April 2020

Hohes Interesse an WL6-Aktien

Erstmals seit 2013 hatte der WL6-Aktienkurs in den zurückliegenden Wochen die 6-Euro-Marke deutlich überstiegen. Im Rahmen der COVID-19-Pandemie suchten Investoren an den Börsen weltweit nach Biotech- und Medizintechnik-Unternehmen, die bei der Bewältigung dieser weltweiten Virus-Epidemie helfen könnten. Viele deutsche Biotech-Unternehmen arbeiten mit Hochdruck an Diagnostika, Impfstoffen und Therapien gegen das neuartige Coronavirus. Auch die

Tübinger Biotech-Firma Curevac AG, eine Mehrheitsbeteiligung von SAP-Gründer Dietmar Hopp bzw. seiner Investmentgesellschaft **dievini** Hopp BioTech, forscht an einem Corona-Impfstoff und könnte bei positivem Verlauf im Frühsommer mit klinischen Tests anfangen. Zuletzt hatte das Mainzer Unternehmen **Biontech SE** für Aufsehen und massiven Kursanstieg gesorgt, da es deutschlandweit zum ersten Mal einen Impfstoff-Kandidaten gegen das Coronavirus an Menschen testen darf.

So verwunderte es nicht, dass eine Pressemitteilung des israelischen Kooperationspartners **RedHill Biopharma**, der zufolge RedHill mit einem von **Heidelberg Pharma einlizensierten Wirkstoff** (siehe unten) einen Ansatz gegen die vom **Coronavirus** verursachte Lungenerkrankung Covid-19 suche, Mitte März nach den guten Meldungen im dievini Portfolio eine wahre Aktienrally bei WL6-Aktien auslöste.

Q1/2020 - planmäßig und erfolgreich

Das Startquartal verlief im Wesentlichen operativ planmäßig und auf der unternehmensstrategischen Ebene erfolgreich. In der Wirkstoffherstellung ist man zwischenzeitlich in der Lage, nicht nur die eigenen Projekte, sondern auch die Partner mit **Amanitin in GMP-Qualität zu versorgen**, wodurch erste **zusätzliche Umsätze** generiert wurden. Die externe Good Manufacturing Practice (GMP)-Produktion wurde ausgeweitet, was den spürbaren Anstieg der F&E-Aufwendungen um € 0,9 Mio. auf € 3,9 Mio. begründet. Diese Aufwandsart stellte mit 61 % der betrieblichen Aufwendungen anhaltend den größten Kostenblock dar und sorgte dafür, dass die **betrieblichen Aufwendungen insgesamt**, im Q1/20 spürbar, von € 4,4 Mio. im Q1/19 auf nun € 6,3 Mio., anstiegen. Es wurden 72 Vollzeitstellen gezählt (Q1/19: 60).

Die **Verwaltungskosten** stiegen zeitgleich auf € 0,8 Mio. (Q1/19: € 0,7 Mio.). Im Posten „**Sonstigen Aufwendungen**“ wurden die Aktivitäten im Bereich Geschäftsentwicklung, Vermarktung und kommerzielle Marktversorgung mit € 0,1 Mio. (Q1/19: € 0,03 Mio.) verbucht. Die **Herstellungskosten** beliefen sich auf € 1,5 Mio. (Q1/19: € 0,7 Mio.) und betreffen die unmittelbar mit dem Umsatz verbundenen Kosten.

Die Unternehmensgruppe verbuchte im **Startquartal Einnahmen** von insgesamt € 1,8 Mio. (Q1/19: € 1,3 Mio.). Darin enthalten sind gestiegene **Umsatzerlöse** in Höhe von € 1,5 Mio. (Q1/19: € 1,1 Mio.), davon entfielen € 1,3 Mio. auf die ATAC-Technologie und € 0,2 Mio. auf das Servicegeschäft. Die **sonstigen Erträge** (u.a. für Rückstellungen sowie Förderungen der öffentlichen Hand) lagen mit € 0,3 Mio. leicht über dem Niveau des Vorjahres (€ 0,2 Mio.).

Der Heidelberg Pharma-Konzern weitete somit das negative EBIT und den **Periodenfehlbetrag** für das Startquartal planmäßig von € 3,1 Mio. auf € 4,6 Mio. aus. Das gleiche Niveau erreichte der operative Kapitalverzehr (€ 4,6 Mio.; Q1/19: € 2,9 Mio.), womit die **Liquiden Mittel auf € 4,9 Mio.** sanken, denn es kam im Q1/20 zu keiner Kapitalzufuhr.

Heidelberg Pharma Pipeline - Führungsprojekt HDP-101 vor dem Klinikgang

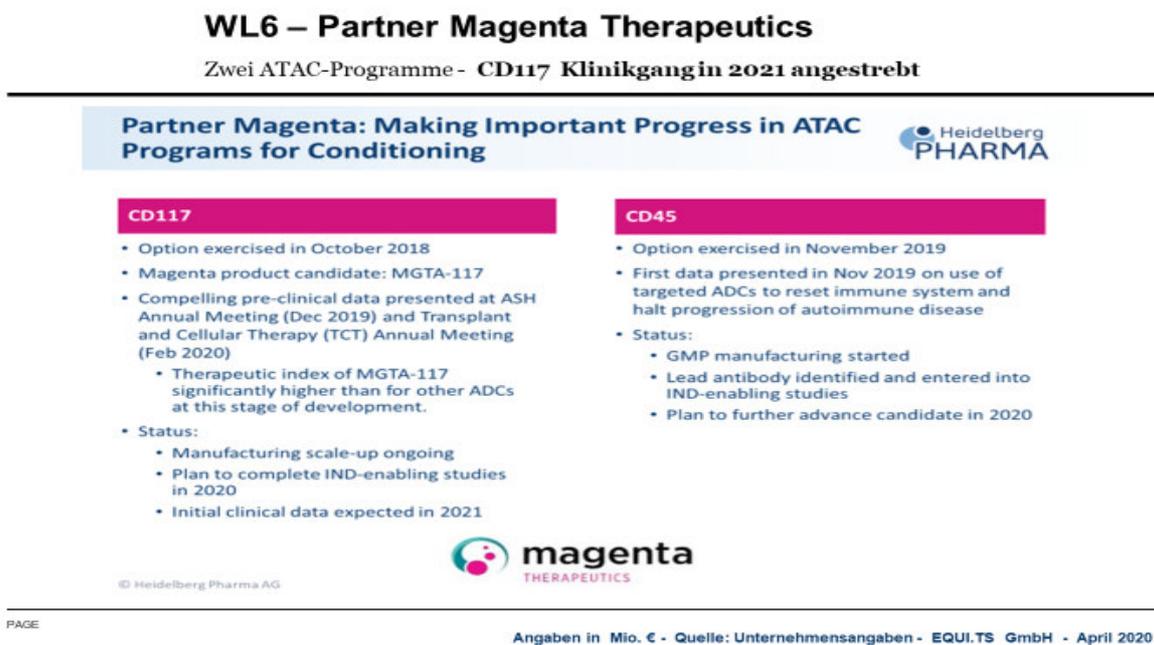
Für HDP-101, einem BCMA-Antikörper-Amanitin-Konjugat gegen das Multiple Myelom, wird intensiv am Abschluss des präklinischen Datenpaketes und den Vorbereitungen der klinischen Studie gearbeitet. Die GLP-Toxizitätsstudie wird fortgesetzt und der konkretisierte Zeitplan für die GMP-Herstellung erlaubt die Abstimmungen mit der FDA und dem Paul-Ehrlich-Institut im weiteren Laufe des Jahres.

erfolgreich entwickelt. Deren erster ATAC-Kandidat, MGTA-117, wird für die klinische Entwicklung vorbereitet. **Magenta plant 2021** erste klinische Daten von MGTA-117 zu zeigen.

Nach der Optionsausübung für die Weiterentwicklung des **Zielmoleküls CD117 im Oktober 2018** hat der Lizenzpartner Ende 2019 die Option für das **Zielmolekül CD45** ausgeübt und wird die Entwicklung darauf basierender Antikörper-Amanitin-Konjugate im Rahmen einer exklusiven Lizenzierung fortsetzen.

Magenta hat erste wissenschaftliche Arbeiten mit CD45- und CD117-ADCs präsentiert. Präklinische Daten deuten darauf hin, dass die ATAC-Technologie mit geeigneten Antikörpern **über die Onkologie hinaus** auch zur Vorbereitung von Patienten für Stammzell- oder Gentherapien bei Autoimmunerkrankungen, wie z.B. Multiple Sklerose einsetzbar sein könnte.

Chart – Partner Magenta



Heritage Pipeline - besonders aktiv

Bereits 2019 hatte **Telix Pharmaceuticals** Limited, Melbourne, Australien, (Telix) (ASX: TLX) ihre Phase III-Studie (ZIRCON) mit **TLX250-CDx zur bildgebenden Diagnostik von Nierenkrebs** mittels Positronen-Emissions-Tomographie (PET) in Australien und in Europa begonnen. Anfang 2020 wurde die IND in den USA für diese Studie genehmigt und zwischenzeitlich die Patientenrekrutierung für die Studie, die ca. 250 Nierenkrebspatienten, die sich einer Nierenoperation unterziehen, umfasst, gestartet. Die Studie soll die Sensitivität und Spezifität der TLX250-PET-Bildgebung zum Nachweis des klarzelligen Nierenzellkarzinoms (ccRCC) im Vergleich zu histologischen Referenzdaten aus chirurgischen Resektionsproben bestimmen. Die Patientenrekrutierung wurde zunächst in Australien gestartet und wird inzwischen auch in Europa und USA durchgeführt. Der Abschluss der Rekrutierung für die gesamte Studie war für **Mitte 2020 geplant** und **verzögert sich** laut einem kürzlich gegebenen Update aufgrund des notwendig gewordenen Stopps bei der Rekrutierung **im Zuge der COVID-**

19-Pandemie. Von April an waren die diagnostischen Untersuchungen der Patienten ausgesetzt worden. Ab Juni 2020 will man wieder zurück zum „Normalbetrieb“, der ab September 2020 wieder erreicht sein soll. Außerdem berichtete Telix, dass sie mit dem **therapeutischen Kandidaten TLX250** im **zweiten Quartal eine Phase II** (STARLITE) starten wollen.

Beide Projekte sind soweit fortgeschritten, dass die **(abgezinsten) Projektwerte** von Analysten mit **jeweils AUS \$ 70 Mio. getaxt** werden. Daraus leiten sich mögliche Umsatzbeteiligungen (Royalties) für Heidelberg Pharma ab, die u.E. ab 2022 beginnend nennenswerte Einnahmen generieren könnten.

Partner RedHill Biopharma hilft NIAID bei COVID-19 – frühe vorklinische Tests

Im März 2020 hatte der **Partner RedHill Biopharma Ltd.**, Tel Aviv, Israel, (RedHill) (Nasdaq: RDHL) seine Pläne veröffentlicht, RHB-107 (Upamostat - MESUPRON®) in Kombination mit einem anderen Entwicklungskandidaten, Opaganib, als dritten Arm in einer Phase I/IIa-Studie bei fortgeschrittenem Gallengangskarzinom zu testen, vorbehaltlich der Gespräche mit der FDA.

Außerdem wurde ein Sondierungsprogramm gegen COVID-19 angekündigt. Im April informierte RedHill die Öffentlichkeit über eine Vereinbarung mit dem National Institute of Allergy and Infectious Diseases (NIAID), das zum National Institutes of Health (NIH) gehört, dass **RHB-107 zur Verfügung gestellt** und in nicht-klinischen Studien auf Aktivität gegen SARS-CoV-2, das Virus, das die Coronavirus-Krankheit (COVID-19) verursacht, getestet werden soll.

Einschlägige Portale zählen aktuell über 80 vorklinische Testreihen und über 180 klinische Tests mit den unterschiedlichsten Wirkstoffkandidaten gegen SARS-CoV-2.

Finanzprognose 2020 - Wachstum und erhöhte Investitionen - starker Newsflow

Die **Guidance für 2020** wurde erstmals im Rahmen der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2019 und anlässlich der Telefonkonferenz am 19.03.2020 vom Management bekanntgegeben und diskutiert. Trotz **allerseits bekannten „COVID-19-Herausforderungen“** blieb der Geschäftsgang **bis heute ohne wesentliche Einschränkungen**. Die Management-Prognose ist u.E. also valide und plant mit **Konzernerlösen in Höhe von € 8 - 10 Mio.** (2019: € 8 Mio.), Grundlage dafür sind der derzeitige Projektstand und dessen planmäßiger Fortgang, die angestrebten zusätzlichen Lizenzverträge und die Aussichten auf Meilensteinzahlungen.

Dem stehen in der **Planung für 2020** betriebliche Ausgaben in Höhe von ca. **€ 20 - 24 Mio.** (2019: € 18,1 Mio.) gegenüber. Wie in der Vergangenheit werden die F&E-Aufwendungen das Aufwandsbild ganz wesentlich prägen. Der Aufbau der GMP-Produktion, die Bio-Analytik, und nicht zuletzt die Erstellung und Einreichung der Datenpakete für die Zulassung der klinischen Studie mit HDP-101 sind entsprechend kalkuliert. Der Finanzmittelbedarf wird somit auf **€ 11 - € 15 Mio.** geplant. Das **EBIT** wird sich also voraussichtlich im Bereich von **€ -11,0 - € -15,0 Mio.** (2019: € -10,1 Mio.), bewegen.

EQUI.TS-Schätzung 2020 – HDP-101 wird für die klinischen Tests vorbereitet

Wie erwähnt, zeigen sich bei Heidelberg Pharma bisher keine wesentlichen Einschränkungen durch die COVID-19-Pandemie. Im Partnerkreis dagegen berichtete **Telix** in Australien über Verzögerungen von einem bis drei Monate bei der Rekrutierung ihrer klinischen Studien, was allerdings bei den meisten Unternehmen mit klinischen Entwicklungsprojekten zur Zeit der Fall ist.

Wir orientieren uns mit unserer **EQUI.TS-Schätzung für 2020 am unteren Rand der offiziellen Zielstellung**. Wir rechnen mit Jahresumsätzen von rund € 8,8 Mio. (+20% ggü. Vj.), was in unserer Planung zu einem 12M/2020-EBIT von ca. € -13,5 Mio. führt. Das entspricht einem EPS (auf ausgeweiteter und vollverwässerter Aktienbasis von 31,0306 Mio. Stück) von **€-0,44/Aktie**.

Die Pipeline-Bewertung (**aktuell € 6,10**) ergänzen wir im aktuellen Stand noch nicht um die Partnerprojekte (Royalty). Dieser **zweite Schritt** ist u.E. erst zielführend, wenn mit hoher Wahrscheinlichkeit Marktzulassungen von „Heritage“-Wirkstoffen – und den dadurch ausgelösten Zahlungsströmen an Heidelberg Pharma - durch die jeweiligen Partner (z.B. Telix) in Aussicht stehen.

Die Peer-Gruppen-Bewertung ist zwischenzeitlich gestiegen. Auf der gemeinsamen Basis leitet sich ein **„fairer Wert“** für die Heidelberg Pharma-Aktien in Höhe von **€ 6,15 (Basis: 30,031 Mio. Stück)** pro Aktie ab.

Unser fundamentales Bewertungsmodell geht über die kurzfristigen Perspektiven hinaus, ist längerfristig orientiert und zeigt somit ein **klar positives Chancen-/Risiko-Profil** auf. WL6 entwickelt sich zum derzeit **einzigen ADC-pure play** an der heimischen Börse - mit upside Potential aus den klinischen „Heritage-Assets“.

DISCLAIMER

MiFID II-Hinweis: Diese Studie wurde ausschließlich auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH; Am Schieferstein 1 - 60435 Frankfurt/M

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
Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Heidelberg Pharma AG*	T. Schiessle	15.10.2019	Kaufen	€ 3,85
Heidelberg Pharma AG*	T. Schiessle	27.01.2020	Kaufen	€ 4,50
Heidelberg Pharma AG*	T. Schiessle	30.04.2020	Kaufen	€ 6,15

Heidelberg Pharma AG ist Rechtsnachfolgerin der WILEX AG per Handelsregister vom 17.10.2017

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Thomson/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), historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz- oder Portfolio-Bewertungsansätze und Peer-Group-Vergleiche.

In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von historischen und auch von Dritten geschätzten Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT; ferner Produkt- und/oder Entwicklungs-Portfolio-gestützte Kennzahlen) bewertet.

Alle hieraus abgeleiteten Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit, die Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten in die Peer-Group-Analyse ist primär die fundamentalökonomische Vergleichbarkeit, ergänzt um kapitalmarktorientierte Kriterien (z.B. Unternehmensgröße, Marktkapitalisierung etc.). Hierbei liegt es allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Peer-Group-Liste vorzunehmen. Für die auf der Peer-Group-Liste aufgeführten Emittenten wird, wenn von der EQUI.TS GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst.

Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH. Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Peer-Group-Liste aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuelle Erwartung wider und kann sich in Anhängigkeit von unternehmensindividuellen, volkswirtschaftlichen, gesellschaftlichen oder kapitalmarktbezogenen Änderungen jederzeit ändern

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. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der

gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben.

Ferner haben in bestimmten Branchen die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten der Emittenten sehr hohen Stellenwert (z.B. in der Pharma- und Biotech-Branche). Änderungen in diesem Aktivitätsfeld können unangekündigt und mit hoher Sensitivität auf die Unternehmensbewertung auftreten.

Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

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:**

(30.04.2020 – 10.40 Uhr CET)

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

(Schlusskurse vom 29.04.2020)

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 (vergüteter 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 Interessenskonflikt 6. 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. Diese Veröffentlichung wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden keine Anwendung. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. 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