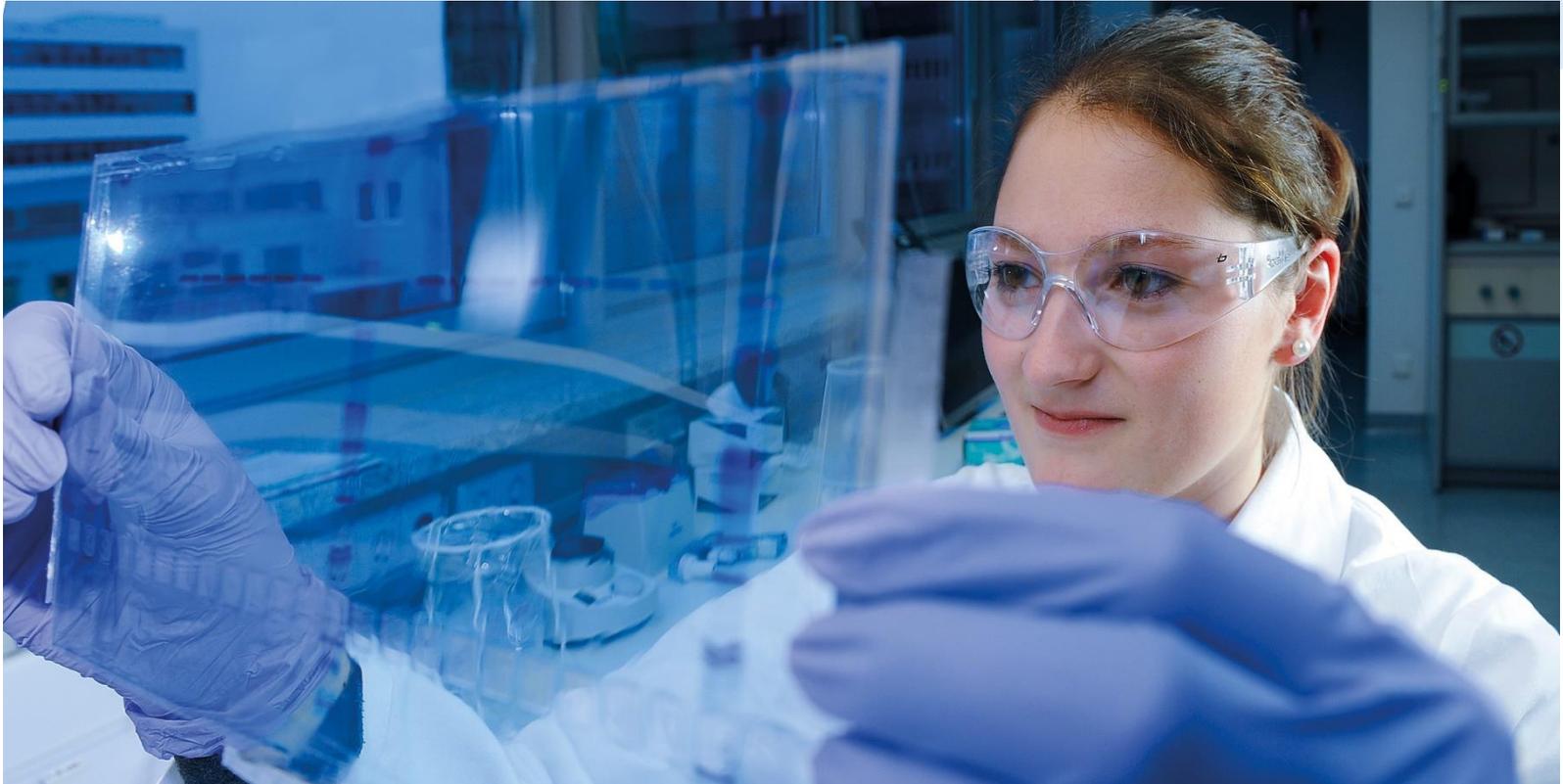


Formycon AG

Deutschland | Pharmaindustrie | Marktkapitalisierung: EUR 757 Mio.

14. Dezember 2021

UPDATE



Covid-19-Arznei: Zuschreibung des Blockbuster-Potenzials

Komplexe antikörperbasierte Proteinanzneimittel wie das von Formycon entwickelte Fusionsmolekül FYB207 könnten im Instrumentarium der weltweiten Covid-19-Eindämmung als dritter Ansatz erhebliche Relevanz erlangen, neben vergleichsweise einfachen, niedermolekularen Wirkstoffen zur Akutbehandlung symptomatisch Erkrankter einerseits, der Prophylaxe durch Impfstoffe andererseits. Mit den Resultaten der präklinischen In-vitro-Tests ist der Weg von FYB207 zum Eintritt in die klinische Phase für die zweite Jahreshälfte 2021 vorgezeichnet. Eigenschaften, die FYB207 charakteristisch von anderen Projekten der weltweit laufenden Medikamentenentwicklung zur Covid-19-Therapie abgrenzen, bescheren dem Medikament Blockbuster-Potenzial. Die am Kapitalmarkt seit Dezember sich vollziehende Neubewertung von Formycon ist nach unserer Beurteilung vollends gerechtfertigt.

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	EUR 80,00 (45,00)
Aktueller Kurs	EUR 68,80
Kurspotenzial	16%

ANALYST

Oliver Drebing

Equity Research Analyst
o.drebing@alsterresearch.com
+49 40 309 293-57

Wichtiger Hinweis. Bitte lesen Sie auch die letzten Seiten dieser Studie "Pflichtangaben" und "Interessenkonflikte"

[alsterresearch.com](https://www.alsterresearch.com)

Dieser Bericht wurde von der SRH AlsterResearch AG erstellt. Die Gesellschaft untersteht der regulatorischen Aufsicht der BaFin.

Formycon AG

Deutschland | Pharmaindustrie | Marktkapitalisierung EUR 757 Mio.

Kaufen (Kaufen)

Kursziel EUR 80,00 (45,00)
Aktueller Kurs EUR 68,80
Kurspotenzial 16%

ANALYST

Oliver Drebing
 Equity Research Analyst
 o.drebing@alsterresearch.com
 +49 40 309 293-57

Covid-19-Arznei: Zuschreibung des Blockbuster-Potenzials

Im Zuge von Erfolgsmeldungen zur Entwicklung des antikörperbasierten Covid-19-Medikaments FYB207 (kein Biosimilar) vollzieht der Kapitalmarkt seit Dezember eine Neubewertung von Formycon, die nach unserer Beurteilung vollends gerechtfertigt ist. Der Wirkstoff zielt darauf ab, den Eintritt von SARS-CoV-2 in die Zellen zu blockieren. Es besteht eine potenzielle Eignung sowohl zur Prophylaxe als auch zur Therapie symptomatischer Patienten. Das Fusionsprotein – die Kombination eines Antikörperteils (IgG4-Fc) und des menschlichen Proteins ACE2 – hat sich in der präklinischen Entwicklung als sehr effektiv erwiesen, zunächst auf Basis von In-vitro-Tests. Eigenschaften, die FYB207 charakteristisch von anderen Projekten der international auf Hochtouren laufenden Medikamentenentwicklung zur Covid-19-Therapie abgrenzen, bescheren dem Medikament Blockbuster-Potenzial.

Zunächst steuert der Entwicklungsprozess nach einem für Q2 geplanten Abschluss der präklinischen In-vivo-Phase auf einen Beginn der klinischen Phase im Laufe der zweiten Jahreshälfte 2021 zu. Angesichts der Dringlichkeit, wirksame Covid-19-Therapien zur Zulassung zu führen, haben wir im Rahmen der Abschätzung des Bewertungspotenzials mit einem Markteintritt im Jahr 2023 kalkuliert. Komplexe antikörperbasierte Proteinanzymittel wie FYB207 könnten im Instrumentarium der weltweiten Covid-19-Eindämmung als dritter Ansatz erhebliche Relevanz erlangen, neben der bereits in der Praxis angelaufenen Prophylaxe durch Impfstoffe einerseits, neben der Akutbehandlung symptomatisch Erkrankter mit vergleichsweise einfachen, niedermolekularen Wirkstoffen andererseits (Hinweis: Sämtliche Anstrengungen, einen niedermolekularen Wirkstoff als in der Covid-19-Akuttherapie hochwirksam zu identifizieren, blieben bislang erfolglos). FYB207 zeichnet sich in einer Abgrenzung zu anderen Ansätzen der Impfstoff- und Therapeutika-Entwicklung dadurch aus, dass es das Virus am Ausweichen durch Mutation maximal hindert. Diese Eigenschaft rechtfertigt die Annahme, dass FYB207 nach Zulassung und Markteinführung optimalerweise die Rolle einer Standardtherapie zufallen könnte.

- Text fortgesetzt auf Seite 3 -



Hoch/Tief 52 W. EUR 72,00 / 14,65

Ticker / Symbol

ISIN DE000A1EWVY8
WKN A1EWVY
Bloomberg FYB:GR

Änderungen der Prognosen

		Umsatz	EBIT	EPS
2020e	neu	35,0	-2,8	-0,30
	alt	35,0	-2,8	-0,30
	Δ	-	-	-
2021e	neu	44,0	-5,7	-0,54
	alt	44,0	-5,7	-0,54
	Δ	-	-	-

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 11,0
Ø Handelsvol. (52 W.) EUR 661 Tsd.

Handelsplatz

Börse Frankfurt

Börsensegment

Scale

Aktionärsstruktur

Gründer und Management 14 %
Family Offices 32 %
Institutionelle Anleger 23 %
Streubesitz 32 %

Firmenbeschreibung

Unter den Entwicklern biotechnisch hergestellter Nachfolgewirkstoffe (**Biosimilars**) nimmt Formycon eine führende Position ein. Referenzprodukte der am weitesten fortgeschrittenen Formycon-Projekte sind Lucentis®, Eylea® und Stelara®, drei der weltweit umsatzstärksten biopharmazeutischen Produkte überhaupt. Mit FYB207 wird zudem ein Ansatz für ein antikörperbasiertes Covid-19-Medikament (kein Biosimilar) verfolgt.

Formycon AG	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Umsatzerlöse	43,0	33,2	35,0	44,0	49,6	111,6
<i>Wachstum yoy</i>	48,2%	-22,9%	5,6%	25,7%	12,7%	125,0%
EBITDA	8,0	-1,4	-1,8	-4,5	-5,8	41,6
EBIT	7,1	-2,3	-2,8	-5,7	-7,2	38,5
Jahresüberschuss	7,1	-2,3	-3,1	-5,9	-7,2	38,3
Nettoverschuldung	-12,3	-22,4	-46,0	-44,9	-32,0	-62,5
Nettoversch./EBITDA	-1,5	16,4	25,3	10,1	5,5	-1,5
Gewinn pro Aktie	0,75	-0,23	-0,30	-0,54	-0,66	3,48
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohmarge	43,6%	33,1%	30,3%	35,0%	31,5%	68,6%
EBITDA-Marge	18,7%	-4,1%	-5,2%	-10,2%	-11,8%	37,2%
EBIT-Marge	16,6%	-6,9%	-8,0%	-12,9%	-14,5%	34,5%
ROCE	24,2%	-5,6%	-4,7%	-8,3%	-11,6%	49,7%
EV/EBITDA	29,0	-218,0	-296,6	-159,2	-124,2	16,7
EV/EBIT	32,7	-130,5	-191,3	-125,5	-100,7	18,0
KGV	91,3	-299,8	-228,0	-127,9	-104,8	19,8
FCF-Rendite	3,3%	-0,8%	-0,5%	-0,8%	-1,0%	5,8%

Quellen: Unternehmen, AlsterResearch (Prognosen)

Einer der Vorteile, die ein großes Molekül wie das aus der Fusion von IgG4-Fc und ACE2 hervorgegangene FYB207 verglichen mit niedermolekularen antiviralen Medikamenten aufweist, ist die längere Halbwertszeit. Dadurch kann die Schutzwirkung bei ausgedehnten Dosierungsintervallen gewährleistet sein (statt Notwendigkeit zur täglichen Infusionsverabreichung). Die deutlich verlängerte Halbwertszeit zeichnet ACE2-IgG4-Fc zudem auch im Vergleich zu reinem löslichen ACE2 aus.

Wenngleich das Medikament auch zur effektiven Vorbeugung von Infektionen gerade bei Hochrisikogruppen (Ärzte, medizinisches Pflegepersonal) grundsätzlich geeignet sein könnte, fokussiert sich Formycon bei der FYB207-Entwicklung zunächst auf einen Ansatz zur Therapie stationär aufgenommener (hospitalisierter) Patienten. Unsere Modellierung geht für die relevanten Indikationen davon aus, dass FYB207 einen hohen Marktanteil erlangen wird. Auch bei einem sehr erheblichen Risikoabschlag, der angesichts des frühen Stadiums der Entwicklung zwingend ist, leiten wir Nettobarwerte für FYB207 in Größenordnungen von EUR 500 Mio. mühelos ab. Bis auf Weiteres wird sich unsere Kurszielformulierung auf eine Bewertung der Covid-19-Arznei von EUR 460 Mio. stützen (EUR 42/Aktie). Das Biosimilar-Portfolio einschließlich der dafür reservierten Finanzmittel von EUR 45 Mio. bewerten wir mit EUR 420 Mio. (EUR 38/Aktie).

Fazit: Dank ganz wesentlicher Alleinstellungsmerkmale des Fusionsmoleküls FYB207 kann Formycon eine gewichtige Rolle bei der Entwicklung antikörperbasierter Medikamente zur Therapie von Covid-19 einnehmen. Komplexe antikörperbasierte Proteinanzneimittel wie FYB207 könnten im Instrumentarium der weltweiten Covid-19-Eindämmung als dritter Ansatz erhebliche Relevanz erlangen, neben vergleichsweise einfachen, niedermolekularen Wirkstoffen zur Akutbehandlung symptomatisch Erkrankter (künftiges Szenario einer täglichen Infusionsbehandlung) einerseits, der Prophylaxe durch Impfstoffe andererseits.

Wir gehen davon aus, dass die für den Eintritt in die klinische Phase anzusetzenden Finanzmittel in der ersten Hälfte des bevorstehenden Jahres zur Verfügung stehen können; öffentliche Mittelzuschüsse können einer der Bausteine kommender Entwicklungsschritte sein.

Das Kursziel setzen wir von zuletzt EUR 45,00 auf EUR 80,00 hoch und bekräftigen für die im Börsensegment Scale notierte Aktie das Anlageurteil „Kaufen“.

Finanzkennzahlen

Umsatz & Ergebnis (Mio. EUR)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Umsatzerlöse	43,0	33,2	35,0	44,0	49,6	111,6
Erlöswachstum	48,2%	-22,9%	5,6%	25,7%	12,7%	125,0%
Materialaufwand/Bezogene Leistungen	24,3	22,2	24,4	28,6	34,0	35,0
Rohergebnis	18,7	11,0	10,6	15,4	15,6	76,6
Vertriebsaufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verwaltungsaufwand	7,9	9,1	9,6	12,1	12,5	14,0
Forschung und Entwicklung	36,6	35,4	36,0	37,0	38,0	67,0
Sonstige betriebl. Erträge	0,2	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8
Sonstige betriebl. Aufwendungen	3,9	4,9	4,7	9,8	11,1	24,9
EBITDA	8,0	-1,4	-1,8	-4,5	-5,8	41,6
Abschreibungen	0,9	0,9	1,0	1,2	1,4	3,1
EBITA	7,1	-2,3	-2,8	-5,7	-7,2	38,5
Amortisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertberichtigungen Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	7,1	-2,3	-2,8	-5,7	-7,2	38,5
Finanzergebnis	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Vorsteuerergebnis gewöhnliche Geschäftstätigkeit	7,1	-2,3	-2,9	-5,7	-7,2	38,4
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vorsteuerergebnis	7,1	-2,3	-2,9	-5,7	-7,2	38,4
Steueraufwand	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1
Nettoergebnis fortgeführte Aktivitäten	7,1	-2,3	-3,1	-5,9	-7,2	38,3
Ergebnis nicht-fortgeführte Aktivitäten (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	7,1	-2,3	-3,1	-5,9	-7,2	38,3
Anteil Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	7,1	-2,3	-3,1	-5,9	-7,2	38,3
Durchschnittl. Aktienanzahl	9,4	10,0	10,2	11,0	11,0	11,0
Ergebnis je Aktie	0,75	-0,23	-0,30	-0,54	-0,66	3,48

Quellen: Unternehmen, AlsterResearch

Umsatz & Ergebnis (Relationen zum Umsatz)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Umsatzerlöse	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Materialaufwand/Bezogene Leistungen	56%	67%	70%	65%	69%	31%
Rohergebnis	44%	33%	30%	35%	31%	69%
Vertriebsaufwand	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verwaltungsaufwand	18%	27%	27%	27%	25%	13%
Forschung und Entwicklung	85%	107%	103%	84%	77%	60%
Sonstige betriebl. Erträge	0%	2%	3%	2%	2%	1%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	9%	15%	13%	22%	22%	22%
EBITDA	19%	-4%	-5%	-10%	-12%	37%
Abschreibungen	2%	3%	3%	3%	3%	3%
EBITA	17%	-7%	-8%	-13%	-15%	34%
Amortisation	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Wertberichtigungen Anlagevermögen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT	17%	-7%	-8%	-13%	-15%	34%
Finanzergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Vorsteuerergebnis gewöhnliche Geschäftstätigkeit	17%	-7%	-8%	-13%	-15%	34%
Außerordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Vorsteuerergebnis	17%	-7%	-8%	-13%	-15%	34%
Steueraufwand	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Nettoergebnis fortgeführte Aktivitäten	17%	-7%	-9%	-13%	-15%	34%
Ergebnis nicht-fortgeführte Aktivitäten (nach St.)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	17%	-7%	-9%	-13%	-15%	34%
Anteil Dritter	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nettoergebnis	17%	-7%	-9%	-13%	-15%	34%

Quellen: Unternehmen, AlsterResearch

Bilanz (Mio. EUR)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Immaterielles Anlagevermögen	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Sachanlagen	3,5	3,7	3,7	3,5	3,2	1,1
Finanzanlagen	16,5	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0
Anlagevermögen	20,7	25,4	25,4	25,2	24,8	22,8
Vorräte	1,2	0,4	0,4	0,5	0,6	1,4
Forderungen Lieferungen/Leistungen	5,2	4,9	5,2	34,4	7,4	16,6
Sonstige Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel	12,3	22,4	46,0	44,9	32,0	62,5
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	0,2	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	18,9	28,2	51,6	79,8	40,0	80,4
Summe Anlage- und Umlaufvermögen	39,6	53,6	77,0	105,0	64,8	103,2
Eigenkapital	33,2	48,2	71,4	65,5	58,3	96,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen (Pensionen)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten Lieferungen/Leistungen	2,7	2,2	2,4	36,4	3,4	3,5
Erhaltene Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten (insb. Leasing)	3,1	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Latente Steuern	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	5,9	4,8	5,0	39,0	6,0	6,1
Summe Eigenkapital und Verbindlichkeiten	39,6	53,6	77,0	105,0	64,8	103,2

Bilanz (Verhältnis zur Bilanzsumme)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Immaterielles Anlagevermögen	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Sachanlagen	9%	7%	5%	3%	5%	1%
Finanzanlagen	42%	39%	27%	20%	32%	20%
Anlagevermögen	52%	47%	33%	24%	38%	22%
Vorräte	3%	1%	1%	1%	1%	1%
Forderungen Lieferungen/Leistungen	13%	9%	7%	33%	11%	16%
Sonstige Vermögensgegenstände	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Zahlungsmittel	31%	42%	60%	43%	49%	61%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Geleistete Anzahlungen	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Umlaufvermögen	48%	53%	67%	76%	62%	78%
Summe Anlage- und Umlaufvermögen	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Eigenkapital	84%	90%	93%	62%	90%	94%
Anteile Dritter	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen (Pensionen)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Verbindlichkeiten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten Lieferungen/Leistungen	7%	4%	3%	35%	5%	3%
Erhaltene Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten (insb. Leasing)	8%	5%	3%	2%	4%	3%
Latente Steuern	1%	1%	1%	0%	1%	1%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	15%	9%	7%	37%	9%	6%
Summe Eigenkapital und Verbindlichkeiten	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quellen: Unternehmen, AlsterResearch

Cash-flow / Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoergebnis	7,1	-2,3	-3,1	-5,9	-7,2	38,3
Abschreibungen	0,9	0,9	1,0	1,2	1,4	3,1
Amortisation von Firmenwerten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation sonst. Immaterielles Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,8	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cash-flow vor Änderungen Working-Capital	8,8	-2,1	-2,1	-4,7	-5,9	41,4
Änderungen Vorräte	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,8
Änderungen Forderungen Lieferungen/Leistungen	0,0	0,0	-0,3	-29,2	27,0	-9,2
Änderungen Verbindlichk. Lieferungen/Leistungen	0,0	0,0	0,2	33,9	-33,0	0,1
Änderungen sonstiger Umlaufvermögenspostitionen	4,5	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderungen Working-Capital (Nettoumlaufverm.)	4,5	0,6	-0,1	4,7	-6,1	-9,9
Operativer Cash-flow	13,3	-1,5	-2,1	0,0	-11,9	31,5
Investitionen Sachanlagevermögen (CAPEX)	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Auszahlungen Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzinvestitionen	16,0	4,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen Desinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-17,0	-5,7	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Cash-flow vor Finanzierungstätigkeit	-3,7	-7,2	-3,2	-1,0	-12,9	30,5
Veränderungen Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	-0,6	-17,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalerhöhungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenauszahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittelleffekt aus Währungsänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	0,6	17,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme liquide Mittel	-3,2	10,0	-3,2	-1,0	-12,9	30,5
Liquide Mittel am Ende der Periode	12,3	22,4	46,0	44,9	32,0	62,5

Ratios (Verhältniszahlen)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Kennzahlen je Aktie						
Ergebnis je Aktie	0,75	-0,23	-0,30	-0,54	-0,66	3,48
Cash-flow je Aktie (vor Erweiterungsinvestitionen)	1,33	-0,23	-0,30	-0,10	-1,19	2,62
Buchwert je Aktie	3,53	4,82	7,03	5,96	5,30	8,78
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	91x	-300x	-228x	-128x	-105x	20x
Kurs-Cash-flow-Verhältnis	52x	-301x	-231x	-694x	-58x	26x
Kurs/Buchwert	20x	14x	10x	12x	13x	8x
Dividend yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF yield (% - Rendite freier Cash-flow)	3,3%	-0,8%	-0,5%	-0,8%	-1,0%	5,8%
EV/Umsatz	5,4	8,9	15,4	16,2	14,6	6,2
EV/EBITDA	29,0	-218,0	-296,6	-159,2	-124,2	16,7
EV/EBIT	32,7	-130,5	-191,3	-125,5	-100,7	18,0
Umsatz & Ergebnis (Mio. EUR)						
Umsatzerlöse	43,0	33,2	35,0	44,0	49,6	111,6
Erlöswachstum	48%	-22,9%	5,6%	25,7%	12,7%	125,0%
Rohergebnis	18,7	11,0	10,6	15,4	15,6	76,6
Rohmarge	43,6%	33,1%	30,3%	35,0%	31,5%	68,6%
EBITDA	8,0	-1,4	-1,8	-4,5	-5,8	41,6
EBITDA-Marge in %	18,7%	-4,1%	-5,2%	-10,2%	-11,8%	37,2%
EBIT	7,1	-2,3	-2,8	-5,7	-7,2	38,5
EBIT-Marge in %	16,6%	-6,9%	-8,0%	-12,9%	-14,5%	34,5%
Nettoergebnis	7,1	-2,3	-3,1	-5,9	-7,2	38,3
Cash-flow / Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)						
Operativer Cash-flow	13,3	-1,5	-2,1	0,0	-11,9	31,5
Investitionen Sachanlagevermögen (CAPEX)	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Instandhaltungsinvestitionen	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2	2,7
Freier Cash-flow	12,2	-2,5	-3,2	-1,0	-12,9	30,5
Bilanz (Mio. EUR)						
Immaterielles Anlagevermögen	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Sachanlagen	3,5	3,7	3,7	3,5	3,2	1,1
Eigenkapital	33,2	48,2	71,4	65,5	58,3	96,6
Rückstellungen (Pensionen)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und sonstige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzverbindlichkeiten	-12,3	-22,4	-46,0	-44,9	-32,0	-62,5
Mittelbindung des Working-Capital (Nettoumlaufverm.)	6,5	3,4	3,2	0,9	1,5	9,5
Ratios						
ROE	21,4%	-4,8%	-4,3%	-9,0%	-12,4%	39,7%
ROCE	24,2%	-5,6%	-4,7%	-8,3%	-11,6%	49,7%
Net Gearing	-37,0%	-46,4%	-64,4%	-68,6%	-54,9%	-64,7%
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	-1,53	16,42	25,33	10,05	5,48	-1,50

Quellen: Unternehmen, AlsterResearch

Interessenskonflikte

Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss ein Analysebericht auf mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hinweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere dann vermutet, wenn die SRH AlsterResearch AG:

- (1) oder ihre Tochtergesellschaft(en) (entweder als eigene Einheit oder als Teil eines Konsortiums) innerhalb der letzten zwölf Monate die Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens erworben hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung des Rechercheberichts getroffen hat,
- (3) oder ihre Tochtergesellschaft(en) innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen getroffen oder Dienstleistungen oder ein Leistungsversprechen im Rahmen der Laufzeit einer solchen Vereinbarung erhalten haben,
- (4) oder deren Tochtergesellschaft(en) a) 5% oder mehr des Aktienkapitals des analysierten Unternehmens hält oder b) das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Aktienkapitals der SRH AlsterResearch AG oder deren Tochtergesellschaft(en) hält,
- (5) oder seine Tochtergesellschaft(en) eine Netto-Long (a)- oder eine Netto-Short (b)-Position von mindestens 0,5% des ausstehenden Aktienkapitals des analysierten Unternehmens oder seiner Derivate hält,
- (6) oder ihre verbundene(n) Gesellschaft(en) ein Market Maker oder Liquiditätsanbieter in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist,
- (7) oder der Analyst andere bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B. die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens oder einen bedeutenden Interessenkonflikt in Bezug auf den Emittenten,
- (8) Der Recherchebericht wurde dem Unternehmen vor seiner Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden nur noch faktische Änderungen an dem Bericht vorgenommen.

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Research-Berichts am 14. Januar 2021 bestanden:

Company	Disclosure
Formycon AG	2, 8

Haftungsausschluss

1. Allgemeine Informationen/Haftung Dieses Dokument wurde von der SRH AlsterResearch AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverarbeitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von SRH AlsterResearch zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch SRH AlsterResearch erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrungen mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des „Financial Services and Markets Act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)“ in der jeweils gültigen Fassung fallen: oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und dies zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebots für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

2. Verantwortlichkeiten Dieser Recherchebericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Rechercheanalysten (der Produzent) erstellt. Der Produzent ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Einschätzungen. Der Bericht wurde unabhängig erstellt. Der Inhalt des Rechercheberichts wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Rechercheberichts dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

3. Organisational Requirements Die SRH AlsterResearch AG hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verteilung des Rechercheberichts zu vermeiden oder entsprechend offen zu legen. Alle Mitglieder der AlsterResearch AG, die an der Erstellung des Rechercheberichts beteiligt sind, unterliegen den internen Compliance-Vorschriften. Kein Teil der Vergütung des Produzenten steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse. Für den Fall, dass ein Research-Analyst oder eine nahestehende Person in einen Interessenkonflikt gerät, ist der Research-Analyst von der Berichterstattung über dieses Unternehmen ausgeschlossen.

4. Informationen bezüglich der Bewertungsmethoden/Aktualisierung Die Bestimmung des fairen Wertes pro Aktie, d.h. des Kursziels, und des daraus resultierenden Ratings erfolgt auf der Grundlage der Methode des bereinigten freien Cashflows (adj. FCF) und auf der Grundlage des Discounted-Cashflow - DCF-Modells. Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt. Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate von i.d.R. 7,5% übersteigt. Der Betriebs-Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet. Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf der Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital berechnet, d.h. Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC), der sowohl die Kosten für Eigenkapital als auch die Kosten für Fremdkapital berücksichtigt. Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das verzinsliche Fremdkapital verringert, um den Eigenkapitalwert zu erhalten.

Die SRH AlsterResearch AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Das Aufwärts-/Abwärtspotenzial ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

NB: Die Ratings der SRH AlsterResearch AG basieren nicht auf einer Leistung, die "relativ" zum Markt sein wird.

Die Entscheidung über die Wahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschliesslich von der SRH AlsterResearch AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der SRH AlsterResearch AG, ob und wann sie eine Aktualisierung dieses Rechercheberichts veröffentlicht, aber im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmässig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt. Eine Sensitivitätsanalyse ist in den ersten Studien des Unternehmens enthalten und wird veröffentlicht.

5. Wichtigste Informationsquellen Ein Teil der für diesen Recherchebericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich dieser Bericht auf öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und die einschlägige Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden. Die SRH AlsterResearch AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

6. Zuständige Aufsichtsbehörde Die SRH AlsterResearch AG steht unter Aufsicht der BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 - 28, 60439 Frankfurt a.M. Dieses Dokument wird im Vereinigten Königreich mit einem MiFID-Zweigstellenpass für den EWR und in Übereinstimmung mit den geltenden Anforderungen der FCA verteilt.

7. Besondere Anmerkungen für Empfänger außerhalb Deutschlands Dieser Recherchebericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein.

8. Sonstiges Gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr. i der delegierten Verordnung 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung 596/2014 des Europäischen Parlaments, weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate werden veröffentlicht unter: <https://www.alsterresearch.com>.

Kontakt

SRH AlsterResearch AG
Himmelstr. 9
22299 Hamburg

Tel: +49 40 309 293-52
Fax: +49 40 556 330-54
E-Mail: info@alsterresearch.com

Schlöter, Reidock & Hertrich GmbH
Leinpfad 100
22299 Hamburg

Tel: +49 40 3785 52- 0
Fax: +49 40 3785 52- 19
E-Mail: info@srh-research.de

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbucher Straße 28
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0
Fax: +49 89 85852-505
E-Mail: info@mwbfairtrade.com

Research

OLIVER DREBING
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-57
E-Mail: o.drebing@alsterresearch.com

KARSTEN RAHLF, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: k.rahlf@alsterresearch.com

KATHARINA SCHLÖTER
Analyst
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: k.schloeter@alsterresearch.com

THOMAS WISSLER
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-58
E-Mail: t.wissler@alsterresearch.com

ALEXANDER ZIENKOWICZ
Analyst
Tel: +49 40 309 293-56
E-Mail: a.zienkowitz@alsterresearch.com

Sales

CLEMENS SCHLÖTER
Senior Sales
Tel: +49 40 378 55 211
E-Mail: c.schloeter@srh-research.de

HANS SÜLWALD
Sales
Tel: +49 40 378 55 235
E-Mail: h.suelwald@srh-research.de

Equity Capital Markets / Trading

KAI JORDAN
Vorstand
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: kjordan@mwbfairtrade.com

ALEXANDER DEUSS
Institutionelle Kundenbetreuung
Tel: +49 40 36 0995- 22
E-Mail: adeuss@mwbfairtrade.com

SASCHA GUENON
Head of Designated Sponsoring
Tel: +49 40 360 995 - 23
E-Mail: sguenon@mwbfairtrade.com