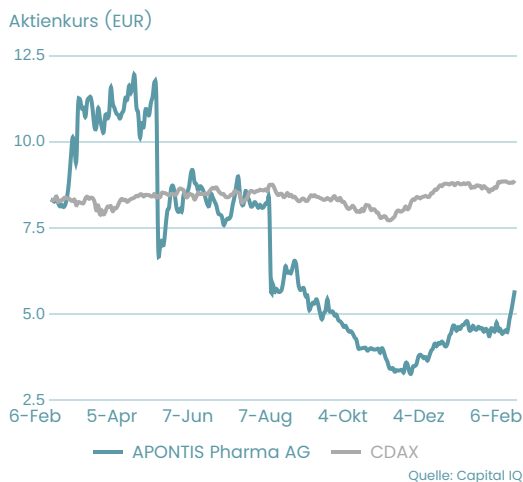


Empfehlung	Kaufen
Kursziel	12,50 EUR
Kurspotenzial	121%
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	5,66
Aktienzahl (in Mio.)	8,5
Marketkap. (in Mio. EUR)	48,1
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	10,1
Enterprise Value (in Mio. EUR)	26,9
Ticker	XTRA:APPH
Guidance	
Umsatz (in Mio. EUR)	36,1
EBITDA (in Mio. EUR, vor Restrukturierung)	-8,6



Aktionärsstruktur	
Streubesitz	63,0%
Paragon Fund II	37,0%
-	-
-	-
-	-

Termine	
GB 2023	28. März 2024
HV	10. April 2024
QI Bericht	28. Mai 2024

Prognoseanpassung			
	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	35,6	40,1	50,1
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	-17,0	-0,8	3,0
Δ	n.m	-	-
EPS (alt)	-1,53	-0,10	0,23
Δ	n.m	-	-

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

Publikation
 Comment 7. Februar 2024

Strategie-Update gibt ermutigende Anzeichen für Turn-Around - Neues Go-to-Market Modell geht frühzeitig an den Start

APONTIS PHARMA AG hat gestern im Rahmen eines Management-Calls auf der CONNECT Plattform ein Strategie-Update gegeben und Details zur bereits im letzten Jahr eingeleiteten Restrukturierung veröffentlicht.

Weniger ist mehr: Das Unternehmen hatte bereits angekündigt, die Größe des Außendienstes der neuen Vermarktungsstrategie anzupassen. Diese sieht künftig vor, den Außendienst zwar weiterhin als die bedeutendste Säule im Vertrieb einzusetzen, aber im Gegensatz zur Vergangenheit deutlich stärker durch flankierende Maßnahmen wie Direct und Medical Marketing sowie dem Ausbau der direkten Vermarktungsaktivitäten bei den Krankenkassen (Market Access siehe Grafik) zu ergänzen.



Der Außendienst von nun rund 65 Mitarbeitern (zuvor ca. 130) wird sich auf Basis einer umfangreichen Potenzialanalyse künftig auf ca. 9.000-10.000 Allgemeinmediziner fokussieren, die überwiegend in Gemeinschaftspraxen organisiert sind und eine entsprechend große Patientenpopulation aufweisen. Das Management erwartet trotz der insgesamt reduzierten Kontaktpunkte einen höheren Share-of-Voice bei den verbleibenden Ärzten und folglich eine bessere Durchdringung der Patientenpopulation als zuvor. Zudem soll durch ein neues Datenmodell sowie das A-B-Testen von Vertriebskonzepten die Reaktionszeit sowie die Effizienz der Marketingmaßnahmen nochmals deutlich erhöht werden.

Break-Even-Schwelle deutlich gesenkt: Neben den strategischen Rahmendaten hat das Unternehmen nun auch finanzielle Details aus der weitestgehend abgeschlossenen Restrukturierung bekannt gegeben. So wurde die Mannschaft insgesamt um rund 75 Mitarbeiter auf nun 110 MA reduziert. Die Kostenentlastungen von insgesamt rund 6,5 Mio. EUR jährlich sollten sich ab Q2/24 in vollem Umfang bemerkbar machen und zu einer Reduktion der Break Even-Schwelle auf nun rund 35 Mio. EUR Single Pill Umsatz führen. Die Maßnahmen sind insgesamt schneller verlaufen als bislang vom Management antizipiert, sodass die neue Go-to-Market-Strategie des Unternehmens nun bereits einen Monat früher als erwartet am 1. März live gehen wird. Zudem liegt der AO-Aufwand aus der Restrukturierung mit 5,6 Mio. EUR am unteren Ende der avisierten Spanne von 5-8 Mio. EUR sowie unter unserer Erwartung (7 Mio. EUR). Wir haben unsere Ergebnisprognose für 2023 sowie den Cashflow für 2024 entsprechend angepasst.

Fazit: Das gestern vorgestellte Update zur Strategie stimmt uns zuversichtlich, dass APONTIS alles daran setzen wird, die Pole-Position im deutschen Single Pill Markt auszubauen. Entscheidend ist u.E., wie schnell die neue Strategie greift, was wir an der Umsatzentwicklung neu eingeführter Produkte festmachen. Unabhängig davon dürfte im laufenden Jahr die Rückkehr von Atorimib-Umsätzen bereits einen Großteil der von uns antizipierten Zuwächse ausmachen. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 12,50 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	51,2	55,7	35,6	40,1	50,1
Veränderung yoy	30,4%	8,9%	-36,1%	12,4%	25,0%
EBITDA	2,4	5,6	-13,7	1,2	5,3
EBIT	0,7	3,8	-15,6	-0,8	3,0
Jahresüberschuss	-0,7	2,6	-11,9	-0,9	1,9
Rohertagsmarge	66,0%	62,8%	64,0%	68,0%	68,0%
EBITDA-Marge	4,7%	10,1%	-38,5%	3,1%	10,6%
EBIT-Marge	1,3%	6,8%	-43,6%	-2,0%	6,0%
Net Debt	-27,4	-33,7	-14,3	-3,3	-2,7
Net Debt/EBITDA	-11,4	-6,0	1,0	-2,6	-0,5
ROCE	5,2%	36,0%	-134,1%	-3,9%	11,2%
EPS	-0,09	0,31	-1,41	-0,10	0,23
FCF je Aktie	0,21	0,91	-2,26	-1,28	-0,04
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,5	0,5	0,8	0,7	0,5
EV/EBITDA	11,2	4,8	n.m.	21,7	5,1
EV/EBIT	41,3	7,1	n.m.	n.m.	9,0
KGV	n.m.	18,3	n.m.	n.m.	24,6
KBV	1,2	1,2	1,6	1,7	1,6

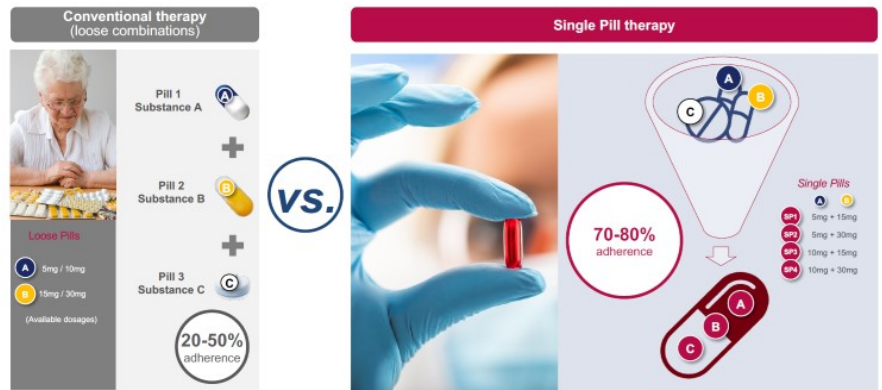
Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 5,66 EUR

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

Sektor	Pharma
Ticker	APPH
Mitarbeiter	ca. 180
Umsatz	55,7 Mio. EUR
EBITDA	5,6 Mio. EUR
EBITDA-Marge	10,0%
Kernkompetenz	Entwicklung, Vermarktung und Vertrieb von Single Pills
Standorte	Monheim am Rhein (NRW)
Kundenstruktur	Breiter Kundenstamm aus mehr al 10.000 Ärzten (Allgemeinmediziner) in Deutschland

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2022

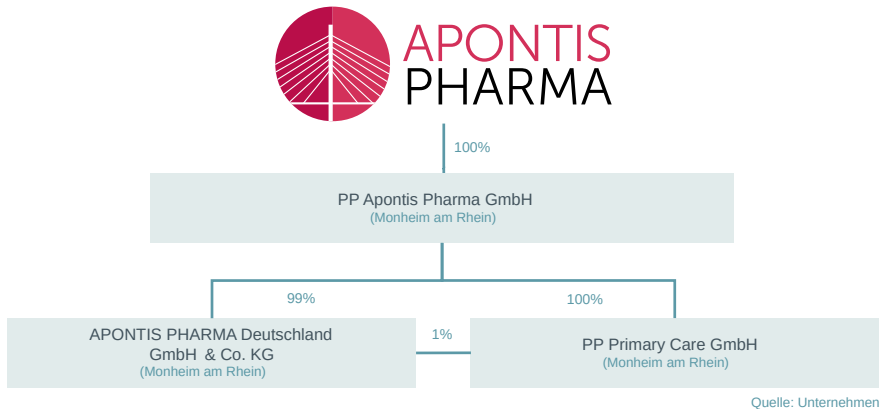
Historie

- 1946 Gründung der Schwarz Pharma Group als ein weltweit aktives Pharmaunternehmen mit Schwerpunkt 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“
- 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
Entwicklungspartnerschaft für Single Pills mit Midas und Develco
Thomas Zimmermann erweitert das Managementteam als CFO
- 2022 Vertriebskooperation mit AstraZeneca wird ausgeweitet
Einführung von drei neuen Single Pills (AmloAtor, Tonotec Lipid, RosuASS)
- 2023 Einführung von vier Single Pills (RamiBiso, Rosazimib, RosuAmlo, RosuVasla)
Bruno Wohlschlegel löst Karlheinz Gast als CEO ab

Organisationsstruktur

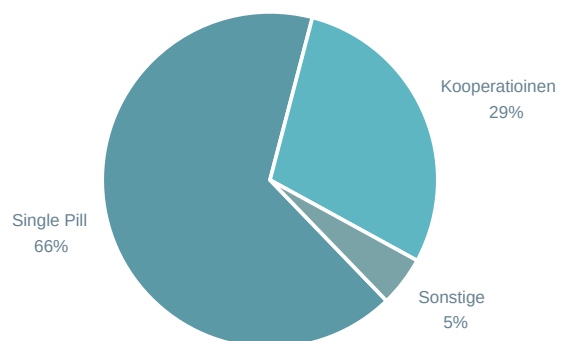
Der Hauptsitz von APONTIS PHARMA ist in Monheim am Rhein (NRW). Zum Konsolidierungskreis gehören neben der Holdinggesellschaft noch drei weitere Tochtergesellschaften, die alle vollkonsolidiert werden. Insgesamt beschäftigt APONTIS PHARMA rund 180 Mitarbeiter (per Ende FY 2022), wovon mit rund 130 der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



Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung

APONTIS PHARMA berichtet auf Konzernebene die Umsatzentwicklung für die Bereiche Single Pill, Kooperationen sowie sonstige Umsätze. Alle Erlöse werden dabei in vollem Umfang im Inland erzielt.

Umsätze nach Geschäftsbereichen 9M/23



Quelle: Unternehmen

Single Pill: Das Single Pill-Portfolio macht mit rund 66% 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. Das Portfolio der aktuell in der Vermarktung befindlichen Single Pills von APONTIS PHARMA ist der folgenden Abbildung zu entnehmen.

Single Pills Portfolio von APONTIS PHARMA

Name	Patienten Potential	Mittelfristiges Umsatzpotenzial*	Wirkstoffe und Anwendungsgebiet
AmloAtor [®]	230.000	3,0- 3,5	Wirkstoffe: Amlodipin , Atorvastatin Anwendungsgebiet: Hypertonie & Dyslipidämie
Atorimib [®] APONTIS [®]	210.000	13,0- 15,0	Wirkstoffe: Atorvastatin , Ezetimib Anwendungsgebiet: Dyslipidämie
Biramlo [®]	670.000	3,5- 4,0	Wirkstoffe: Bisoprolol , Amlodipine Anwendungsgebiet: Hypertonie
Caramlo [®]	1.250.000	6,0- 7,0	Wirkstoffe: Candesartan, Amlodipin Anwendungsgebiet: Hypertonie
Iltria [®]	470.000	7,0- 8,0	Wirkstoffe: Ramipril , Atorvastatin, Acetylsalicylsäure (ASS) Anwendungsgebiet: Kardiovaskuläre Sekundärprophylaxe
LosAmlo [®]	70.000	2,5- 3,0	Wirkstoffe : Losartan, Amlodipin Anwendungsgebiet: Hypertonie
RamiBiso APONTIS [®]	900.000	6,0- 8,0	Wirkstoffe: Ramipril / Bisoprololfumarat Anwendungsgebiet: Hypertonie & chron. Koronarsyndrom
Rosazimib [®]	100.000	3,0- 3,5	Wirkstoffe: Rosuvastatin , Ezetimib Anwendungsgebiet: Hypercholesterinämie/Homozygote familiäre Hypercholesterinämie (HoFH)
RosuAmlo [®] APONTIS [®]	130.000	1,0- 1,5	Wirkstoffe: Rosuvastatin , Amlodipin Anwendungsgebiet: Hypertonie & Hyperlipidämie
RosuASS [®] APONTIS [®]	100.000	2,0- 3,0	Wirkstoffe: Rosuvastatin , Acetylsalicylsäure (ASS) Anwendungsgebiet: Kardiovaskuläre Sekundärprophylaxe
RosuValsa APONTIS [®]	30.000	1,0- 1,5	Wirkstoffe: Rosuvastatin , Valsartan Anwendungsgebiet: Hypertonie & Hypercholesterinämie
Tonotec [®]	1.647.000	8,0- 9,0	Wirkstoffe: Ramipril , Amlodipin Anwendungsgebiet: Hypertonie
Tonotec [®] HCT	224.000	3,5- 4,0	Wirkstoffe: Ramipril , Amlodipin , HCT Anwendungsgebiet: Hypertonie
Tonotec [®] Lipid	510.000	4,5- 5,5	Wirkstoffe: Ramipril , Amlodipin , Atorvastatin Anwendungsgebiet: Hypertonie & Dyslipidämie

*in Mio. EUR; Quelle: Unternehmen

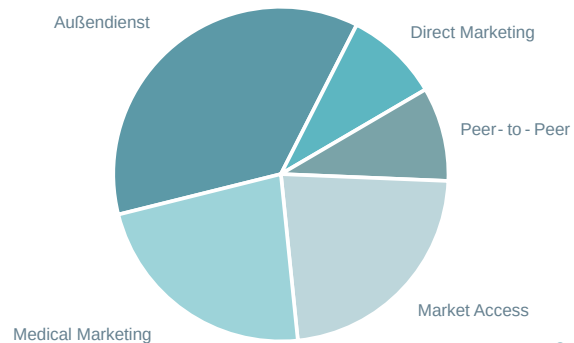
Kooperationen: In diesem Geschäftsbereich geht APONTIS mit in der Regel großen Pharmaunternehmen wie Novartis oder AstaZeneca Vereinbarung ein, um spezielle Produkte der Pharmaunternehmen zu vermarkten bzw. zu vertreiben. Da es sich hierbei größtenteils um Präparate gegen Atemwegserkrankungen und Diabetes handelt, bilden diese eine sinnvolle Ergänzung zum bereits bestehenden Produktportfolio von APONTIS.

Sonstige: Neben den Single Pills-Produkten verfügt APONTIS zudem über ein Restportfolio an anderen Medikamenten, die jedoch mit nur 5% der Umsatzerlöse eine untergeordnete Rolle spielen.

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. Entsprechend macht diese Mitarbeitergruppe den überwiegenden Teil der Belegschaft von Apontis aus. Im Zuge der Neuausrichtung des Vertriebs in 2023 hat das Unternehmen einen stärkeren Fokus auf einen ausgewogenen Marketing-Mix, dürfte allerdings mit rund 65 MA nach wie vor über eine der größten Außendienstmannschaften im deutschen Pharmamarkt verfügen.

APONTIS PHARMA Marketing Mix



Quelle: Unternehmen

Management

Dem C-Level-Management gehören derzeit der CEO Bruno Wohlschlegel (Vorstandsvorsitzender), der CPO Thomas Milz (Vorstand) sowie der CFO Thomas Zimmermann an. Daneben gehören Susanne Böhme (Head of HR), Jörg Schmitz (Head of Sales), Anne-Karina Niemeyer (Head of Marketing), Dr. Andrea Rockstroh (Head of Medical) und Dr. Susanne Endreß (Head of QA, DS & Regulatory) dem erweiterten Management an.



Bruno Wohlschlegel ist seit dem 1. September 2023 Vorstandsvorsitzender und CEO von APONTIS Pharma. Herr Wohlschlegel blickt auf mehr als 26 Jahre Erfahrung in der pharmazeutischen Industrie zurück. Er war bis 2021 Geschäftsführer der Merck Serono GmbH und hat davor das Europageschäft der Merck KGaA verantwortet.



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 und übernahm ab 2007 die Position Director of Strategic Projects & Market Access für Deutschland sowie zeitweise auch Österreich, Schweiz, Tschechien, Slowakei und Ungarn.



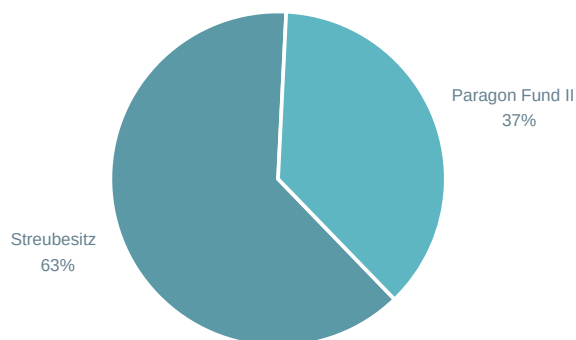
Thomas Zimmermann bekleidet seit Januar 2022 das Amt des Chief Financial Officer und verantwortet die Bereich Finanzen, Supply Chain und IT. Herr Zimmermann ist seit rund 25 Jahren in verantwortungsvollen Positionen mit Schwerpunkt Finanzen in der Pharmabranche aktiv. Vor seinem Start bei APONTIS war 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. Die übrigen 63% befinden sich im Streubesitz. Diesem sind auch die Anteile von dem CPO Thomas Milz sowie dem ehemaligen CEO Karlheinz Gast zuzuordnen, die zusammen rund 7% betragen.

Aktionärsstruktur



Quelle: Deutsche Börse

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	35,6	40,1	50,1	60,9	74,2	87,9	96,8	98,8
Veränderung	-36,1%	12,4%	25,0%	21,5%	22,0%	18,3%	10,2%	2,0%
EBIT	-15,6	-0,8	3,0	8,0	14,8	17,6	19,4	19,8
EBIT-Marge	-43,6%	-2,0%	6,0%	13,2%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
NOPAT	-11,9	-0,9	1,9	5,6	10,2	12,1	13,4	13,6
Abschreibungen	1,8	2,0	2,3	2,5	2,5	2,6	2,6	3,0
in % vom Umsatz	5,1%	5,1%	4,6%	4,1%	3,4%	3,0%	2,7%	3,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-5,3	-0,8	-0,5	-1,7	4,8	-0,1	0,1	0,0
- Investitionen	-4,4	-6,4	-4,6	-5,6	-5,0	-4,7	-4,2	-3,0
Investitionsquote	12,3%	16,0%	9,2%	9,2%	6,7%	5,3%	4,3%	3,0%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-19,7	-5,9	-0,7	1,0	11,7	10,4	12,2	13,7
WACC	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
Present Value	-19,7	-5,4	-0,6	0,8	8,1	6,6	7,0	92,5
Kumuliert	-19,7	-25,0	-25,6	-24,9	-16,8	-10,2	-3,2	89,3

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	89,3
Terminal Value	92,5
Anteil vom Tpv-Wert	104%
Verbindlichkeiten	2,7
Liquide Mittel	21,2
Eigenkapitalwert	107,8

Aktienzahl (Mio.)	8,50
Wert je Aktie (EUR)	12,68
+Upside / -Downside	124%
Aktienkurs (EUR)	5,66

Modellparameter

Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,40
WACC	9,7%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	19,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	18,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2023-2026	-6,6%
Mittelfristige EBIT-Marge	2023-2029	4,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	20,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
10,24%	10,82	11,35	11,65	11,96	12,64
9,99%	11,25	11,83	12,15	12,48	13,22
9,74%	11,72	12,34	12,68	13,04	13,85
9,49%	12,21	12,88	13,25	13,65	14,53
9,24%	12,74	13,46	13,87	14,30	15,26

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2030e				
	19,50%	19,75%	20,00%	20,25%	20,50%
10,24%	11,40	11,52	11,65	11,77	11,89
9,99%	11,89	12,02	12,15	12,27	12,40
9,74%	12,41	12,55	12,68	12,82	12,95
9,49%	12,97	13,11	13,25	13,39	13,54
9,24%	13,57	13,72	13,87	14,02	14,16

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) APONTIS PHARMA AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	39,2	51,2	55,7	35,6	40,1	50,1
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	35,6	40,1	50,1
Materialaufwand	14,2	17,4	20,7	12,8	12,8	16,0
Rohrertrag	25,0	33,8	35,0	22,8	27,2	34,1
Personalaufwendungen	16,5	19,7	17,7	19,0	12,8	13,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,1	15,3	14,4	12,8	14,0	16,5
Sonstige betriebliche Erträge	2,6	3,6	2,6	0,9	0,8	0,8
EBITDA	1,0	2,4	5,6	-13,7	1,2	5,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
EBITA	1,0	2,4	5,5	-13,8	1,2	5,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,7	1,7	1,8	2,0	2,3
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,6	0,7	3,8	-15,6	-0,8	3,0
Finanzergebnis	-0,9	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-1,5	0,2	3,8	-15,6	-0,8	3,0
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-1,5	0,2	3,8	-15,6	-0,8	3,0
EE-Steuern	-0,3	1,0	1,1	-3,6	0,1	1,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,2	-0,7	2,6	-11,9	-0,9	1,9
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	-11,9	-0,9	1,9
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-1,2	-0,7	2,6	-11,9	-0,9	1,9

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%	32,0%	32,0%
Rohrertrag	63,8%	66,0%	62,8%	64,0%	68,0%	68,0%
Personalaufwendungen	42,1%	38,4%	31,7%	53,3%	32,0%	26,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	25,8%	29,9%	25,8%	36,0%	35,0%	33,0%
Sonstige betriebliche Erträge	6,7%	7,0%	4,7%	2,5%	2,1%	1,6%
EBITDA	2,7%	4,7%	10,1%	-38,5%	3,1%	10,6%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
EBITA	2,6%	4,6%	10,0%	-38,6%	3,0%	10,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,1%	3,4%	3,1%	5,0%	5,0%	4,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-1,6%	1,3%	6,8%	-43,6%	-2,0%	6,0%
Finanzergebnis	-2,2%	-0,8%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-3,8%	0,5%	6,8%	-43,6%	-2,0%	6,0%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-3,8%	0,5%	6,8%	-43,6%	-2,0%	6,0%
EE-Steuern	-0,8%	1,9%	2,0%	-10,1%	0,2%	2,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-3,0%	-1,5%	4,7%	-33,5%	-2,2%	3,9%
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%	-33,5%	-2,2%	3,9%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-3,0%	-1,5%	4,7%	-33,5%	-2,2%	3,9%

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

Bilanz (in Mio. EUR) APONTIS PHARMA AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,8	14,7	16,1	18,7	23,0	25,2
Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
Finanzanlagen	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Anlagevermögen	15,5	15,5	17,0	19,6	23,9	26,2
Vorräte	2,9	4,6	3,2	6,5	7,3	8,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,2	2,9	2,9	2,9	3,3	3,8
Liquide Mittel	8,1	29,8	36,3	17,2	6,2	5,9
Sonstige Vermögensgegenstände	2,0	1,3	0,4	3,9	3,9	3,9
Umlaufvermögen	14,2	38,6	42,9	30,5	20,8	21,9
Bilanzsumme	29,7	54,1	59,9	50,1	44,7	48,1
PASSIVA						
Eigenkapital	3,5	40,7	41,6	29,6	28,7	30,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	7,1	9,0	11,5	15,6	10,7	11,2
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	3,4	3,8	4,8
Sonstige Verbindlichkeiten	1,9	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Verbindlichkeiten	26,2	13,4	18,3	20,4	16,0	17,4
Bilanzsumme	29,7	54,1	59,9	50,1	44,7	48,1

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%	37,3%	51,4%	52,4%
Sachanlagen	0,1%	0,0%	0,1%	0,2%	0,4%	0,4%
Finanzanlagen	2,2%	1,4%	1,3%	1,6%	1,8%	1,7%
Anlagevermögen	52,0%	28,6%	28,4%	39,1%	53,5%	54,5%
Vorräte	9,8%	8,5%	5,3%	13,0%	16,3%	17,3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,1%	5,4%	4,9%	5,8%	7,4%	7,9%
Liquide Mittel	27,1%	55,2%	60,7%	34,2%	13,9%	12,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,8%	2,4%	0,7%	7,9%	8,8%	8,2%
Umlaufvermögen	47,9%	71,4%	71,6%	60,9%	46,5%	45,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	11,6%	75,3%	69,4%	59,1%	64,3%	63,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	23,9%	16,6%	19,2%	31,1%	24,0%	23,3%
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%	6,8%	8,5%	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	6,3%	2,6%	2,4%	2,9%	3,2%	3,0%
Verbindlichkeiten	88,3%	24,8%	30,5%	40,8%	35,7%	36,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) APONTIS PHARMA AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-1,2	-0,7	2,6	-11,9	-0,9	1,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,7	1,7	1,8	2,0	2,3
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	0,5	-5,0	0,3
Cash Flow	-0,3	7,4	7,8	-9,5	-3,7	4,7
Veränderung Working Capital	1,8	-3,9	3,3	-5,3	-0,8	-0,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,5	3,4	11,0	-14,8	-4,5	4,2
CAPEX	-0,7	-1,7	-3,3	-4,4	-6,4	-4,6
Sonstiges	0,0	-0,1	0,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,8	-1,8	-2,7	-4,4	-6,4	-4,6
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	-19,2	-10,9	-0,4
Endbestand liquide Mittel	8,1	29,8	36,3	17,2	6,2	5,9

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%	68,0%	68,0%
EBITDA-Marge (%)	2,7%	4,7%	10,1%	-38,5%	3,1%	10,6%
EBIT-Marge (%)	-1,6%	1,3%	6,8%	-43,6%	-2,0%	6,0%
EBT-Marge (%)	-3,8%	0,5%	6,8%	-43,6%	-2,0%	6,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	-3,0%	-1,5%	4,7%	-33,5%	-2,2%	3,9%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-5,1%	5,2%	36,0%	-134,1%	-3,9%	11,2%
ROE (%)	-25,5%	-21,5%	6,4%	-28,7%	-3,0%	6,8%
ROA (%)	-4,0%	-1,4%	4,4%	-23,8%	-2,0%	4,0%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	8,2	-27,4	-33,7	-14,3	-3,3	-2,7
Net Debt / EBITDA	7,9	-11,4	-6,0	n.m.	-2,6	-0,5
Net Gearing (Net Debt/EK)	2,4	-0,7	-0,8	-0,5	-0,1	-0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,7	1,8	7,7	-19,2	-10,9	-0,4
Capex / Umsatz (%)	2%	3%	6%	12%	16%	9%
Working Capital / Umsatz (%)	4%	5%	5%	9%	16%	14%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,7	0,5	0,5	0,8	0,7	0,5
EV/EBITDA	25,8	11,2	4,8	-	21,7	5,1
EV/EBIT	-	41,3	7,1	-	-	9,0
EV/FCF	37,3	15,2	3,5	-	-	-
KGV	-	-	18,3	-	-	24,6
KBV	13,9	1,2	1,2	1,6	1,7	1,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 07.02.2024):

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.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

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.

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.

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, PeerGroup-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.

Kontakt Montega AG:

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

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

Unternehmen

APONTIS Pharma AG

Offenlegung (Stand: 07.02.2024)

1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	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	31.07.2023	5,72	15,50	+171%
Kaufen	14.11.2023	3,30	12,50	+279%
Kaufen	07.02.2024	5,66	12,50	+121%