

Datum 07.03.2024

Empfehlung:

Kaufen/buy

PT: € 8,90

(Kaufen/buy)

(alt: € 6,70)

Heidelberg Pharma AG

Branche: Pharma

Segment: Prime Standard

ISIN: DE000 A11QVV0

Reuters: HPHA.DE

Kurs (06.03.2024): € 3,19

Marktkapitalisierung (in Mio.) € 148,6

EV (in Mio.) € 255,5

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 30,71

52W Hoch € 4,89

52W Tief € 2,61

Finanzkalender

FY 23, Telko 25.03.2024

Zw-Mitteil. I.Q/24 25.04.2024

ordentl. HV (virtuell) 20.06.2024

Aktionärsstruktur

Streubesitz 15%

Dietmar Hopp + Beteiligungen 46%

Huadong (HMIH, Hongkong) 35%

Organe 4%

Kursentwicklung



Thomas J. Schießle

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08



EQUITS GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

Heidelberg Pharma AG

Royalty-Verkauf an HCRx: Mittelzufluss beschleunigen F&E Aktivitäten – Zircaix™ Potential steigt um 50 %

Durch die Vereinbarung mit HealthCare Royalty (HCRx) auf Basis künftiger Lizenzzahlungen für das im Zulassungsprozess befindliche Diagnostikum Zircaix™ (TLX205-CDx) der Firma Telix Pharmaceuticals Ltd **gewinnt HPHA zuvorderst Zeit**. Die vereinbarten Zahlungen (**max. US\$ 115 Mio. in drei Tranchen**) verlängern die Finanzierungs-Reichweite, werden aber sehr wahrscheinlich sukzessive in die Projektpipeline in Ladenburg **reinvestiert werden** (Update erfolgt zur BPK am 25.03.24).

Das ist u.E. aktuell **besonders sinnvoll**, denn die F&E-Aktivitäten mit ADCs – mit teils spektakulären Erfolgen (Enhertu von Daiichi Sankyo/Astra Zeneca, Topoisomerase Inhibitor in HER2) – und die M&A Aktivitäten haben jüngst kräftig zugenommen.

Die erwartete, beschleunigte Entwicklung der Projektpipeline **erhöht den Unternehmenswert**, verbessert die Visibilität und reduziert das Risiko. Die Schätzungen passen wir noch nicht an. Wir erhöhen den **Zielkurs auf € 8,90**.

✓ U.E. **besonders erfreulich** ist, dass in dem von Morgan Stanley beratenen, innovativen Finanzierungsdeal mit Cap **das Upside von Zircaix™** nach einigen Jahren wieder zum Großteil **an HPHA fließt**.

✓ **Zumal das Einnahmepotential** des Diagnostikums Zircaix™ **steigt** („STARBUST“-Studie), nachdem das Peak Sales-Potential von Telix von US\$ 500 Mio. auf US\$ 750 Mio. angehoben wurde. Damit wäre auch die Lizenzeneinnahme-Indikation von HDPA (anlässlich des EKF im Nov. 23 wurden bis zu ca. US\$ 100 Mio. p.a. in der Spitze genannt) **u.E. auf ca. US\$ 150 Mio. (brutto) anzuheben**.

✓ U. E. ca. **6-9 Monate schneller als potenzieller Zulassungs-Meilenstein direkt von Telix** fließen in Summe bis zu US\$ 115 Mio. (> € 2,65/Aktie) von HCRx nach Ladenburg. Zuerst werden nach Vertragsunterzeichnung **US\$ 25 Mio.**; dann nach FDA-Zulassung von Zircaix™ weitere **US\$ 75 Mio.** (u.E. etwa zum Jahreswechsel 24/25) fällig. Dafür tritt HPHA die ursprünglich vereinbarten Lizenzeneinnahmen von Telix, die ab Produktlaunch von Zircaix™ an HPHA fließen sollten, an HCRx bis zu einem „definierten kumulierten Betrag“ ab. Von den darüber hinaus **folgenden Zircaix™ Produktverkäufen wird HPHA** – nach Abzug eines „niedrigen einstelligen Prozentsatzes an Lizenzgebühren an HCRx“ – **wieder in Form von Lizenzgebühren profitieren**.

✓ Der Q3/23-Liquiditätsstand betrug € 50,7 Mio. damalige Indikation für den Cash-Reach: bis „Mitte 2025“.

Ausblick: HDP-101 Wirksamkeitsdaten 2024; **ADC-Toolbox“ Erweiterung**

Kennzahlenübersicht - Heidelberg Pharma AG

(30.11. - in EUR m)	Einnahmen*	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2021	2,3	-24,8	-25,6	-0,80	199,2	-17,3
2022	19,9	-16,4	-17,2	-0,53	12,9	-15,4
2023e	13,8	-31,1	-32,0	-0,72	18,4	-7,2
2024e	11,1	-22,0	-22,7	-0,30	23,1	-10,8
2025e	15,0	-10,6	-11,6	-0,13	17,0	-23,9

*) Einnahmen = Umsätze + sonstige Erträge

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

ADC-Projekt HDP-101

Das fortgeschrittenste ADC -Projekt **HDP-101** wird derzeit in der Phase 1 entwickelt und soll nahtlos mit der gewählten Dosis in die Phase 2a für die Wirksamkeitstests geführt werden. Auf dem **AACR-Kongress** (05.04.-10.4.24 in San Diego, USA) werden die neuesten Daten (auch **5. Dosis-Kohorte**) vorgestellt.

Die **Validierung des Geschäftsmodells** fußt aktuell in hohem Maße auf HDP-101, aber HPHA nutzt sein ADC-Know-how, um die Folgeprojekte voranzutreiben und die „**ADC-Toolbox**“ (**neue Toxine; weitere Targets etc.**) **zu erweitern**. Neben den drei weiteren Amanitin-basierten ATACs befindet sich der erste ADC-Kandidat HDP-201 mit neuem Payload in sehr früher Entwicklungsphase.

Guidance FY 23

Die **ursprüngliche Einnahmenplanung** (€ 7,0 – € 10,0 Mio.) wurde bereits durch die Einmal-Erlöse (Anteilsverkauf Emergence) **übertroffen**, Die betrieblichen Aufwendungen sollen leicht über Vorjahresniveau (€ 37 – € 41 Mio.) liegen. Die **EBIT-Guidance FY 23** lautete per 10/23: € -28,5 bis € -32,5 Mio.

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. § 4Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Heidelberg Pharma AG	T. Schiessle/D. Großjohann	25.10.2022	Kaufen	€ 10,10
Heidelberg Pharma AG	T. Schiessle/D. Großjohann	06.04.2023	Kaufen	€ 5,80
Heidelberg Pharma AG	T. Schiessle/D. Großjohann	19.07.2023	Kaufen	€ 6,70
Heidelberg Pharma AG	T. Schiessle/D. Großjohann	27.10.2023	Kaufen	€ 6,70
Heidelberg Pharma AG	T. Schiessle/D. Großjohann	07.03.2024	Kaufen	€ 8,90

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Refinitiv, 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%.

HALTEN: 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:**

(07.03.2024 – 11.00 Uhr MEZ)

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

(Schlusskurse (XETRA) vom 06.03.2024)

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