

01.12.2014 – GBC Research Comment - MPH Mittelständische Pharma Holding AG

Unternehmen: MPH Mittelständische Pharma Holding AG⁵

ISIN: DE000A0L1H32

Anlass des Research Kommentars: Zahlen für den 9 Monatszeitraum 2014

Analyst: Cosmin Filker

Aktueller Kurs: 2,38 (XETRA; 28.11.2014; 12:30 Uhr)

Kursziel: 4,50 €

Rating: KAUFEN

Fertigstellung/Veröffentlichung: 01.12.2014

*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Entwicklung in den ersten neun Monaten 2014 Top-Line zwar schwächer; Bottom-Line aber deutlich stärker

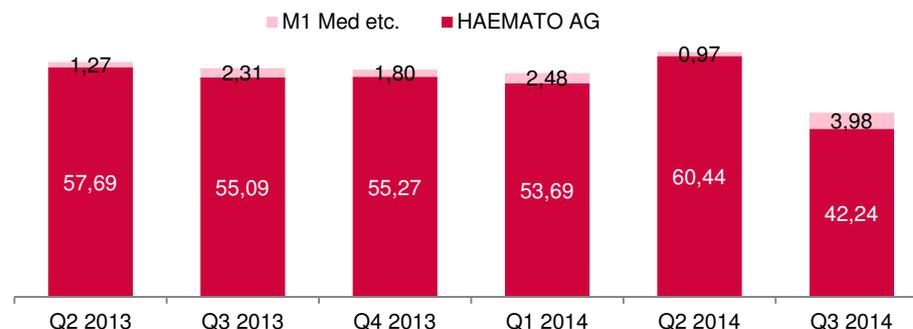
In Mio. €	Q3/2013	Q3 2014	9Monate 2013	9Monate 2014
Umsatzerlöse	57,40	46,22	169,78	163,80
Periodenergebnis*	3,15	4,34	6,18	8,98

Quelle: MPH Mittelständische Pharma Holding AG; GBC AG *vor Minderheiten

Mit den gemeldeten Geschäftszahlen zu den ersten neun Monaten 2014 präsentierte die MPH Mittelständische Pharma Holding AG (MPH AG) einen leichten Rückgang der Gesamtumsätze auf 163,80 Mio. € (9M/13: 169,78 Mio. €). Primär ist dieser Rückgang in Höhe von 3,5 % auf eine Umsatzschwäche im dritten Quartal 2014 (-19,5%) zurückzuführen, nachdem in den ersten beiden Jahresquartalen noch hohes Umsatzwachstum (Q1/14: +5,1 %; Q2/14: +4,1 %) verbucht wurde.

Der schwächere Q3-Umsatz gibt die Entwicklung der wichtigsten Beteiligung des MPH-Konzerns, der börsennotierten HAEMATO AG wider, in dem die umsatzstarken Bereiche Parallelimporte und Generika zusammengefasst sind. Im abgelaufenen dritten Quartal 2014 verringerte sich der Umsatzbeitrag der HAEMATO AG auf 42,24 Mio. € (Q3/13: 55,09 Mio. €) um deutliche 23,3 %. Den positiven Impulsen aus der Reduktion des Herstellerzwangsrabattes von 16,0 % auf 6,0 % standen im dritten Quartal 2014 Sondereffekte im Zusammenhang mit einer Verschärfung von Importvorschriften entgegen. Gemäß Unternehmensangaben ist diese Umsatzabschwächung jedoch temporärer Natur, da im laufenden vierten Quartal 2014 wieder eine planmäßige Entwicklung verzeichnet wird.

Umsatzentwicklung nach Quartalen (in Mio. €)



Quelle: MPH AG; GBC AG

Entgegen der schwächeren Entwicklung bei der Tochtergesellschaft HAEMATO AG verzeichnete die MPH AG einen deutlichen Anstieg der sonstigen Umsätze, wofür in

erster Linie die auf den Bereich Schönheitschirurgie (Segment Healthcare) spezialisierte M1 Med Beauty AG verantwortlich ist. Im dritten Quartal 2014 verbesserte sich der entsprechende Umsatzbeitrag um 72,3 % auf 3,98 Mio. € (Q3/13: 2,31 Mio. €). Ein wesentlicher Aspekt ist hierbei die vergleichsweise hohe Rentabilität (Umsatzrendite gemäß Unternehmensangaben: ca. 30 %) dieses Segments, was sich insgesamt positiv auf die operativen Kennzahlen des MPH-Konzerns auswirkt. Angesichts der deutlichen Umsatzausweitung im Healthcare-Segment verbesserte sich das konzernweite Periodenergebnis (vor Minderheiten), trotz rückläufiger Gesamtumsätze, deutlich auf 4,34 Mio. € (Q3/13: 3,15 Mio. €).

Top-Linie sind die veröffentlichten Zahlen zwar etwas unterhalb unserer Erwartungen ausgefallen, ergebnisseitig hat aber die MPH AG mit einem deutlichen Anstieg des Nachsteuerergebnisses positiv überrascht. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2014 und 2015 folgendermaßen überarbeitet:

in Mio. €	GJ 14e (alt)	GJ 14e (neu)	GJ 15e (alt)	GJ 15e (neu)
Umsatzerlöse	235,00	215,00	258,50	236,50
EBIT	12,53	14,12	13,78	15,23
Jahresüberschuss*	9,46	10,81	10,51	11,76

Quelle: GBC AG; *vor Minderheiten

Umsatzseitig rechnen wir für die kommenden beiden Geschäftsjahre, als Basis für unsere langfristige DCF-Bewertung, mit einer flacheren Wachstumsdynamik. Ergebnisseitig haben wir hingegen, angesichts der erwarteten zunehmenden Bedeutung des margenstärkeren Healthcare-Bereiches, unsere Prognosen erhöht. Diese Tendenz war klar im abgelaufenen dritten Quartal 2014 ersichtlich.

Im Rahmen des somit angepassten DCF-Modells ergibt sich ein leicht höheres Kursziel von 4,50 € (bisher: 4,30 €) je Aktie. Bei einem aktuellen Kursniveau von 2,40 € je Aktie bedeutet dies die Bestätigung unserer KAUFEN-Empfehlung.

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 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 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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 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/de/Offenlegung.htm>

§ 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 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.

§ 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