



Research Note



**Herausforderungen in 2011 insgesamt gut gemeistert;
Ergebnis zwar schwächer, aber weiterhin solide;
Ausblick für 2012 ist gut;
Dividendenrendite von über 8 % überzeugt**

Kursziel: 4,10 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 3

MPH Mittelständische Pharma Holding AG ^{*5}

Kursziel: 4,10

aktueller Kurs / VZ: 2,41
13.3.2012 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN/VZ: DE000A0NF697

WKN/VZ: A0NF69

Börsenkürzel/VZ: 93MV

Aktienanzahl³/VZ: 19,025

Aktienanzahl³/ST: 19,025

Marketcap³: 91,59

EnterpriseValue³: 96,27

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat/VZ: 16,5 %

Freefloat/ST: 0,0 %

Transparenzlevel:

First Quotation Board

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

CBS

Analysten:

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 5

Unternehmensprofil

Branche: Pharma

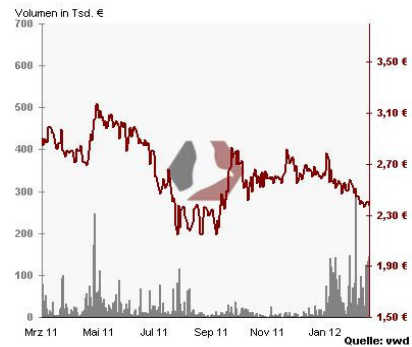
Fokus: Beschaffung, Herstellung und
Lizensierung pharmazeutischer Produkte

Mitarbeiter: 68 Stand: 30.9.2011

Gründung: 2008

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Patrick Brenske, Dr. Christian Pahl



Die MPH Mittelständische Pharma Holding AG ist eine börsennotierte Holding, die sich strategisch auf Wachstumssegmente im Pharmamarkt konzentriert. Mit dem Tochterunternehmen HAEMATO PHARM AG werden aktuell die Geschäftsfelder Entwicklung und Zulassung von Generika sowie Lizenzierung und Parallelimport von europäischen Markenarzneimitteln abgedeckt. Die Kernkompetenzen liegen somit in der Beschaffung, Herstellung und Lizenzierung pharmazeutischer Produkte. Die HAEMATO Vet GmbH bedient mit qualitativ hochwertigen und preisgünstigen Präparaten Marktsegmente im Veterinärbereich. Die Gesellschaft vertreibt veterinärpharmazeutische und veterinärmedizinische Produkte sowie Ergänzungsfuttermittel im Groß- und Kleintiermarkt. Weitere strategische Geschäftsfelder werden aus den Herausforderungen, die der Pharmamarkt stellt, entwickelt. Sie sollen in neu zu gründenden Tochterunternehmen zu weiteren Schwerpunkten ausgebaut werden.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011*	31.12.2012e
Umsatz	62,22	112,41	145,51	184,80
EBITDA	6,38	10,64	11,02	13,90
EBIT	6,15	10,40	10,65	13,43
Jahresüberschuss	5,08	9,13	8,65	10,18

* EBITDA und EBIT nach GBC-Berechnungen

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,13	0,24	0,23	0,27
Dividende je VZ Aktie	0,13	0,20	0,20	0,25
Dividende je ST Aktie				

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,52	0,86	0,66	0,52
EV/EBITDA	14,78	9,05	8,74	6,93
EV/EBIT	15,35	9,26	9,04	7,17
KGV	18,03	10,03	10,60	9,00
KBV		1,92		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

18.05.2012: Veröffentlichung GJ-Bericht

29.06.2012: Hauptversammlung

30.06.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

25.1.2012: RS / 4,50 / KAUFEN

18.11.2011: RS / 4,50 / KAUFEN

6.9.2011: RS / 4,75 / KAUFEN

5.9.2011: RG / 4,75 / KAUFEN

19.5.2011: RS / 4,75 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

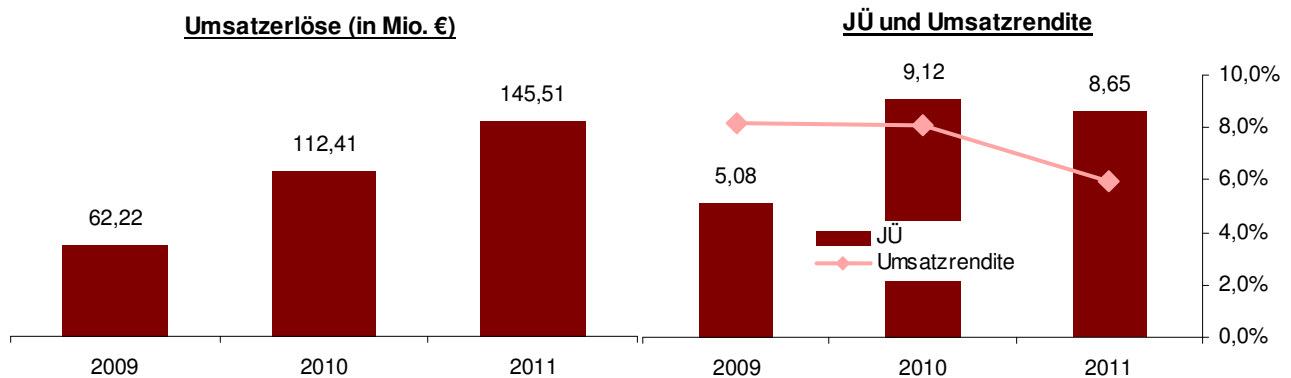
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

2011er Umsätze im Rahmen der Erwartungen; Ergebnis aufgrund Herstellerrabatte etwas schwächer; angepasstes Kursziel: 4,10 €; Aktie weiter attraktiv

Zum 08.03.2012 präsentierte die MPH Mittelständische Pharma Holding AG (MPH AG) die vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2011. Umsatzseitig konnte der Spezialist für Generika und Parallelimporte seine bisherige Dynamik mit einem Umsatzwachstum von +29,4 % auf 145,51 Mio. € (2010: 112,41 Mio. €) beibehalten. Diese erfolgreiche Entwicklung ist Folge einer gesteigerten Akzeptanz der MPH-Produkte bei Apotheken, Ärzten und Patienten sowie einer gesteigerten Anzahl an Zulassungen im Generika und Parallelimportbereich. Die erzielten Umsätze lagen dabei leicht über unseren Erwartungen (GBC-Prognose: 143,89 Mio. €).

Die Ertragsseite der MPH AG war jedoch durch die im August 2010 umgesetzte Erhöhung des Herstellerzwangsrabattes von 6 % auf 10 % etwas stärker belastet als von uns erwartet. Aufgrund dieser Verordnung sind die Pharmaunternehmen gezwungen den Krankenkassen höhere Rabatte einzuräumen. Da in etwa 90 % der Arzneimittel in Deutschland hiervon betroffen sind, hat sich dies auch auf die Ertragsituation der MPH AG in Form sinkender Ergebnismargen ausgewirkt.

Dennoch hat MPH AG das Geschäftsjahr 2011 gut gemeistert. So haben sich die negativen Effekte aus der Erhöhung des Zwangsrabattes nicht vollumfänglich auf die Ergebnisentwicklung des Geschäftsjahres 2011 ausgewirkt, was primär in den von der MPH AG ergriffenen Maßnahmen begründet ist. So wurden einerseits verstärkt ausländische Märkte, für welche die Rabattverordnung nicht gültig ist, für den Absatz der Arzneimittel adressiert. Andererseits wurde der Anteil der Generikaimporte (für Arzneimittel ohne Patentschutz gelten keine Herstellerrabatte) am Umsatzmix gesteigert, so dass die Ergebnismargen im Vergleich zur Erhöhung des Zwangsrabattes nur unterdurchschnittlich gesunken sind. Gemäß der aktuellen Meldung minderte sich dabei der Jahresüberschuss von 9,12 Mio. € (GJ 2010) in 2011 auf 8,65 Mio. € (Umsatzrendite: 5,9 %). Im Folgenden wird die Entwicklung der Umsätze und der Jahresergebnisse über die letzten drei Geschäftsjahre hinweg grafisch dargestellt:



Quelle: MPH AG; GBC AG

Trotz der von der Gesellschaft ergriffenen Maßnahmen zur Erhöhung der Ergebnisstabilität, hat die MPH AG unsere Prognosen zum Jahresüberschuss leicht verfehlt (GBC-Prognose: 9,47 Mio. €). Nach Angaben der Gesellschaft liegt dies an einer nochmaligen Verschärfung der Auslegung des erhöhten Herstellerrabattes, welche im Q4 2011 ergebniswirksam berücksichtigt wurde. Damit liegt das 2011er EPS mit 0,23 € knapp unterhalb des Vorjahreswertes von 0,24 €. Die MPH AG plant dennoch die Auszahlung einer Dividende von 0,20 €/Aktie, was einer hohen Dividendenrendite von 8,3 % entspricht.

Mit der aktuellen Unternehmensmeldung hat die MPH AG gleichzeitig eine Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2012 abgegeben. Dabei erwartet der Vorstand eine Fortsetzung der Wachstumsdynamik bei einer stabilen Entwicklung der Netto-Rendite. Auf diese Aussage aufbauend haben wir unsere bisherigen Prognosen für das Geschäftsjahr 2012 wie folgt angepasst:

in Mio. €	2011e (GBC-Prognose alt)	GJ 2011 (lt. Meldung)	2012e (GBC-Prognose neu)	2012e (GBC-Prognose alt)
Umsatz	143,89	145,51	184,80	179,86
EBITDA (<i>EBITDA-Marge</i>)	12,81 (8,9 %)	k.A.	13,90 (7,5 %)	15,11 (8,4 %)
EBIT (<i>EBIT-Marge</i>)	12,21 (8,5 %)	k.A.	13,43 (7,3 %)	14,51 (8,1 %)
Jahresüberschuss	9,47	8,65	10,18	10,57
EPS	0,25	0,23	0,27	0,28

Quelle: GBC AG

Die angepassten Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2012 spiegeln dabei einerseits die Unternehmenserwartungen ab und berücksichtigen andererseits geringere, aus dem Herstellerrabatt resultierende Ergebnismargen. Auf Basis der somit neu ausformulierten Prognosen haben wir im Rahmen einer DCF-Bewertung einen fairen Wert je Aktie von 4,10 € (bisher: 4,50 €) ermittelt.

Fazit: In Summe hat MPH AG das durch den Zwangsrabatt belastete Geschäftsjahr 2011 gut gemeistert, obwohl unsere Prognosen nicht vollumfänglich erreicht wurden. Und auch der neue Ausblick für 2012 ist mit einem von uns prognostizierten Umsatzwachstum von +27,0 % und weiteren Ergebnissteigerungen als gut einzustufen. Mit einer hohen Dividendenrendite von über 8 % ist die Aktie weiterhin ein attraktives Investment. Wir stufen die Aktie der MPH AG unverändert mit dem Rating KAUFEN ein.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de