

## 10.05.2012 - GBC-Vorstandsinterview - MPH Mittelständische Pharma Holding AG - Erwerb von 52 % der Anteile der Windsor AG - Vorstand erwartet besonders im Pharmabereich hohe Synergiepotenziale

Unternehmen: MPH Mittelständische Pharmaholding AG<sup>5</sup>  
ISIN Vorzugsaktien: DE000A0NF697  
Empfehlung: Kaufen  
Kursziel: 4,10 €  
Kursziel auf Sicht von: Ende 2012  
Analysten: Cosmin Filker  
Fertigstellung: 10.05.2012  
Erstveröffentlichung: 10.05.2012

Die MPH Mittelständische Pharma Holding AG, ein Spezialist für Generika und Parallelimporte hatte am 07.05.2012 die Übernahme von 52 % der Anteile am Berliner Unternehmen Windsor AG bekannt gegeben.

Anlässlich dieser Pressemitteilung hat GBC-Analyst Cosmin Filker ein Vorstandsinterview mit dem MPH-Vorstand Dr. Pahl geführt.

**GBC AG: Herr Dr. Pahl, jüngst erwarb Ihr Unternehmen rund 52 % am Grundkapital der Windsor AG. Was sind die Beweggründe dieser Akquisition und was versprechen Sie sich daraus? Welche strategische Bedeutung hat dieser Erwerb?**

**Dr. Pahl:** Ein besonderes Augenmerk bei dieser Akquisition haben wir zunächst auf die zwei Pharmatöchter der Windsor AG gelegt. Besonders bei der auf die Herstellung, den Handel und Vertrieb von Generika spezialisierten Simgen GmbH, haben wir große Synergiepotenziale identifizieren können. Denn diese Windsor-Tochter verfügt über besonderes Know How für Ausschreibungen in Nicht-EU-Ländern, gute Kontakte und einen etablierten Vertriebskanal außerhalb Europas, was in unseren Augen eine hervorragende Ergänzung unserer bisherigen Aktivitäten, welche sich nahezu ausschließlich auf Deutschland konzentrieren, darstellt. Hinzu kommt die Tatsache, dass in den von der Simgen GmbH adressierten Ländern kein Herstellerzwangsrabatt – wie in Deutschland – für patentgeschützte Medikamente existiert und beim Vertrieb von Generika häufig Preise über dem Preisniveau in Deutschland erzielt werden können. Die Rabattverträge sorgen in Deutschland für vergleichsweise niedrige Preise für Generika.

Die zweite Tochtergesellschaft, die Pharmigon GmbH, ist als Lohnhersteller tätig. Wir wollen an den Erfahrungen der Pharmigon GmbH in der Abfüllung teilhaben, um unsere Kenntnisse in der Herstellung zu erweitern. Bislang nutzen wir für die Abfüllung unserer Generika fremde Lohnhersteller.

**GBC AG: Welches Zeitfenster erachten Sie für die Integration der Windsor-Gesellschaften als realistisch?**

**Dr. Pahl:** Die Verzahnung der operativen Tätigkeit soll so schnell wie möglich umgesetzt werden. Wir sind fest davon überzeugt, dass sich bereits im laufenden Geschäftsjahr 2012 signifikante Umsatz- und Ergebnisbeiträge einstellen werden.

**GBC AG: Neben den Pharma-Aktivitäten ist die Windsor AG auch im Berliner Immobilienmarkt tätig. Gibt es Ihrerseits konkrete Überlegungen, wie der Immobilienbereich unter dem neuen Unternehmensdach weiterentwickelt werden soll?**

**Dr. Pahl:** Mit der Akquisition der Windsor AG haben wir auch deren Immobiliensegment erworben. Dieser Geschäftsbereich deckt sich zwar mit unserer bisherigen Geschäftstätigkeit nicht, dennoch sind wir davon überzeugt, auch aus dem Immobiliensegment wesentliche Umsatz- und Ergebnisimpulse zu generieren. Die Windsor AG hat seit ihrem Bestehen das Immobilien-Know How sukzessive erworben und eine Reihe attraktiver Immobilienprojekte realisieren können. Wir wollen auch künftig diesen Bereich fortführen und vom bisher aufgebauten Know How sowie von den guten Kontakten profitieren. Zumal dieser Geschäftsbereich im laufenden Geschäftsjahr gute Ergebnisbeiträge verspricht und allgemein als konjunkturrelevant gilt. Hier liegt eine Gemeinsamkeit des Pharma- und Immobilienbereiches – beides sind sogenannte „defensive Branchen“, die auch in Phasen schlechter Konjunktur stabile Gewinne produzieren können.

**GBC AG: Können Sie die Transaktion, die zum Erwerb der Mehrheit an der Windsor AG geführt hat näher beschreiben?**

**Dr. Pahl:** Im ersten Schritt haben wir über die Börse rund 2,2 Mio. Windsor-Aktien zu Tageskursen erworben. Weitere 5 Mio. Windsor-Aktien wurden von der Beteiligungsgesellschaft Magnum AG in Form einer Sachkapitalerhöhung in unsere Gesellschaft eingebracht. Im Gegenzug zu dieser Einbringung wurden der Magnum AG 3,12 Mio. MPH-Aktien aus der Kapitalerhöhung zugesprochen. Somit erhöhte sich auch unser Grundkapital von 38,05 Mio. € auf den aktuellen Wert von 41,17 Mio. €.

**GBC AG: Ist eine Aufstockung der Beteiligung auf 100 % geplant?**

**Dr. Pahl:** Eine weitere Aufstockung der Anteile ist derzeit nicht geplant.

**GBC AG: Welche Auswirkungen hat die Transaktion auf die Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung der MPH AG zum Halbjahr 2012? Mit welchen Sondereffekten können die Investoren rechnen?**

**Dr. Pahl:** Aufgrund der aktuellen Beteiligungsquote von über 50 % werden wir die Windsor AG voll konsolidieren. Dadurch wird es zu einer Ausweitung der Bilanzsumme kommen. Die Eigenkapitalquote wird jedoch hoch bleiben. Positive Effekte werden sich auf der Ertragsseite einstellen, denn mit der Vollkonsolidierung der Windsor AG werden wir zum Jahresende 2012 hin sowohl auf Umsatz- als auch Ergebnisebene positive Ergebnisse verbuchen können. Zumal die Windsor AG einige Immobilienprojekte aus dem Geschäftsjahr 2011 in das laufende Geschäftsjahr 2012 verschieben musste.

**GBC AG: Die Windsor AG hält bislang ihrerseits als Finanzbeteiligung ein Aktienpaket an der MPH AG. Damit ergibt sich derzeit eine Überkreuz-Beteiligung. Ist eine Veräußerung dieses Aktienpaketes geplant?**

**Dr. Pahl:** Die Windsor AG hatte nach diversen erfolgreichen Maßnahmen im laufenden Geschäftsjahr ihre MPH-Anteile bereits auf etwa 11 % (Anm. der GBC AG: ca. 4,6 Mio. Aktien) reduziert. Nach der Akquisition erwägen wir aber auch den vollständigen Verkauf dieses Aktienpaketes an einen oder mehreren Investoren, um die Überkreuz-Beteiligung aufzulösen. Das MPH-Aktienpaket hatte bei der Windsor AG aber auch keine strategische Bedeutung und wurde als Finanzanlage gehalten. Mit den zu erlösenden Mitteln, beabsichtigen wir den Ausbau des Pharmageschäftes der Windsor-Töchter außerhalb Europas finanziell auszustatten.

**GBC AG: Herr Dr. Pahl, ich danke Ihnen für das Gespräch.**

# Anhang

## §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 Angebotschreiben 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 andere 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:*

**<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>**

## **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: **<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>**

### **§ 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 Wert 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, Aktienrückkäufen, etc.

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

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

**<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>**

**§ 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

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 §34b WpHG 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: (5)**

**§ 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 Unternehmen.

(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) 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(7) Der zuständige Analyst 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.

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@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), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

**§ 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)