

Gesunkene Bewertung verspricht Kurschancen und hohe Dividendenrendite

Unsere in NJ 5/11 abgegebene Prognose, dass sich das profitable Wachstum der Gesellschaft zweistellig fortsetzen werde, bestätigte sich im Geschäftsjahr 2010 und auch im ersten Quartal 2011. Nach unseren Eindrücken in der Hauptversammlung am 29.06.2011 gehen wir auch für das Geschäftsjahr 2011 von zweistelligen Wachstumsraten aus.

Der Kurs, der in Erwartung positiver Nachrichten im März 2011 bereits auf € 3.55 geklettert und in den schwachen Wochen nach den Ereignissen in Japan bis zum 20.04.2011 auf € 3.02 gefallen war, bewegte sich in den Wochen vor der Hauptversammlung zwischen € 3.40 und 3.10 mit leicht fallender Tendenz seitwärts. Die Dividende von € 0.20 je Vorzugsaktie führte je nach Kaufpreis, der seit der vorjährigen Hauptversammlung zwischen € 2.- bis 3.55 liegen konnte, zu einer Rendite zwischen 10 und 5.6 %. Wie so oft bei hohen Dividendenrenditen wurden die Aktien nach der Hauptversammlung verkauft, so dass es über den Dividendenabschlag hinaus zu einem Rückgang auf € 2.3 kam, der von langfristig orientierten Anlegern zu Käufen genutzt werden kann.

Überzeugendes Geschäftsmodell

Breiten Raum nahm in der HV-Diskussion das Geschäftsmodell der Gesellschaft ein, zu dem aus dem Kreis der Vorzugsaktionäre zahlreiche Fragen gestellt wurden, deren detaillierte Beantwortung sogar zu Unterbrechungen der Versammlung führten. Die Auskünfte schienen wohl auch deswegen gefordert zu werden, weil das Geschäftsmodell von MPH bestechend ein-

fach erscheint und auf Grund des wachsenden Gesundheitsmarkts bei gleichzeitigem Kostendruck noch längst nicht ausgereizt sein dürfte. Der Großteil der Umsätze wird mit dem Import preisgünstiger Original-Präparate, die ausschließlich aus EU-Ländern bezogen werden, generiert. MPH nutzt das Preisgefälle innerhalb der EU und profitiert von dem seit 2004 bestehenden Gesetz zur Modernisierung der gesetzlichen Krankenversicherung (GMG), mit dem die Apotheken verpflichtet werden, bei einem 15%igen Preisunterschied oder bei mindestens € 15 pro Präparat den preiswerten Import abzugeben. Apotheken müssen 5 % ihrer Verkäufe durch EU-Arzneimittel und damit eine durchschnittliche Ersparnis von 10 % erzielen. Die importierten Medikamente werden vor der Abgabe an die Apotheken durch entsprechende Etikettierung und Verpackung auf die deutschen Verbraucher ausgerichtet. Der Markt für Generika wächst ebenfalls stark, so dass sich auch das kleinere Geschäftsfeld Generika positiv entwickelt. MPH verfügte zum Jahresende 2010 über 450 Zulassungen für Parallelimporte und über 10 bei Generika. Am 12.07.2011 meldete MPH, dass die operative Tochter Haemato Pharm nunmehr Rabattvertrags-Partner fast aller gesetzlichen Krankenkassen sei. Die Tochter Haemato Vet für den Veterinärbereich ist erst im April 2010 gegründet worden.

Hoher Eigenkapitalanteil

Der Umsatz sprang im Geschäftsjahr 2010 um 80.7 % auf € 112.4 (62.2) Mio., wobei zu berücksichtigen ist, dass der Geschäftsbetrieb erst am 06.03.2009 aufgenommen worden ist. Größte Position in der GuV ist

naturgemäß der Materialaufwand, der € 95.7 (52.4) Mio. ausmachte. Das EBIT belief sich bei einer Marge von 9.2 (9.9) % auf € 10.4 (6.1) Mio. Der Jahresüberschuss von € 9.1 (5.1) Mio. entsprach einem Ergebnis je Aktie von € 0.24 (0.13). Insgesamt € 7 Mio. flossen an die Stamm- (Dividende € 0.17 je Aktie) und Vorzugsaktionäre.

Die Konzernbilanz weist bei einer Summe von € 64.5 (52.5) Mio. ein Eigenkapital von € 47.7 (43.1) Mio. aus, das eine EK-Quote von 74 (82.1) % ergibt. Die langfristigen Vermögenswerte von € 38.7 (38.2) Mio. werden dominiert von den Firmenwerten über unverändert € 37.3 Mio. aus der Einbringung von Haemato Pharm. Bei liquiden Mitteln von € 0.8 (0.5) Mio. sind die Verbindlichkeiten gegenüber Banken zur Finanzierung des ausgeweiteten Geschäftsvolumens auf € 5.4 (0.3) Mio. angestiegen. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit fiel mit € 2.4 Mio. positiv aus.

Prognosen bekräftigt

In Q1 2011 wuchs der Umsatz weiter um 33 % auf € 35.1 (26.4) Mio. Das EBIT von € 3.24 Mio. entsprach mit einer Marge von 9.2 % dem Wert des Vorjahres.

Der Vorstand bekräftigte in der Hauptversammlung vor ca. 40 Teilnehmern die Erwartung, sowohl im laufenden mit mindestens 160 neuen Produkten als auch im kommenden Jahr zweistellige Zuwachsraten zu erreichen. Wir gehen daher für 2011 von ca. € 145 Mio. Umsatz und bei stabiler Marge von einem EBIT in Höhe von € 13 Mio. aus, so dass die Dividende auf mindestens € 0.25 je Aktie steigen könnte.

Klaus Hellwig

MPH Mittelständische Pharma Holding AG,
Berlin

Telefon: 030/897308660

Internet: www.mph-ag.de

ISIN DE000AONF697, 19.025 Mio. Stammaktien (nicht notiert), 19.025 Mio. Vorzugsaktien (Open Market), AK € 38.05 Mio.

Aktionäre: Magnum AG 54.59 % (inkl. aller St-Aktien), Windsor AG 28.91 %, Streubesitz 16.5 %

Kennzahlen	2010	2009*
Umsatz	112.4 Mio.	62.2 Mio.
EBIT	10.4 Mio.	6.2 Mio.
Jahresüberschuss	9.1 Mio.	5.1 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.24	0.13
EK-Quote	74 %	82.1 %

*06.03. bis 31.12.2009

Kurs am 20.07.2011:

€ 2.50 (Xetra), 3.55 H / 1.76 T

Börsenwert: € 96 Mio. (inkl. St-Aktien)

KGV 2011e 8.3, KBV 2 (12/10)



Der jüngste Kursrückgang erfolgt ohne Nachrichten aus dem Unternehmen.

FAZIT: Die MPH Mittelständische Pharma Holding AG bestätigt auch in der Hauptversammlung eine Fortsetzung der positiven Entwicklung. Die Rahmenbedingungen sind unverändert als günstig einzustufen. Wir gehen für das laufende Jahr von einem Ergebnis je Aktie von € 0.30 und einer Dividende von € 0.25 aus. Das KGV 2011e von 8.3 und die Dividendenrendite von 10 % sprechen für wieder steigende Kurse. Natürlich werden sich mit wachsendem Geschäftsvolumen die prozentualen Wachstumsraten abflachen, doch bleibt ein hoher absoluter Zuwachs realistisch. Als belastend stufen wir nach wie vor die Gattung der Vorzugsaktien ein, über deren Abschaffung die Gremien jedoch „nachdenken“ wollen. KH