

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 26,00 Euro

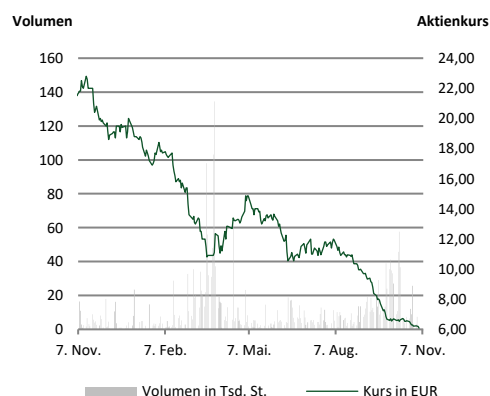
Kurspotenzial: +329 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	6,06 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	8,50
Marktkap. (in Mio. Euro)	51,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	21,8
Ticker	APPH
ISIN	DE000A3CMGM5

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	23,50
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,90
3 M relativ zum CDAX	-43,1%
6 M relativ zum CDAX	-49,8%


Aktionärsstruktur

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

Termine
Q3 Bericht 10. November 2022

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	56,0	56,3	67,4
Δ in %	-	-8,6%	-3,6%
EBIT (alt)	3,8	4,6	9,9
Δ in %	-	-70,3%	-33,0%
EPS (alt)	0,25	0,33	0,78
Δ in %	-	-84,8%	-35,9%

Analyst

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

Publikation
Comment 8. November 2022

Unternehmensbesuch verdeutlicht mittelfristiges Potential – 2023 als Übergangsjahr zu betrachten

Wir hatten vergangene Woche bei einem Unternehmensbesuch die Gelegenheit, uns mit dem CEO Karlheinz Gast und dem CFO Thomas Zimmermann von APONTIS PHARMA zur aktuellen Entwicklung und der mittelfristigen Perspektive des Unternehmens auszutauschen.

SECURE-Studie unterstreicht erneut Vorteilhaftigkeit der Single Pill-Therapie: Die kürzlich im New England Journal of Medicine – einer der angesehensten medizinischen Fachzeitschriften weltweit – veröffentlichte Studie hat erneut eindrucksvoll die Vorteile der Single Pill-Therapie gegenüber der Standard-Behandlung mit mehreren Einzelpräparaten veranschaulicht. In der randomisierten Phase III-Studie wurden insgesamt 2.499 Patienten in sieben Ländern behandelt, die innerhalb der vorangegangenen sechs Monate einen Herzinfarkt (Myokardinfarkt) erlitten hatten. Die Patienten wurden über einen Zeitraum von bis zu 48 Monaten entweder mit einer Single Pill-Kombination von Ramipril/Atorvastatin/ASS oder mit einer auf Einzeltabletten basierenden Standardtherapie behandelt. Das Resultat der Single Pill-Therapie war ein um 24% reduziertes Risiko kardiovaskulärer Folgeereignisse sowie ein Rückgang der kardiovaskulär bedingten Sterblichkeit um 33%, was auf die bessere Therapietreue (Adhärenz) bei der Single Pill-Behandlung zurückzuführen ist. Der klinische Studienleiter bewertete die Studie als Gamechanger. Die Ergebnisse sind nach seiner Auffassung so gut, dass die Single Pill-Kombination Ramipril/Atorvastatin/ASS – die APONTIS unter dem Namen Iltria® vertreibt – wie ein neues Molekül für die Sekundärprophylaxe kardiovaskulärer Erkrankungen angesehen werden sollte. Zusammen mit den guten Ergebnissen der bereits veröffentlichten START-Studie verfügt APONTIS u.E. nun über viele exzellente, evidenzbasierte Daten, um die Single Pill als Goldstandard zu etablieren.

Zusätzliche Wettbewerber wären für Etablierung der Single Pill-Therapie sogar hilfreich: Die größte Herausforderung im Vertrieb der Single Pill-Therapie ist laut Vorstand nicht, die Ärzte von den Wirkstoffen zu überzeugen, da diese als Einzeltherapie bereits seit Jahrzehnten etabliert sind, sondern diese für den veränderten Therapieprozess zu gewinnen. So sollten die behandelnden Mediziner die auf die Einzelsubstanzen eingestellten Patienten mit Hilfe der Praxis-EDV identifizieren und konsequent auf die geeignete Single Pill umstellen. Dies ist im Praxisalltag noch nicht etabliert und führt aktuell dazu, dass zur Single Pill-Behandlung geeignete Patienten übersehen werden. Im Idealfall haben Ärzte bei der Therapieeinstellung schon eine mögliche Single Pill-Therapie bei der Auswahl der Einzelmedikamente im Blick, um dann in der Langzeit-Therapie die großen Vorteile der Single Pill nutzen zu können.

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	39,2	51,2	56,0	51,5	65,0
Veränderung yoy	-2,0%	30,4%	9,4%	-8,1%	26,2%
EBITDA	1,0	2,4	5,5	3,2	9,0
EBIT	-0,6	0,7	3,8	1,4	6,7
Jahresüberschuss	-1,2	-0,7	2,2	0,4	4,2
Rohrertragsmarge	63,8%	66,0%	66,3%	67,5%	68,7%
EBITDA-Marge	2,7%	4,7%	9,9%	6,2%	13,8%
EBIT-Marge	-1,6%	1,3%	6,7%	2,6%	10,2%
Net Debt	8,2	-27,4	-24,4	-19,7	-18,7
Net Debt/EBITDA	7,9	-11,4	-4,4	-6,2	-2,1
ROCE	-5,1%	5,2%	23,6%	6,5%	25,5%
EPS	-0,18	-0,09	0,25	0,05	0,50
FCF je Aktie	0,11	0,21	-0,35	-0,53	-0,10
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,6	0,4	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	20,9	9,1	3,9	6,8	2,4
EV/EBIT	n.m.	33,5	5,8	16,0	3,3
KGW	n.m.	n.m.	24,2	121,2	12,1
KBV	14,9	1,3	1,2	1,2	1,1

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 6,06

Aus Sicht des Vorstandes wäre es daher für APONTIS durchaus vorteilhaft, wenn zusätzliche Wettbewerber mit starker Vertriebsmannschaft Single Pill-Therapien am Markt etablieren würden, um diesen Paradigmenwechsel voranzutreiben. Dies wird durch die Tatsache verdeutlicht, dass APONTIS zwei Zulassungen für einige der eigenentwickelten Präparate beantragt hat, um potenzielle Lizenzvergaben an geeignete Partner zur besseren Penetration des deutschen Marktes zu ermöglichen. Entsprechend bewerten wir die Wettbewerbsposition des Unternehmens auch im Hinblick auf weitere mögliche Wettbewerber für Single Pill-Kombinationen als solide.

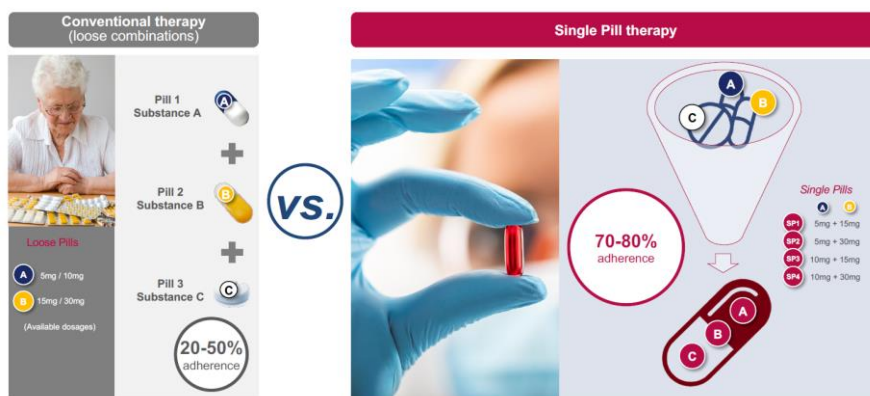
Mehr als 20 Single Pills bis 2026 visibel – 2023 dürfte jedoch Übergangsjahr sein: Im September konnte APONTIS eine Lizenzvereinbarung für die Einführung einer weiteren Single Pill im Bereich Bluthochdruck mit einem Umsatzpotential von mehr als 15 Mio. Euro p.a. abschließen. Das Management wies im Gespräch auf eine zunehmende Dynamik im Bereich Business Development hin, was nicht zuletzt auf die steigende Attraktivität von APONTIS als Single Pill-Spezialist zurückzuführen sein dürfte. Mit bereits 10 Produkten in der Vermarktung sowie den drei aktuell in der Zulassung befindlichen Single Pills sehen wir APONTIS auf gutem Weg, das mittelfristige Ziel – ein Single Pill-Portfolio von mindestens 20 Produkten bis 2026 zu führen – zu erfüllen. Wir haben in unseren Prognosen nun 26 Single Pills für das Jahr 2026 modelliert (zuvor 24) und entsprechend die Mittelfristprognosen erhöht. Durch die Verzögerungen in der Zulassung von Caramlo HCT und Caramlo Lipid sowie einen stärkeren als bislang antizipierten Umsatzrückgang der strategisch weniger relevanten Co-Marketing-Umsätze haben wir unsere Prognose für 2023 und 2024 dagegen reduziert.

Fazit: Die Gespräche mit dem Management sowie die Ergebnisse der SECURE-Studie untermauern für uns die klaren Vorteile der Single Pill-Behandlung gegenüber den bisherigen Basis-Therapien. Folglich sehen wir den starken Kursrückgang der letzten Wochen als attraktive Gelegenheit, in eine vielversprechende Produkt-Pipeline mit vernachlässigbarem Entwicklungsrisiko zu investieren. Entsprechend bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 26,00 Euro.

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	51,2 Mio. Euro
Sektor	Pharma	adj. EBITDA	5,9 Mio. Euro
Mitarbeiter	176	EBITDA-Marge	11,5%
Kernkompetenz	Entwicklung, Vermarktung und Vertrieb von von Single Pills		
Standorte	Monheim am Rhein (NRW)		
Kundenstruktur	Breiter Kundenstamm aus rund 23.000 Ärzten (Allgemeinmediziner) in Deutschland		

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2021

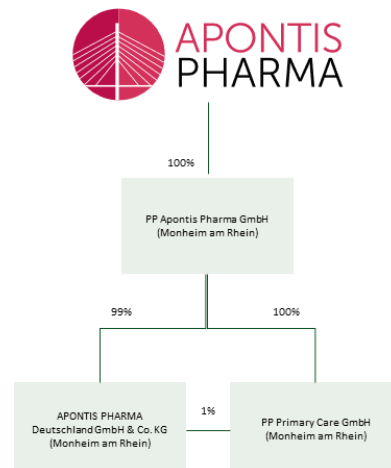
Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 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)

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 176 Mitarbeiter (per Ende FY 2021), 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.

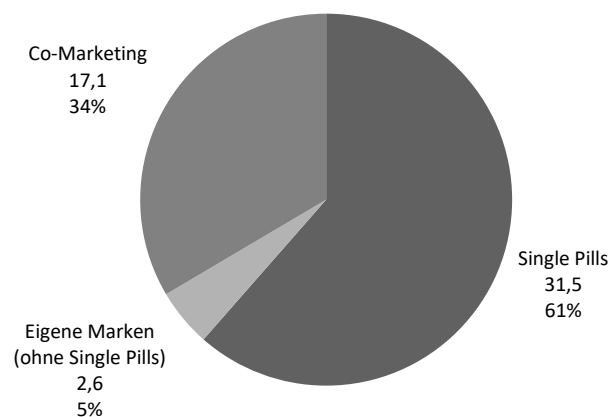
Single Pills: Das Single Pills-Portfolio machte im Geschäftsjahr 2021 mit 31,5 Mio. Euro bzw. 61,5% den Großteil der Gesamterlöse aus. Da der Geschäftsbereich der Single Pills im Fokus der Unternehmensstrategie liegt, dürfte der Umsatzanteil dieses Bereichs in den kommenden Jahren weiter zunehmen. Im Portfolio der Single Pills befinden sich aktuell die folgenden Präparate:

Name	Patienten Potential	Mittelfristiges Umsatzpotenzial (in Mio. Euro)	Umsatz 2021 (in Mio. Euro)	Bruttomarge 2021	Wirkstoffe und Anwendungsgebiet
AmloAtor	230.000	3,2	Einführung 2022		Wirkstoffe: Amlodipin, Atorvastatin Anwendungsgebiet: Hypercholesterinämie
Atorimib	210.000	14,7	14,4 Mio. Euro (+153% yoy)	75%	Wirkstoffe: Atorvastatin, Ezetimib Anwendungsgebiet: Hypercholesterinämie
Biramlo	670.000	3,7	1,7 Mio. Euro (+1% yoy)	71%	Wirkstoffe: Bisoprolol, Amlodipine Anwendungsgebiet: Bluthochdruck
Caramlo	1.267.000	6,4	5,4 Mio. Euro (+60% yoy)	67%	Wirkstoffe: Candesartan, Amlodipin Anwendungsgebiet: Bluthochdruck
Iltria	473.000	7,5	1,5 Mio. Euro (+16% yoy)	72%	Wirkstoffe: Ramipril, Atorvastatin, Acetylsalicylsäure (ASS) Anwendungsgebiet: Sekundärprophylaxe kardiovaskulärer Ereignisse
LosAmlo	70.000	2,8	0,8 Mio. Euro (+82% yoy)	62%	Wirkstoffe: Losartan, Amlodipin Anwendungsgebiet: Bluthochdruck
Tonotec	1.647.000	8,5	6,0 Mio. Euro (+11% yoy)	89%	Wirkstoffe: Ramipril, Amlodipin Anwendungsgebiet: Bluthochdruck
Tonotec HCT	224.000	3,8	1,5 Mio. Euro (+74% yoy)	74%	Wirkstoffe: Ramipril, Amlodipin, HCT Anwendungsgebiet: Bluthochdruck
Tonotec Lipid	510.000	5,0	Einführung 2022		Wirkstoffe: Ramipril, Amlodipin, Atorvastatin Anwendungsgebiet: Bluthochdruck
RosuASS	100.000	2,5	Einführung 2022		Wirkstoffe: Rosuvastatin, Acetylsalicylsäure (ASS) Anwendungsgebiet: Sekundärprophylaxe kardiovaskulärer Ereignisse
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 2021 Erlöse i.H.v. 2,6 Mio. Euro bzw. 5,0% 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).

Co-Marketing: In diesem Geschäftsbereich geht APONTIS mit in der Regel großen Pharmaunternehmen wie Novartis oder AstaZeneca Vereinbarung ein, um spezielle Produkte der Pharmaunternehmen zu vermarkten. Da es sich hierbei größtenteils um Präparate gegen Atemwegserkrankungen und Diabetes handelt, bilden diese eine sinnvolle Ergänzung zum bereits bestehenden Produktportfolio von APONTIS. Zudem sind die potenziellen Abnehmer der Co-Marketing-Produkte – in der Regel Allgemeinmediziner – identisch zu denen für Single Pills. Der Bereich Co-Marketing steuerte in 2021 einen Umsatz von 17,1 Mio. Euro bzw. 33,5% zum Gesamtumsatz bei.

Umsätze nach Geschäftsbereichen FY 2021
(in Mio. Euro)



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 vom CEO Karlheinz Gast, CPO Thomas Milz und CFO Thomas Zimmermann geleitet.



Karlheinz Gast wurde 2018 in den Vorstand der APONTIS berufen, nachdem er bereits seit 1997 bei der Schwarz Pharma Deutschland GmbH tätig war. Von 1997 bis 2008 bekleidete Herr Gast die Position des Vertriebsleiters. Anschließend arbeitet der studierte Physiker zwischen 2008 und 2010 als Senior Director des Geschäftsbereichs Innere Medizin und von 2010 bis 2016 als Geschäftsführer dieses Bereichs. Vor seiner Karriere bei Schwarz Pharma bzw. APONTIS durchlief Herr Gast verschiedene Position mit Leitungsfunktion bei u.a. Asta Medica. Heute verantwortet Herr Gast den Bereich Strategie, Marketing & Sales, HR und Investor Relations.



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.

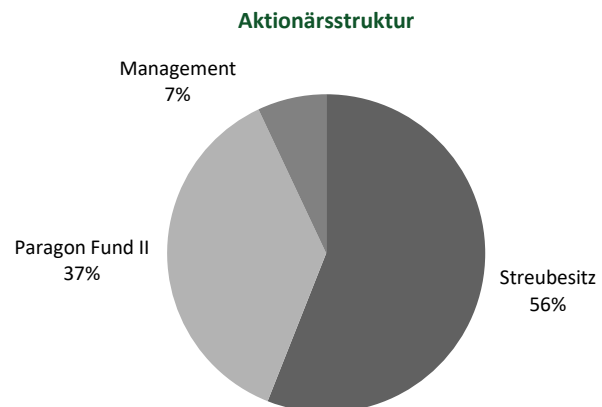


Thomas Zimmermann bekleidet seit Januar 2022 das Amt des Chief Financial Officer und verantwortet die Bereich Finanzen, Supply Chain und IT. Herr Zimmermann ist seit rund 25 Jahren in verantwortungsvollen Positionen mit Schwerpunkt Finanzen in der Pharmabranche aktiv. Vor seinem Start bei APONTIS war 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								
Angaben in Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
Umsatz	56,0	51,5	65,0	80,8	105,1	131,0	153,5	156,6
Veränderung	9,4%	-8,1%	26,2%	24,4%	30,0%	24,6%	17,2%	2,0%
EBIT	3,8	1,4	6,7	13,5	23,1	30,1	36,8	36,0
EBIT-Marge	6,7%	2,6%	10,2%	16,6%	22,0%	23,0%	24,0%	23,0%
NOPAT	2,2	0,4	4,2	9,1	16,0	20,8	25,4	24,8
Abschreibungen	1,8	1,8	2,3	2,9	3,5	3,9	4,2	4,7
in % vom Umsatz	3,2%	3,6%	3,6%	3,6%	3,4%	3,0%	2,7%	3,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,1	0,2	-0,4	-0,4	-0,8	-0,5	-0,3	0,0
- Investitionen	-7,1	-7,3	-7,4	-7,1	-7,0	-6,9	-6,6	-4,7
Investitionsquote	12,7%	14,2%	11,4%	8,8%	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)	-3,1	-4,7	-1,1	4,6	12,2	18,2	23,5	25,0
WACC	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
Present Value	-3,1	-4,3	-0,9	3,5	8,3	11,3	13,3	167,2
Kumuliert	-3,1	-7,4	-8,3	-4,8	3,5	14,8	28,2	195,3
Wertermittlung (Mio. Euro)			Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen					
Total present value (Tpv)	195,3	Kurzfristiges Umsatzwachstum					2022-2025	13,0%
Terminal Value	167,2	Mittelfristiges Umsatzwachstum					2022-2028	18,3%
Anteil vom Tpv-Wert	86%	Langfristiges Umsatzwachstum					ab 2029	2,0%
Verbindlichkeiten	2,4	EBIT-Marge					2022-2025	9,1%
Liquide Mittel	29,8	EBIT-Marge					2022-2028	15,0%
Eigenkapitalwert	222,7	Langfristige EBIT-Marge					ab 2029	23,0%
Aktienzahl (Mio.)	8,50	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)			ewiges Wachstum			
Wert je Aktie (Euro)	26,21	WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%	
+Upside / -Downside	332%	10,24%	22,84	23,81	24,33	24,89	26,12	
Aktienkurs (Euro)	6,06	9,99%	23,63	24,67	25,24	25,84	27,18	
		9,74%	24,47	25,59	26,21	26,86	28,32	
Modellparameter		9,49%	25,36	26,57	27,24	27,95	29,54	
Fremdkapitalquote	25,0%	9,24%	26,31	27,63	28,35	29,13	30,86	
Fremdkapitalzins	6,0%							
Marktrendite	9,0%	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)			EBIT-Marge ab 2029e			
risikofreie Rendite	2,50%	WACC	22,50%	22,75%	23,00%	23,25%	23,50%	
		10,24%	23,95	24,14	24,33	24,53	24,72	
Beta	1,40	9,99%	24,83	25,04	25,24	25,44	25,64	
WACC	9,7%	9,74%	25,78	25,99	26,21	26,42	26,63	
ewiges Wachstum	2,0%	9,49%	26,79	27,02	27,24	27,46	27,69	
		9,24%	27,88	28,12	28,35	28,59	28,82	
Quelle: Montega								

G&V (in Mio. Euro) APONTIS PHARMA AG	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	39,2	51,2	56,0	51,5	65,0
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	39,2	51,2	56,0	51,5	65,0
Materialaufwand	14,2	17,4	18,9	16,7	20,3
Rohhertrag	25,0	33,8	37,1	34,7	44,6
Personalaufwendungen	16,5	19,7	20,8	21,0	23,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,1	15,3	12,3	11,8	13,6
Sonstige betriebliche Erträge	2,6	3,6	1,5	1,3	1,4
EBITDA	1,0	2,4	5,5	3,2	9,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	1,0	2,4	5,5	3,2	8,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,7	1,8	1,8	2,3
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,6	0,7	3,8	1,4	6,7
Finanzergebnis	-0,9	-0,4	0,0	0,0	0,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-1,5	0,2	3,8	1,4	6,7
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-1,5	0,2	3,8	1,4	6,7
EE-Steuern	-0,3	1,0	1,6	0,9	2,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,2	-0,7	2,2	0,4	4,2
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-1,2	-0,7	2,2	0,4	4,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-1,2	-0,7	2,2	0,4	4,2

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

G&V (in % vom Umsatz) APONTIS PHARMA AG	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	36,2%	34,0%	33,7%	32,5%	31,3%
Rohhertrag	63,8%	66,0%	66,3%	67,5%	68,7%
Personalaufwendungen	42,1%	38,4%	37,1%	40,8%	36,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	25,8%	29,9%	22,0%	23,0%	21,0%
Sonstige betriebliche Erträge	6,7%	7,0%	2,7%	2,5%	2,1%
EBITDA	2,7%	4,7%	9,9%	6,2%	13,8%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
EBITA	2,6%	4,6%	9,8%	6,1%	13,7%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,1%	3,4%	3,2%	3,5%	3,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-1,6%	1,3%	6,7%	2,6%	10,2%
Finanzergebnis	-2,2%	-0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-3,8%	0,5%	6,7%	2,6%	10,2%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-3,8%	0,5%	6,7%	2,6%	10,2%
EE-Steuern	-0,8%	1,9%	2,9%	1,8%	3,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-3,0%	-1,5%	3,8%	0,8%	6,5%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-3,0%	-1,5%	3,8%	0,8%	6,5%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-3,0%	-1,5%	3,8%	0,8%	6,5%

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

Bilanz (in Mio. Euro) APONTIS PHARMA AG	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,8	14,7	19,9	25,3	30,4
Sachanlagen	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
Finanzanlagen	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Anlagevermögen	15,5	15,5	20,8	26,3	31,4
Vorräte	2,9	4,6	4,9	4,7	5,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,2	2,9	3,1	3,1	3,7
Liquide Mittel	8,1	29,8	26,9	22,4	21,5
Sonstige Vermögensgegenstände	2,0	1,3	1,4	1,5	1,6
Umlaufvermögen	14,2	38,6	36,3	31,7	32,0
Bilanzsumme	29,7	54,1	57,1	58,0	63,4
PASSIVA					
Eigenkapital	3,5	40,7	42,9	43,3	47,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	7,1	9,0	9,4	9,9	10,3
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,3	3,0	3,4	3,4	4,1
Sonstige Verbindlichkeiten	1,9	1,4	1,4	1,4	1,4
Verbindlichkeiten	26,2	13,4	14,2	14,7	15,9
Bilanzsumme	29,7	54,1	57,1	58,0	63,4

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) APONTIS PHARMA AG	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	49,7%	27,2%	34,9%	43,7%	47,9%
Sachanlagen	0,1%	0,0%	0,2%	0,3%	0,4%
Finanzanlagen	2,2%	1,4%	1,4%	1,4%	1,2%
Anlagevermögen	52,0%	28,6%	36,4%	45,3%	49,5%
Vorräte	9,8%	8,5%	8,6%	8,1%	8,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,1%	5,4%	5,4%	5,3%	5,8%
Liquide Mittel	27,1%	55,2%	47,1%	38,7%	34,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,8%	2,4%	2,5%	2,6%	2,5%
Umlaufvermögen	47,9%	71,4%	63,6%	54,7%	50,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	11,6%	75,3%	75,1%	74,6%	74,9%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	23,9%	16,6%	16,5%	17,0%	16,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	47,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,0%	5,5%	6,0%	5,9%	6,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	6,3%	2,6%	2,5%	2,5%	2,2%
Verbindlichkeiten	88,3%	24,8%	25,0%	25,3%	25,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

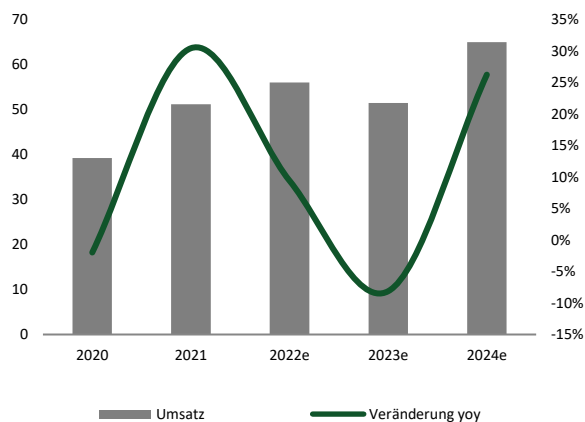
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) APONTIS PHARMA AG	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-1,2	-0,7	2,2	0,4	4,2
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,7	1,8	1,8	2,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	-1,1	1,4	0,1	0,1	0,1
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,3	4,9	0,2	0,2	0,3
Cash Flow	-0,3	7,4	4,2	2,6	6,9
Veränderung Working Capital	1,8	-3,9	-0,1	0,2	-0,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,5	3,4	4,2	2,8	6,5
CAPEX	-0,7	-1,7	-7,1	-7,3	-7,4
Sonstiges	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,8	-1,8	-7,1	-7,3	-7,4
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	-12,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	32,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,0	20,1	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	0,7	21,8	-2,9	-4,5	-0,9
Endbestand liquide Mittel	8,1	29,8	26,9	22,4	21,5

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

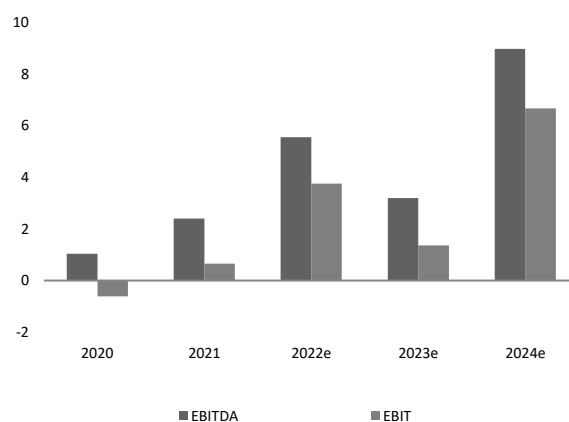
Kennzahlen APONTIS PHARMA AG	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ertragsmargen					
Rohrertragsmarge (%)	63,8%	66,0%	66,3%	67,5%	68,7%
EBITDA-Marge (%)	2,7%	4,7%	9,9%	6,2%	13,8%
EBIT-Marge (%)	-1,6%	1,3%	6,7%	2,6%	10,2%
EBT-Marge (%)	-3,8%	0,5%	6,7%	2,6%	10,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	-3,0%	-1,5%	3,8%	0,8%	6,5%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	-5,1%	5,2%	23,6%	6,5%	25,5%
ROE (%)	-25,5%	-21,5%	5,3%	1,0%	9,8%
ROA (%)	-4,0%	-1,4%	3,8%	0,7%	6,7%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	8,2	-27,4	-24,4	-19,7	-18,7
Net Debt / EBITDA	7,9	-11,4	-4,4	-6,2	-2,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	2,4	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,7	1,8	-2,9	-4,5	-0,9
Capex / Umsatz (%)	2%	3%	13%	14%	11%
Working Capital / Umsatz (%)	4%	5%	8%	9%	7%
Bewertung					
EV/Umsatz	0,6	0,4	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	20,9	9,1	3,9	6,8	2,4
EV/EBIT	-	33,5	5,8	16,0	3,3
EV/FCF	30,2	12,3	-	-	-
KGv	-	-	24,2	121,2	12,1
KBV	14,9	1,3	1,2	1,2	1,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

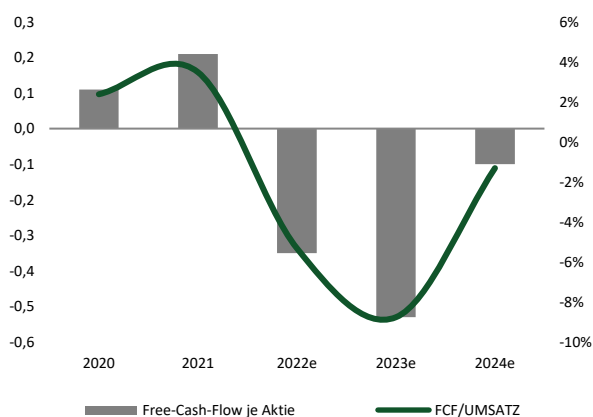
Umsatzentwicklung



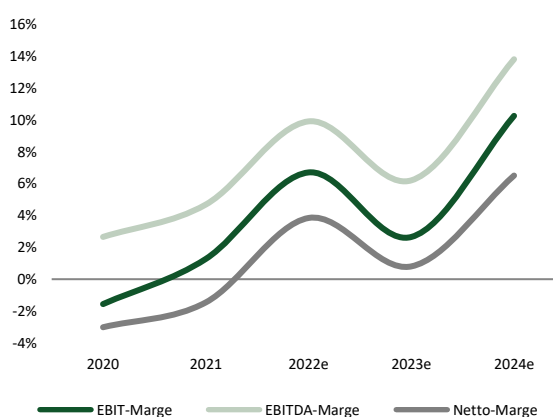
Ergebnisentwicklung



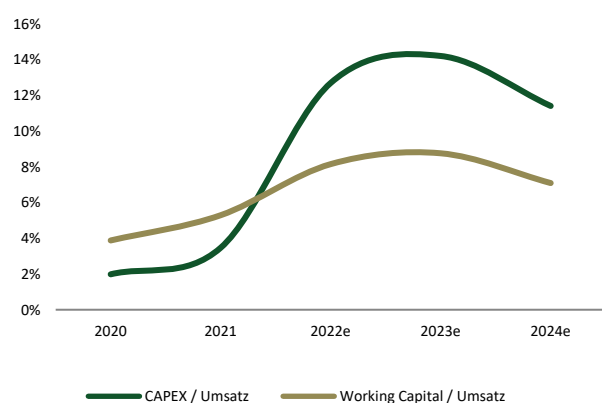
Free-Cash-Flow Entwicklung



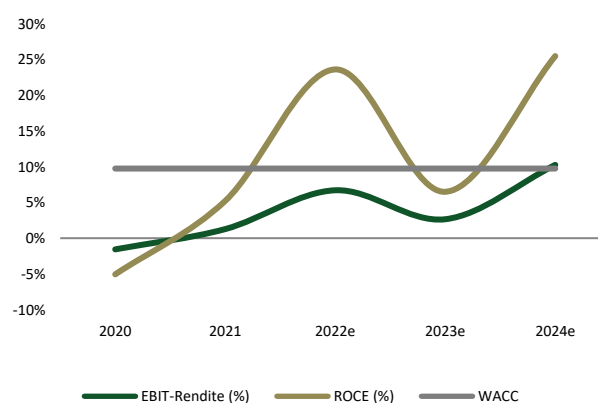
Margenentwicklung



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: 08.11.2022): 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%