

## Sanochemia

Reuters: SACG.DE

Bloomberg: SAC:GR

Rating: Buy

Risiko: Hoch

Kurs: EUR 1,01

Kursziel: EUR 2,70 (unverändert)

### Vom Generika-Skandal nicht betroffen

**Belastet von Gewinnwarnung und Rating-Downgrade stand die Sanochemia-Aktie in den vergangenen Monaten unter starkem Kursdruck. Dieser hat sich im Gefolge von Medienberichten, nach denen Bioäquivalenzstudien für Generika-Hersteller systematisch gefälscht wurden, nochmals verstärkt. Zu Unrecht nach u. E., denn Sanochemias Produktpalette ist von diesen Fälschungen nicht betroffen. Wir sehen daher in den aktuell gedrückten Kursen Einstiegskurse und bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Sanochemia Pharmazeutika AG sowie unser Kursziel von EUR 2,70 je Aktie.**

#### Systematische Fälschungen von Bioäquivalenzstudien

Ende vergangener Woche wurde bekannt, dass Untersuchungen der europäischen Arzneimittelbehörde EMA und der französischen Überwachungsbehörde ANSMS auf systematische Fälschungen in den Bioäquivalenzstudien der indischen GVK Bio hinweisen. Medienberichten zufolge sind die Manipulationen von GVK Bio, nach eigenen Angaben einem der größten asiatischen Unternehmen für Auftragsforschungen, das für zahlreiche weltweit agierende Pharmakonzerne Zulassungsstudien durchführt, systematisch und über einen langen Zeitraum betrieben worden. Nach Medienrecherchen werden inzwischen allein in Deutschland mehr als 100 Zulassungen überprüft, darunter Generika von Hexal und Beatafarm.

#### Keine Bioäquivalenzstudien für Sanochemias Produkte

Bioäquivalenzstudien sind gemäß der europäischen Arzneimittel-Richtlinie notwendig, um ein Generikum als ein Arzneimittel zu definieren. Darunter ist der Nachweis zu verstehen, inwieweit ein Testprodukt (Generikum) die gleiche qualitative und quantitative Zusammensetzung aus Wirkstoffen und die gleiche Darreichungsform wie das Referenzarzneimittel aufweist. Darüber hinaus soll anhand von Bioäquivalenzstudien eine vergleichende Untersuchung der Bioverfügbarkeit zwischen einem Testprodukt und einem Referenzprodukt durchgeführt werden. Die Bioverfügbarkeit beschreibt das Ausmaß und die Geschwindigkeit der Wirkstoffresorption aus einer Arzneiform in den Kreislauf und damit die Verfügbarkeit am Wirkort. Damit ist unmittelbar nachvollziehbar, dass für die Kontrastmittel von Sanochemia keine Bioäquivalenzstudien erforderlich sind, da eine Wirkstoffresorption in den Kreislauf nicht gegeben ist. Auch für die breite Palette von veterinärmedizinischen Produkten sind keine Bioäquivalenzstudien erforderlich.

#### Buy-Rating und Kursziel bestätigt

Wir bewerten die Aktien der Sanochemia AG anhand eines standardisierten dreistufigen DCF-Modells. Basierend auf der Guidance des Managements, die für das laufende Jahr einen operativen Verlust vorsieht, dem angestoßenen Kostensenkungsprogramm und dem erwarteten Markteintritt in den US-Pharmamarkt rechnen wir für die kommenden Geschäftsjahre mit einer deutlichen Beschleunigung der operativen Ertragsentwicklung. Daraus ergibt sich ein Kursziel von EUR 2,70 je Aktie (Base-Case-Szenario). Aus Bull- bzw. Bear-Case-Szenario ermitteln wir Kursziele von EUR 2,90 bzw. EUR 2,50 je Aktie. Angesichts eines Kurspotenzials von 167,3% (Base Case-Szenario) bestätigten wir unser Buy-Rating für die Aktien der Sanochemia AG.

WKN/ISIN: 919963/AT0000776307

Indizes: DAX Pharma & Healthcare, Entry All Share

Transparenzlevel: Entry Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 12,9 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 13,0 Mio.

Handelsvolumen/Tag: -15.000 Stück

Hauptversammlung: März 2015

EUR Mio. (30/09)	11/12	12/13	13/14e	14/15e
<b>Nettoumsatz</b>	30,2	33,3	35,0	42,6
<b>EBITDA</b>	2,8	3,4	2,8	3,5
<b>EBIT</b>	-0,7	0,2	-0,2	0,7
<b>EBT</b>	-1,2	-0,7	-1,2	-0,2
<b>EAT</b>	-1,4	-1,2	-0,8	-0,1
<b>% vom Umsatz</b>				
<b>EBITDA</b>	9,4	10,3	8,0	8,2
<b>EBIT</b>	-2,3	0,7	-0,7	1,6
<b>EBT</b>	-4,0	-2,1	-3,5	-0,4
<b>EAT</b>	-4,7	-3,7	-2,4	-0,3
<b>Je Aktie/EUR</b>				
<b>EPS</b>	-0,13	-0,09	-0,06	-0,01
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Buchwert</b>	4,24	3,93	3,87	3,85
<b>Cashflow</b>	0,19	0,19	0,14	0,21
<b>%</b>				
<b>EK-Quote</b>	68,6%	66,4%	65,6%	64,3%
<b>Gearing</b>	21,9%	26,6%	23,2%	25,6%
<b>x</b>				
<b>KGV</b>	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>EV/Umsatz</b>	1,17	1,15	0,75	0,64
<b>EV/EBIT</b>	n/a	170,4	n/a	39,1
<b>KBV</b>	0,4	0,5	0,3	0,3

EUR Mio.	13/14e	14/15e
<b>Guidance: Umsatz</b>	↗	-
<b>Guidance: EBIT</b>	<0	-



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, ONVISTA, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

+ 49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

**Susanne Hasler, CFA**

+ 49 (89) 74443558 / +49 (176) 24605266

susanne.hasler@sphene-capital.de