

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 20,00 Euro

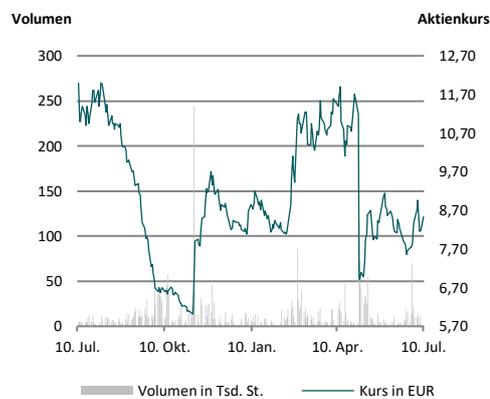
Kurspotenzial: +134 Prozent

Aktien­daten

| | |
|---------------------------------|-------------------|
| KURS (Schlusskurs Vortag) | 8,54 Euro (XETRA) |
| Aktienanzahl (in Mio.) | 8,50 |
| Marktkap. (in Mio. Euro) | 72,6 |
| Enterprise Value (in Mio. Euro) | 44,8 |
| Ticker | APPH |
| ISIN | DE000A3CMGM5 |

Kursperformance

| | |
|--------------------------|--------|
| 52 Wochen-Hoch (in Euro) | 12,85 |
| 52 Wochen-Tief (in Euro) | 5,90 |
| 3 M relativ zum CDAX | -23,5% |
| 6 M relativ zum CDAX | -3,3% |



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

| | |
|-----------------|-------|
| Streubesitz | 56,0% |
| Paragon Fund II | 37,0% |
| Management | 7,0% |

Termine

| | |
|--------------------------|-----------------|
| H1 Bericht | 10. August 2023 |
| Hamburger Investorentage | 24. August 2023 |

Prognoseanpassung

| | 2023e | 2024e | 2025e |
|--------------|-------|-------|-------|
| Umsatz (alt) | 43,0 | 55,7 | 68,5 |
| Δ in % | - | - | - |
| EBIT (alt) | -4,8 | 3,5 | 7,9 |
| Δ in % | - | - | - |
| EPS (alt) | -0,45 | 0,27 | 0,66 |
| Δ in % | - | - | - |

Analyst

Tim Kruse, CFA
+49 40 41111 37 84
t.kruse@montega.de

Publikation

Comment 11. Juli 2023

APPH ernannt Bruno Wohlschlegel zum neuen CEO ab 1. September

Der Aufsichtsrat von APONTHIS PHARMA hat gestern in einer außerordentlichen Sitzung mit sofortiger Wirkung den Rücktritt aus persönlichen Gründen vom CEO Karlheinz Gast zur Kenntnis genommen. Gleichzeitig hat der AR Herrn Bruno Wohlschlegel für die Dauer von 2 Jahren zum Mitglied des Vorstands und zum Vorstandsvorsitzenden ab dem 1. September 2023 bestellt. Herr Wohlschlegel blickt auf eine langjährige Erfahrung im Pharmaumfeld zurück. Er war u.a. Geschäftsführer der Merck Serono GmbH und hat davor das Europageschäft der Merck KGaA verantwortet. Bis zum 1. September führt Thomas Milz die Gesellschaft als Alleinvorstand.

Stärkerer Fokus auf Profitabilität erwartet: Das Unternehmen hat in den vergangenen zwei Jahren große Fortschritte in der klinischen Evidenz für die Vorteilhaftigkeit der Single Pill-Therapie erwirken können. Zudem wurde die Pipeline an Produkten gegenüber dem Zeitpunkt des IPO weiter ausgebaut bereits 4 neue Präparate auf den Markt gebracht. Gleichzeitig steht das Unternehmen aber profitabilitätsseitig schlechter da als zum Zeitpunkt des IPO. Zudem hat die Kreditwürdigkeit des Managements mit der massiven Gewinnwarnung nur wenige Wochen nach Veröffentlichung der ursprünglichen Guidance stark gelitten. Entsprechend erscheint es uns konsequent, eine Neuausrichtung an der Spitze des Unternehmens einzuleiten, auch wenn Herrn Gast ein großer Anteil des Aufbaus von APONTIS PHARMA und dem Single Pill-Geschäft in Deutschland zu verdanken ist. Aufgrund der Management-Erfahrung von Herrn Wohlschlegel gehen wir davon aus, dass die künftige Ausrichtung des Unternehmens und des Produkt-Portfolios noch konsequenter an kaufmännischen und operativen Grundsätzen ausgerichtet wird.

Abwartendes Sentiment wahrscheinlich: Es ist u.E. anzunehmen, dass bis zur Einarbeitung von Herrn Wohlschlegel keine neuen Aussagen zur aktuellen und mittelfristigen Perspektive des Unternehmens getätigt werden. Sofern es aus Sicht des neuen Vorstandes die Notwendigkeit für Anpassungen geben sollte, dürfte dies u.E. noch in den Zahlen für 2023 Berücksichtigung finden. Entsprechend könnten wir uns vorstellen, dass Investoren derzeit eine eher abwartende Haltung einnehmen.

Fazit: Wir können die Veränderung im Management der APONTIS PHARMA nachvollziehen. Ob und in welcher Form Anpassungen im Hinblick auf die aktuelle Unternehmensstruktur bzw. das Produktportfolio vorgenommen werden, ist auf Basis des derzeitigen Informationsstands nicht absehbar. Wir halten solche Schritte aber weder für selbstverständlich noch unmöglich. Entsprechend dürfte der Kapitalmarkt u.E. eine eher abwartende Haltung einnehmen. Fundamental sehen wir das unverändert große Potenzial der Single Pill-Pipeline des Unternehmens auf dem aktuellen Kursniveau nicht reflektiert und empfehlen die Aktie mit einem Kursziel von 20,00 Euro weiterhin zum Kauf.

| Geschäftsjahresende: 31.12. | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|-----------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| Umsatz | 51,2 | 55,7 | 43,0 | 55,7 | 68,5 |
| Veränderung yoy | 30,4% | 8,9% | -22,8% | 29,6% | 23,0% |
| EBITDA | 2,4 | 5,6 | -3,2 | 5,5 | 10,4 |
| EBIT | 0,7 | 3,8 | -4,8 | 3,5 | 7,9 |
| Jahresüberschuss | -0,7 | 2,6 | -3,9 | 2,3 | 5,6 |
| Rohertagsmarge | 66,0% | 62,8% | 64,0% | 68,7% | 69,6% |
| EBITDA-Marge | 4,7% | 10,1% | -7,5% | 9,8% | 15,2% |
| EBIT-Marge | 1,3% | 6,8% | -11,2% | 6,2% | 11,6% |
| Net Debt | -27,4 | -33,7 | -22,8 | -19,4 | -20,8 |
| Net Debt/EBITDA | -11,4 | -6,0 | 7,1 | -3,6 | -2,0 |
| ROCE | 5,2% | 36,0% | -42,3% | 19,4% | 35,0% |
| EPS | -0,09 | 0,31 | -0,45 | 0,27 | 0,66 |
| FCF je Aktie | 0,21 | 0,91 | -1,26 | -0,38 | 0,18 |
| Dividende | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EV/Umsatz | 0,9 | 0,8 | 1,0 | 0,8 | 0,7 |
| EV/EBITDA | 18,7 | 8,0 | n.m. | 8,2 | 4,3 |
| EV/EBIT | 68,9 | 11,8 | n.m. | 13,0 | 5,6 |
| KGV | n.m. | 27,5 | n.m. | 31,6 | 12,9 |
| KBV | 1,8 | 1,7 | 1,9 | 1,8 | 1,6 |

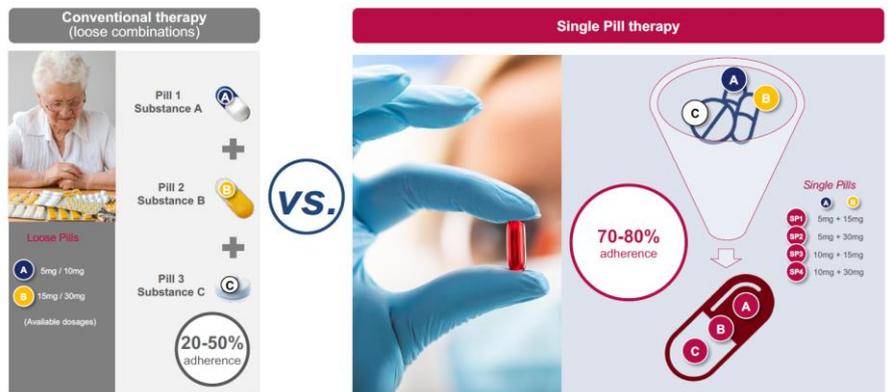
Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 8,54

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die APONTIS PHARMA AG ist ein deutsches Pharmaunternehmen, das sich auf sogenannte Single Pills spezialisiert hat. Eine Single Pill vereint zwei bis drei patentfreie Wirkstoffe in einem Kombinationspräparat. Das Geschäftsmodell von APONTIS besteht aus der Entwicklung, Vermarktung sowie dem Vertrieb von Single Pills. Die Produktion, Lagerung und Logistik werden von externen Vertragspartnern durchgeführt. Der Fokus bei der Produktentwicklung liegt auf Herz-Kreislauf-Erkrankungen (primär Bluthochdruck). Der größte Vorteil der Kombinationspräparate besteht in einer signifikant höheren Therapietreue der Patienten, wodurch es – wie in der START-Studie nachgewiesen – zu einer Reduktion von Schlaganfällen, Herzinfarkten, frühzeitigem Tod sowie Krankenhauseinweisungen kommt. Im deutschen Gesundheitssystem können dadurch signifikant Kosten gespart werden.

Single Pill-Therapie von APONTIS PHARMA AG



Quelle: Unternehmen

Neben den Single Pills vermarktet APONTIS auch eine Reihe von pharmazeutischen Produkten für verschiedene chronische Krankheiten wie Diabetes und Atemwegserkrankungen über Kooperations-Vereinbarungen. Diese Vereinbarungen umfassen die Vermarktung identischer pharmazeutischer Produkte unter zwei separaten Markennamen bzw. unter dem Markennamen des Lizenzinhabers. Bei diesen Produkten handelt es sich um neuartige, patentgeschützte Produkte großer Pharmaunternehmen wie Novartis oder AstraZeneca.

Key Facts

| | | | |
|-----------------------|--|---------------------|----------------|
| Ticker | APPH | Umsatz | 55,7 Mio. Euro |
| Sektor | Pharma | EBITDA | 5,6 Mio. Euro |
| Mitarbeiter | Ca. 180 | EBITDA-Marge | 10,0% |
| Kernkompetenz | Entwicklung, Vermarktung und Vertrieb von Single Pills | | |
| Standorte | Monheim am Rhein (NRW) | | |
| Kundenstruktur | Breiter Kundenstamm aus rund 23.000 Ärzten (Allgemeinmediziner) in Deutschland | | |

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2022

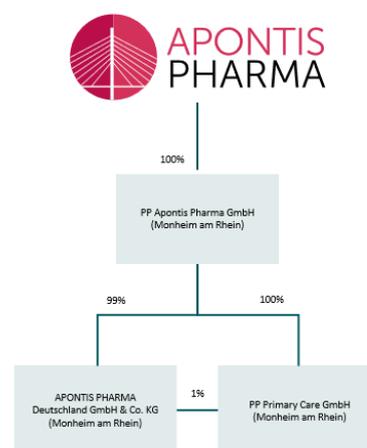
Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 1946** Gründung der Schwarz Pharma Group als ein weltweit aktives Pharmaunternehmen mit Schwerpunkt im Bereich der Herz-Kreislauf-Erkrankungen
- 1995** Gründung der Schwarz Pharma Deutschland GmbH
- 2006** Das belgische Pharmaunternehmen UCB S.A. übernimmt Schwarz Pharma
Gründung des Geschäftsbereichs „UCB Innere Medizin“, um den Fokus auf den Bereich „Allgemeinmedizin“ auf dem deutschen Markt zu lenken
- 2013** Launch der Single Pill Tonotec
- 2015** Markteinführung der Single Pill Caramlo
- 2017** Vermarktungsbeginn der Single Pills Biramlo und Iltria
- 2018** Das Private Equity-Unternehmen Paragon Partners erwirbt den Geschäftsbereich „UCB Innere Medizin“ und führt diesen als eigenständiges Unternehmen fort
- 2019** Umbenennung der UCB Innere Medizin in APONTIS PHARMA GmbH & Co. KG
Markteinführung der Single Pills Tonotec HCT, LosAmlo und Atorimib
- 2021** Börsengang an der Frankfurter Wertpapierbörse
APONTIS PHARMA gibt Entwicklungspartnerschaft für Single Pills mit Midas und Develco bekannt
Thomas Zimmermann erweitert das Managementteam als CFO
- 2022** Vertriebskooperation mit AstraZeneca wird ausgeweitet
Einführung von drei neuen Single Pills (AmloAto, Tonotec Lipid, RosuASS)
- 2023** Einführung neuer Single Pill Rosazimib
Ernennung von Bruno Wohlschlegel als neuen CEO ab 1. September

Organisationsstruktur

Der Hauptsitz von APONTIS PHARMA ist in Monheim am Rhein (NRW). Zum Konsolidierungskreis gehören neben der Holdinggesellschaft noch drei weitere Tochtergesellschaften, die alle vollkonsolidiert werden. Insgesamt beschäftigt APONTIS PHARMA rund 180 Mitarbeiter (per Ende FY 2022), wovon mit rund 130 der Großteil im Vertrieb/Außendienst tätig ist.

Organisationsstruktur der APONTIS PHARMA AG



Quelle: Unternehmen

Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung

APONTIS PHARMA berichtet auf Konzernebene die Umsatzentwicklung für die Bereiche Single Pills, Eigene Marken (ohne Single Pills) sowie Co-Marketing. Alle Erlöse werden dabei in vollem Umfang im Inland erzielt.

Single Pills: Das Single Pills-Portfolio machte im Geschäftsjahr 2022 mit 36,5 Mio. Euro bzw. 65,6% den Großteil der Gesamterlöse aus. Da der Geschäftsbereich der Single Pills im Fokus der Unternehmensstrategie liegt, dürfte der Umsatzanteil dieses Bereichs in den kommenden Jahren weiter zunehmen. Im Portfolio der Single Pills befinden sich aktuell die folgenden Präparate in der Vermarktung.

In der Vermarktung befindliche Single Pills von APONTIS Pharma

| Name | Patienten Potential | Mittelfristiges Umsatzpotenzial (in Mio. Euro) | Wirkstoffe und Anwendungsgebiet |
|---------------|---------------------|--|---|
| AmloAtor | 230.000 | 3,2 | Wirkstoffe: Amlodipin, Atorvastatin Anwendungsgebiet: Hypertonie & Dyslipidämie |
| Atorimib | 210.000 | 14,7 | Wirkstoffe: Atorvastatin, Ezetimib Anwendungsgebiet: Dyslipidämie |
| Biramlo | 670.000 | 3,7 | Wirkstoffe: Bisoprolol, Amlodipine Anwendungsgebiet: Hypertonie |
| Caramlo | 1.267.000 | 6,4 | Wirkstoffe: Candesartan, Amlodipin Anwendungsgebiet: Hypertonie |
| Iltria | 473.000 | 7,5 | Wirkstoffe: Ramipril, Atorvastatin, Acetylsalicylsäure (ASS) Anwendungsgebiet: Kardiovaskuläre Sekundärprophylaxe |
| LosAmlo | 70.000 | 2,8 | Wirkstoffe: Losartan, Amlodipin Anwendungsgebiet: Hypertonie |
| RosuASS | 100.000 | 2,5 | Wirkstoffe: Rosuvastatin, Acetylsalicylsäure (ASS) Anwendungsgebiet: Kardiovaskuläre Sekundärprophylaxe |
| Rosazimib | 100.000 | 3,0 | Wirkstoffe: Rosuvastatin, Ezetimib Anwendungsgebiet: Hypercholesterinämie/Homozygote familiäre Hypercholesterinämie (HoFH) |
| Tonotec | 1.647.000 | 8,5 | Wirkstoffe: Ramipril, Amlodipin Anwendungsgebiet: Hypertonie |
| Tonotec HCT | 224.000 | 3,8 | Wirkstoffe: Ramipril, Amlodipin, HCT Anwendungsgebiet: Hypertonie |
| Tonotec Lipid | 510.000 | 5,0 | Wirkstoffe: Ramipril, Amlodipin, Atorvastatin Anwendungsgebiet: Hypertonie & Dyslipidämie |

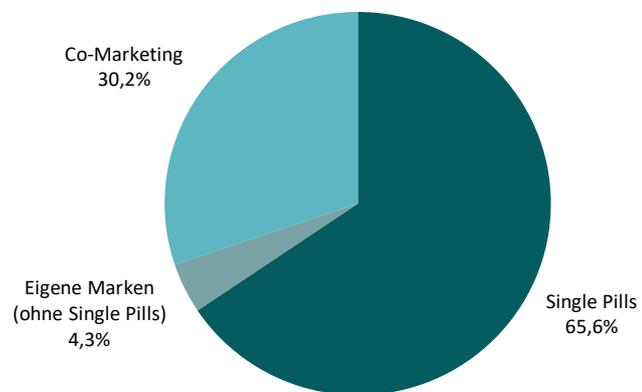
Quelle: Unternehmen

Eigene Marken (ohne Single Pills): Neben den Single Pills-Produkten verfügt APONTIS zudem über ein breit diversifiziertes Portfolio an anderen Medikamenten. Mit diesen erwirtschaftete APONTIS in FY 2022 Erlöse i.H.v. 2,4 Mio. Euro bzw. 4,3% vom Gesamtumsatz. Hierzu zählen Präparate gegen Herz-Kreislauf-Erkrankungen (dehydro sanol

tri, diucomb sowie diucomb mild), Codicaps mono (Reizhusten) sowie magno sanol, magno sanol uno (Magnesiummangel) und Obstinol (Abführmittel).

Kooperationen: In diesem Geschäftsbereich geht APONTIS mit in der Regel großen Pharmaunternehmen wie Novartis oder AstaZeneca Vereinbarung ein, um spezielle Produkte der Pharmaunternehmen zu vermarkten bzw. zu vertreiben. Da es sich hierbei größtenteils um Präparate gegen Atemwegserkrankungen und Diabetes handelt, bilden diese eine sinnvolle Ergänzung zum bereits bestehenden Produktportfolio von APONTIS. Der Bereich Kooperationen steuerte in 2022 einen Umsatz von 16,8 Mio. Euro bzw. 30,2% zum Gesamtumsatz bei.

Umsätze nach Geschäftsbereichen FY 2022



Quelle: Unternehmen

Vertriebsstruktur

APONTIS stellt die Medikamente aus dem Portfolio nicht selbst her. Folglich liegt der Fokus der Geschäftsaktivitäten auf einem erfolgreichen Marketing- und Vertriebskonzept. Eckpfeiler dieses Ansatzes liegt in den direkten Beziehungen zu Ärzten, da diese als wichtige Entscheidungsträger die Single Pills an ihre Patienten verschreiben können. Insgesamt sind bei APONTIS rund 130 Vertriebsmitarbeiter aktiv (73% der gesamten Konzernbelegschaft), um die Produktpalette bei rund 23.000 Ärzten in der DACH-Region vertreiben zu können. Im Geschäftsjahr 2020 haben die Außendienstmitarbeiter, trotz der durch die COVID-19-Pandemie verursachten Restriktionen, circa 138.000 persönliche Treffen mit Ärzten durchgeführt und insgesamt 47 Fortbildungsveranstaltungen durchgeführt (2019: rund 200.000 bzw. 120).

Management

Das operative Geschäft wird derzeit vom CPO Thomas Milz und CFO Thomas Zimmermann geleitet. Ab dem 1. September wird Bruno Wohlschlegel als neuer Vorstandsvorsitzender das Managementteam komplettieren und die Nachfolge des langjährigen CEO Karlheinz Gast antreten.



Thomas Milz ist im Vorstand für die Bereiche Business Development, Market Access, Medical and Regulatory Affairs sowie Produktentwicklung verantwortlich. Innerhalb der Schwarz Pharma Gruppe ist Herr Milz schon seit 1991 tätig. Von 1993 bis 1996 war der studierte Betriebswirt als Produktmanager aktiv. Anschließend als Head of Product Management sowie Head of Marketing. Ab 2007 übernahm Herr Milz die Position Director of Strategic Projects & Market Access für Deutschland sowie zeitweise auch Österreich, Schweiz, Tschechien, Slowakei und Ungarn.

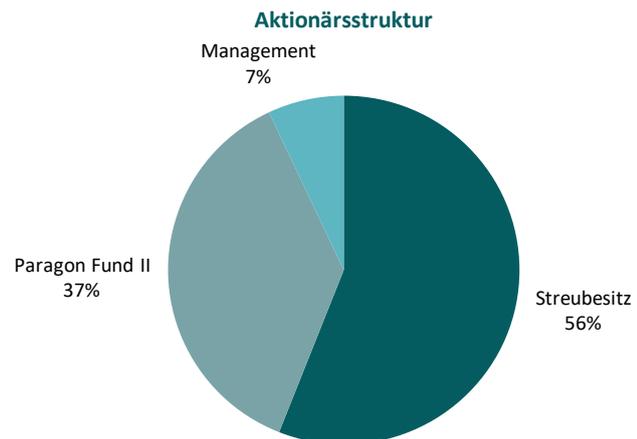


Thomas Zimmermann bekleidet seit Januar 2022 das Amt des Chief Financial Officer und verantwortet die Bereich Finanzen, Supply Chain und IT. Herr Zimmermann ist seit rund 25 Jahren in verantwortungsvollen Positionen mit Schwerpunkt Finanzen in der Pharmabranche aktiv. Vor seinem Start bei APONTIS war der Diplom-Kaufmann beim Schweizer Pharmaunternehmen Galderma als Finance Director für Deutschland und Österreich zuständig. Seine Karriere begann Herr Zimmermann als Wirtschaftsprüfer und Steuerberater bei Ernst & Young.

Aktionärsstruktur

Die APONTIS PHARMA AG hat 8.500.000 auf den Inhaber lautende Stammaktien ausgegeben und ist im Marktsegment Scale (Freiverkehr) gelistet.

Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von den noch vorhandenen Anteilen des Großaktionärs Paragon Partners (Private Equity-Unternehmen) i.H.v. 37% geprägt. Darüber hinaus hält das Management noch insgesamt rund 7% am Unternehmen. Die übrigen 56% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

| DCF Modell | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | Terminal Value |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| Angaben in Mio. Euro | | | | | | | | |
| Umsatz | 43,0 | 55,7 | 68,5 | 82,9 | 101,2 | 120,1 | 132,6 | 135,3 |
| Veränderung | -22,8% | 29,6% | 23,0% | 20,9% | 22,2% | 18,6% | 10,4% | 2,0% |
| EBIT | -4,8 | 3,5 | 7,9 | 14,6 | 20,2 | 24,0 | 26,5 | 27,1 |
| EBIT-Marge | -11,2% | 6,2% | 11,6% | 17,6% | 20,0% | 20,0% | 20,0% | 20,0% |
| NOPAT | -3,9 | 2,3 | 5,6 | 10,5 | 14,0 | 16,6 | 18,3 | 18,7 |
| Abschreibungen | 1,6 | 2,0 | 2,5 | 3,0 | 3,4 | 3,6 | 3,6 | 4,1 |
| in % vom Umsatz | 3,7% | 3,6% | 3,6% | 3,6% | 3,4% | 3,0% | 2,7% | 3,0% |
| Liquiditätsveränderung | | | | | | | | |
| - Working Capital | -1,7 | -0,7 | 0,0 | -0,5 | -2,2 | -0,2 | 0,1 | 0,0 |
| - Investitionen | -7,3 | -7,4 | -7,1 | -7,1 | -6,8 | -6,4 | -5,7 | -4,1 |
| Investitionsquote | 17,0% | 13,3% | 10,4% | 8,6% | 6,7% | 5,3% | 4,3% | 3,0% |
| Übriges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Free Cash Flow (WACC-Modell) | -11,1 | -3,7 | 1,1 | 6,0 | 8,5 | 14,3 | 16,7 | 18,8 |
| WACC | 9,7% | 9,7% | 9,7% | 9,7% | 9,7% | 9,7% | 9,7% | 9,7% |
| Present Value | -10,5 | -3,2 | 0,9 | 4,3 | 5,5 | 8,5 | 9,1 | 120,0 |
| Kumuliert | -10,5 | -13,7 | -12,8 | -8,5 | -2,9 | 5,6 | 14,6 | 134,6 |

| Wertermittlung (Mio. Euro) | Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen |
|----------------------------|--|
| Total present value (Tpv) | 134,6 |
| Terminal Value | 120,0 |
| Anteil vom Tpv-Wert | 89% |
| Verbindlichkeiten | 2,7 |
| Liquide Mittel | 36,3 |
| Eigenkapitalwert | 168,3 |
| | Kurzfristiges Umsatzwachstum 2023-2026 24,4% |
| | Mittelfristiges Umsatzwachstum 2023-2029 20,6% |
| | Langfristiges Umsatzwachstum ab 2030 2,0% |
| | EBIT-Marge 2023-2026 6,0% |
| | EBIT-Marge 2023-2029 12,0% |
| | Langfristige EBIT-Marge ab 2030 20,0% |

| Aktienzahl (Mio.) | 8,50 | Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum | | | | | |
|-----------------------------|--------------|---|-------|-------|--------------|-------|-------|
| Wert je Aktie (Euro) | 19,80 | WACC | 1,25% | 1,75% | 2,00% | 2,25% | 2,75% |
| +Upside / -Downside | 132% | 10,24% | 17,35 | 18,04 | 18,42 | 18,82 | 19,70 |
| Aktienkurs (Euro) | 8,54 | 9,99% | 17,93 | 18,68 | 19,08 | 19,52 | 20,48 |
| Modellparameter | | 9,74% | 18,55 | 19,36 | 19,80 | 20,27 | 21,31 |
| Fremdkapitalquote | 25,0% | 9,49% | 19,21 | 20,08 | 20,56 | 21,07 | 22,21 |
| Fremdkapitalzins | 6,0% | 9,24% | 19,91 | 20,86 | 21,38 | 21,94 | 23,19 |

| riskofreie Rendite | 2,50% | Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2030e | | | | | |
|--------------------|-------|---|--------|--------|---------------|--------|--------|
| Beta | 1,40 | WACC | 19,50% | 19,75% | 20,00% | 20,25% | 20,50% |
| WACC | 9,7% | 10,24% | 18,10 | 18,26 | 18,42 | 18,58 | 18,74 |
| ewiges Wachstum | 2,0% | 9,99% | 18,75 | 18,92 | 19,08 | 19,25 | 19,42 |
| | | 9,74% | 19,45 | 19,62 | 19,80 | 19,97 | 20,15 |
| | | 9,49% | 20,19 | 20,38 | 20,56 | 20,75 | 20,93 |
| | | 9,24% | 20,99 | 21,19 | 21,38 | 21,57 | 21,77 |

Quelle: Montega

| G&V (in Mio. Euro) APONTIS PHARMA AG | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz | 39,2 | 51,2 | 55,7 | 43,0 | 55,7 | 68,5 |
| Bestandsveränderungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aktivierete Eigenleistungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gesamtleistung | 39,2 | 51,2 | 55,7 | 43,0 | 55,7 | 68,5 |
| Materialaufwand | 14,2 | 17,4 | 20,7 | 15,5 | 17,4 | 20,8 |
| Rohertrag | 25,0 | 33,8 | 35,0 | 27,5 | 38,3 | 47,7 |
| Personalaufwendungen | 16,5 | 19,7 | 17,7 | 18,5 | 18,9 | 21,2 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 10,1 | 15,3 | 14,4 | 13,3 | 15,0 | 17,1 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 2,6 | 3,6 | 2,6 | 1,1 | 1,2 | 1,1 |
| EBITDA | 1,0 | 2,4 | 5,6 | -3,2 | 5,5 | 10,4 |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| EBITA | 1,0 | 2,4 | 5,5 | -3,3 | 5,4 | 10,3 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 1,9 | 2,4 |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | -0,6 | 0,7 | 3,8 | -4,8 | 3,5 | 7,9 |
| Finanzergebnis | -0,9 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | -1,5 | 0,2 | 3,8 | -4,8 | 3,5 | 7,9 |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | -1,5 | 0,2 | 3,8 | -4,8 | 3,5 | 7,9 |
| EE-Steuern | -0,3 | 1,0 | 1,1 | -1,0 | 1,2 | 2,4 |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | -1,2 | -0,7 | 2,6 | -3,9 | 2,3 | 5,6 |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | -1,2 | -0,7 | 2,6 | -3,9 | 2,3 | 5,6 |
| Anteile Dritter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss | -1,2 | -0,7 | 2,6 | -3,9 | 2,3 | 5,6 |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| G&V (in % vom Umsatz) APONTIS PHARMA AG | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Bestandsveränderungen | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Aktivierete Eigenleistungen | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Gesamtleistung | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Materialaufwand | 36,2% | 34,0% | 37,2% | 36,0% | 31,3% | 30,4% |
| Rohertrag | 63,8% | 66,0% | 62,8% | 64,0% | 68,7% | 69,6% |
| Personalaufwendungen | 42,1% | 38,4% | 31,7% | 43,0% | 34,0% | 31,0% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 25,8% | 29,9% | 25,8% | 31,0% | 27,0% | 25,0% |
| Sonstige betriebliche Erträge | 6,7% | 7,0% | 4,7% | 2,5% | 2,1% | 1,6% |
| EBITDA | 2,7% | 4,7% | 10,1% | -7,5% | 9,8% | 15,2% |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| EBITA | 2,6% | 4,6% | 10,0% | -7,6% | 9,7% | 15,1% |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 4,1% | 3,4% | 3,1% | 3,6% | 3,5% | 3,5% |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBIT | -1,6% | 1,3% | 6,8% | -11,2% | 6,2% | 11,6% |
| Finanzergebnis | -2,2% | -0,8% | -0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | -3,8% | 0,5% | 6,8% | -11,2% | 6,2% | 11,6% |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBT | -3,8% | 0,5% | 6,8% | -11,2% | 6,2% | 11,6% |
| EE-Steuern | -0,8% | 1,9% | 2,0% | -2,3% | 2,1% | 3,4% |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | -3,0% | -1,5% | 4,7% | -9,0% | 4,1% | 8,2% |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | -3,0% | -1,5% | 4,7% | -9,0% | 4,1% | 8,2% |
| Anteile Dritter | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Jahresüberschuss | -3,0% | -1,5% | 4,7% | -9,0% | 4,1% | 8,2% |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| Bilanz (in Mio. Euro) APONTIS PHARMA AG | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AKTIVA | | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 14,8 | 14,7 | 16,1 | 21,8 | 27,1 | 31,7 |
| Sachanlagen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| Finanzanlagen | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Anlagevermögen | 15,5 | 15,5 | 17,0 | 22,7 | 28,1 | 32,7 |
| Vorräte | 2,9 | 4,6 | 3,2 | 3,3 | 4,5 | 4,9 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 1,2 | 2,9 | 2,9 | 2,6 | 3,2 | 3,8 |
| Liquide Mittel | 8,1 | 29,8 | 36,3 | 25,6 | 22,4 | 23,9 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 2,0 | 1,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Umlaufvermögen | 14,2 | 38,6 | 42,9 | 32,0 | 30,5 | 33,0 |
| Bilanzsumme | 29,7 | 54,1 | 59,9 | 54,7 | 58,6 | 65,7 |
| PASSIVA | | | | | | |
| Eigenkapital | 3,5 | 40,7 | 41,6 | 37,7 | 40,0 | 45,6 |
| Anteile Dritter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rückstellungen | 7,1 | 9,0 | 11,5 | 12,0 | 12,5 | 13,1 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 14,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 3,3 | 3,0 | 5,4 | 3,5 | 4,6 | 5,6 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 1,9 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,4 |
| Verbindlichkeiten | 26,2 | 13,4 | 18,3 | 16,9 | 18,6 | 20,1 |
| Bilanzsumme | 29,7 | 54,1 | 59,9 | 54,7 | 58,6 | 65,7 |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) APONTIS PHARMA AG | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA | | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 49,7% | 27,2% | 27,0% | 39,8% | 46,3% | 48,3% |
| Sachanlagen | 0,1% | 0,0% | 0,1% | 0,2% | 0,2% | 0,3% |
| Finanzanlagen | 2,2% | 1,4% | 1,3% | 1,5% | 1,4% | 1,2% |
| Anlagevermögen | 52,0% | 28,6% | 28,4% | 41,5% | 47,9% | 49,8% |
| Vorräte | 9,8% | 8,5% | 5,3% | 6,0% | 7,7% | 7,5% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 4,1% | 5,4% | 4,9% | 4,8% | 5,5% | 5,8% |
| Liquide Mittel | 27,1% | 55,2% | 60,7% | 46,8% | 38,2% | 36,3% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 6,8% | 2,4% | 0,7% | 0,8% | 0,7% | 0,7% |
| Umlaufvermögen | 47,9% | 71,4% | 71,6% | 58,4% | 52,0% | 50,3% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| PASSIVA | | | | | | |
| Eigenkapital | 11,6% | 75,3% | 69,4% | 68,9% | 68,3% | 69,4% |
| Anteile Dritter | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Rückstellungen | 23,9% | 16,6% | 19,2% | 21,9% | 21,4% | 19,9% |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 47,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 11,0% | 5,5% | 8,9% | 6,4% | 7,8% | 8,5% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 6,3% | 2,6% | 2,4% | 2,6% | 2,5% | 2,2% |
| Verbindlichkeiten | 88,3% | 24,8% | 30,5% | 31,0% | 31,7% | 30,7% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

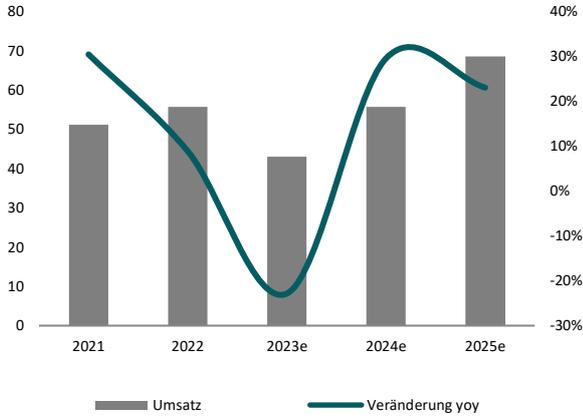
| Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) APONTIS PHARMA AG | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|---|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | -1,2 | -0,7 | 2,6 | -3,9 | 2,3 | 5,6 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 1,9 | 2,4 |
| Veränderung langfristige Rückstellungen | -1,1 | 1,4 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | 0,3 | 4,9 | 3,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Cash Flow | -0,3 | 7,4 | 7,8 | -1,7 | 4,8 | 8,6 |
| Veränderung Working Capital | 1,8 | -3,9 | 3,3 | -1,7 | -0,7 | 0,0 |
| Cash Flow aus operativer Tätigkeit | 1,5 | 3,4 | 11,0 | -3,4 | 4,1 | 8,6 |
| CAPEX | -0,7 | -1,7 | -3,3 | -7,3 | -7,4 | -7,1 |
| Sonstiges | 0,0 | -0,1 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | -0,8 | -1,8 | -2,7 | -7,3 | -7,4 | -7,1 |
| Dividendenzahlung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten | 0,0 | -12,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstiges | 0,0 | 32,4 | -1,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | 0,0 | 20,1 | -1,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Effekte aus Wechselkursänderungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung liquide Mittel | 0,7 | 21,8 | 6,5 | -10,7 | -3,3 | 1,5 |
| Endbestand liquide Mittel | 8,1 | 29,8 | 36,3 | 25,6 | 22,4 | 23,9 |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

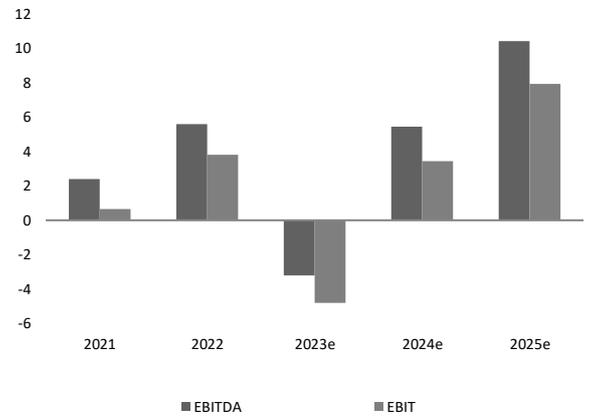
| Kennzahlen APONTIS PHARMA AG | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|-------------------------------------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|
| Ertragsmargen | | | | | | |
| Rohrertragsmarge (%) | 63,8% | 66,0% | 62,8% | 64,0% | 68,7% | 69,6% |
| EBITDA-Marge (%) | 2,7% | 4,7% | 10,1% | -7,5% | 9,8% | 15,2% |
| EBIT-Marge (%) | -1,6% | 1,3% | 6,8% | -11,2% | 6,2% | 11,6% |
| EBT-Marge (%) | -3,8% | 0,5% | 6,8% | -11,2% | 6,2% | 11,6% |
| Netto-Umsatzrendite (%) | -3,0% | -1,5% | 4,7% | -9,0% | 4,1% | 8,2% |
| Kapitalverzinsung | | | | | | |
| ROCE (%) | -5,1% | 5,2% | 36,0% | -42,3% | 19,4% | 35,0% |
| ROE (%) | -25,5% | -21,5% | 6,4% | -9,3% | 6,1% | 14,0% |
| ROA (%) | -4,0% | -1,4% | 4,4% | -7,0% | 3,9% | 8,5% |
| Solvenz | | | | | | |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | 8,2 | -27,4 | -33,7 | -22,8 | -19,4 | -20,8 |
| Net Debt / EBITDA | 7,9 | -11,4 | -6,0 | n.m. | -3,6 | -2,0 |
| Net Gearing (Net Debt/EK) | 2,4 | -0,7 | -0,8 | -0,6 | -0,5 | -0,5 |
| Kapitalfluss | | | | | | |
| Free Cash Flow (Mio. EUR) | 0,7 | 1,8 | 7,7 | -10,7 | -3,3 | 1,5 |
| Capex / Umsatz (%) | 2% | 3% | 6% | 17% | 13% | 10% |
| Working Capital / Umsatz (%) | 4% | 5% | 5% | 4% | 5% | 5% |
| Bewertung | | | | | | |
| EV/Umsatz | 1,1 | 0,9 | 0,8 | 1,0 | 0,8 | 0,7 |
| EV/EBITDA | 43,1 | 18,7 | 8,0 | - | 8,2 | 4,3 |
| EV/EBIT | - | 68,9 | 11,8 | - | 13,0 | 5,6 |
| EV/FCF | 62,1 | 25,3 | 5,8 | - | - | 29,4 |
| KGV | - | - | 27,5 | - | 31,6 | 12,9 |
| KBV | 21,0 | 1,8 | 1,7 | 1,9 | 1,8 | 1,6 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

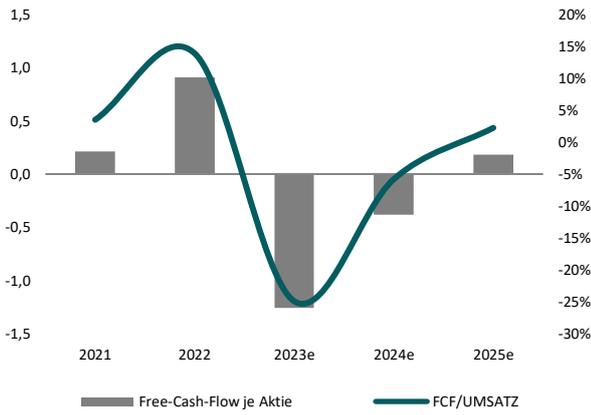
Umsatzentwicklung



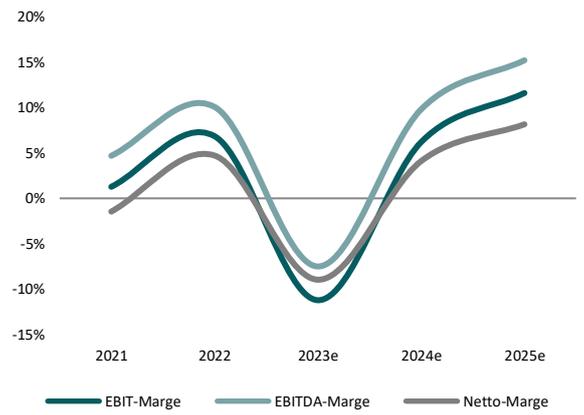
Ergebnisentwicklung



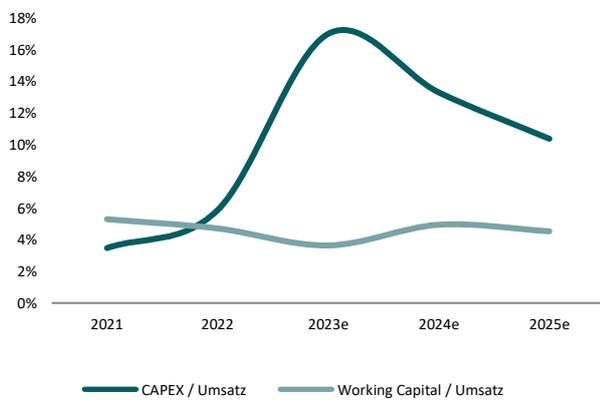
Free Cashflow-Entwicklung



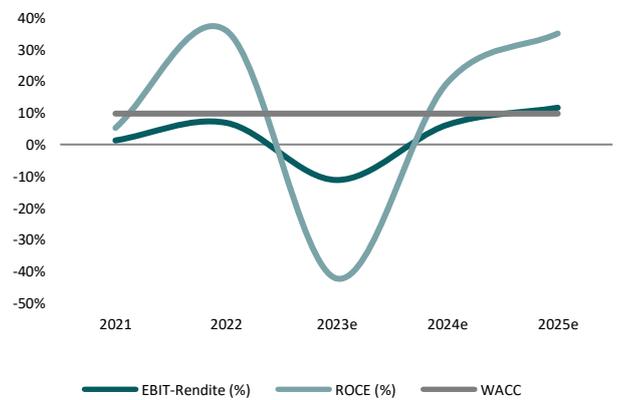
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. 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.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand:): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 11.07.2023): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

| Empfehlung | Datum | Kurs | Kursziel | Potenzial |
|---------------------------|--------------|-------------|-----------------|------------------|
| Kaufen (Ersteinschätzung) | 19.04.2022 | 12,85 | 26,00 | +102% |
| Kaufen | 11.05.2022 | 14,00 | 26,00 | +86% |
| Kaufen | 16.08.2022 | 11,15 | 26,00 | +133% |
| Kaufen | 08.11.2022 | 6,06 | 26,00 | +329% |
| Kaufen | 11.11.2022 | 7,16 | 26,00 | +263% |
| Kaufen | 20.02.2023 | 8,40 | 26,00 | +210% |
| Kaufen | 13.03.2023 | 10,40 | 26,00 | +150% |
| Kaufen | 04.05.2023 | 6,98 | 20,00 | +187% |
| Kaufen | 10.05.2023 | 7,46 | 20,00 | +168% |
| Kaufen | 30.06.2023 | 8,16 | 20,00 | +145% |
| Kaufen | 11.07.2023 | 8,54 | 20,00 | +134% |