

Datum: 01.04.2025
Empfehlung:
Kaufen/buy (Kaufen/buy)
PT: € 12,60 (alt: € 11,30)

Heidelberg Pharma AG

Branche: Pharma
Segment: Prime Standard
ISIN: DE000 A11QVV0
Reuters: HPHA.DE

Kurs (31.03.2025): € 2,76
Marktkapitalisierung (in Mio.) € 128,6
EV (in Mio.) € 156,0
Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 10,42
52W Hoch € 3,25
52W Tief € 2,11

Finanzkalender

Zw-Mitteil. I.Q/25 24.04.2025
ordentl. HV (virt.) 15.05.2025
H1/25 Bericht 10.07.2025

Aktionärsstruktur

Streubesitz 15%
Dietmar Hopp + Beteiligungen 46%
Huadong (HMIH, Hongkong) 35%

Kursentwicklung



Thomas J. Schießle

ts@equits.de
+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

dg@equits.de
+49 (0)69 95 41 16 08



EQUITS GmbH
Am Schieferstein 3
D-60435 Frankfurt

Heidelberg Pharma AG

Cash-Reach bis „ins Jahr 2027“- frequenter Newsflow - Zielkurs steigt

Heidelberg Pharma AG (kurz: HPHA) berichtete am 24.03.25 über ein sehr erfolgreiches FY 24; das gilt sowohl strategisch als auch finanztechnisch. Das Portfolio der Entwicklungskandidaten wurde gestärkt, gleichzeitig konnte der **Cash-Reach „ins Jahr 2027“ ausgeweitet werden (s.u.)**. Die absehbar **anhaltende Investitionsphase** könnte u.E. bis zu einem wichtigen Daten- und Entscheidungspunkt bei **HDP-101 (Ende Phase I/IIa)** verwässerungsfrei finanziert werden. Die jetzt veröffentlichte Finanzplanung für FY 25 sieht steigende F&E-Aufwendungen und einen **EBIT-Verlust in Höhe von € -30,0 bis € -35,0 Mio.** vor. Die F&E-Anstrengungen lassen die Kommerzialisierungs-breite, also die **Robustheit und Skalierungsfähigkeit des Geschäftsmodells, weiterwachsen, das Risiko – auch für den Investor - sinkt.**

Der **Zielkurs steigt**. Dominant bleibt auf absehbare Zeit der Werttreiber HDP-101, der im **H2/25** in eine neue – **wertschaffende** - Entwicklungsphase eintreten dürfte.

Wir erwarten in FY 25 einen zunehmend frequenten Newsflow.

Aktuell liegt der **operative Fokus bei HPHA auf der Datenerhebung der 7. Kohorte in der klinischen Dosiseskaltions-Studie Ph I/IIa mit HDP-101 (ccRCC - rezidiertes oder refraktäres Multiples Myelom).**

Die (ersten) Ergebnisse der **7. Kohorte** – mit einer erhöhten Dosis („über 100 µg/kg“) – dürften anlässlich des **30. EHA Congress (12.-15.07.25) in Mailand** publiziert und in einer **achten, Kohorte bestätigt werden**; bevor die Dosis für die Wirksamkeitsstudien (Ph IIa) – Start u.E. im H2/25 - festgelegt werden dürften. Der Start der Phase I Dosiseskaltionsstudie mit **HDP-102 steht kurz bevor**. Im **H2/25 erwarten wir zusätzlichen positiven Newsflow**, wenn der Weg zur US-Markteinführung von **TLX250-CDx** durch Lizenznehmer Telix – nach einem erfolgreichen PDUFA-Date am 27.08.25 – geebnet wird. Die im 03/25 vereinbarten Vertragsanpassungen sehen durch die angestrebte **TLX250-CDx-Zulassung in CY 25 eine Vertragszahlung von US\$ 70 Mio. an HPHA vor**.

Der **Cash-Reach** wurde durch die angepasste Vereinbarung mit HCRx über den Verkauf künftiger Telix-Lizenzzahlungen (in Summe < US\$ 90 Mio. bis Ende 2025) ins **„Jahr 2027“ (zuvor: Ende 2026“)** ausgeweitet.

- ✓ HPHAs Fokus liegt weiter auf **HDP-101**. Neben HDP-102, HDP-103 und jetzt wieder HDP-104 wird der **erste ADC-Kandidat mit neuem Payload** (Exatecan) – **HDP-201** (CTA Einreichung H2/26) gegen solide Tumore – entwickelt.
- ✓ **Das Einnahmepotential** des Diagnostikums **TLX250-CDx** wird von Telix aktuell auf ein **Peak Sales von ca. US\$ 750 Mio. p.a. geschätzt**, was eine Lizenz-einnahme-Indikation für HPHA **u.E. auf ca. US\$ 150 Mio. verortet**.
- ✓ Zusätzliche Einnahmen werden durch Indikationserweiterungen für **TLX250-CDx** und der Entwicklung des Radioliganden **TLX250** (177Lu-Girentuximab) als Nierenkrebs-Therapeutikum angestrebt.
- ✓ Die **12M/24-Zahlen waren planungskonform**. Der Liquiditätsstand betrug zum 30.11.24 € 29,4 Mio. Wir orientieren uns an der 25er Guidance.

Ausblick: Der vereinbarte Mittelzufluss von HCRx (in Summe < **US\$ 115 Mio.**) wird die **F&E-Aktivitäten deutlich ausbauen und zügiger in Produkte skalieren**.

Kennzahlenübersicht - Heidelberg Pharma AG

(30.11. - in EUR m)	Erlöse	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2022	19,9	-16,4	-17,2	-0,53	12,9	-15,4
2023	16,8	-20,3	-21,2	-0,44	13,2	-11,9
2024	12,0	-15,0	-15,8	-0,31	14,2	-11,5
2025e	9,1	-33,0	-33,7	-0,71	18,6	-3,9
2026e	16,2	-19,4	-20,7	-0,44	10,5	-6,3
2027e	22,6	-1,5	-3,4	-0,07	7,5	-41,8

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen)

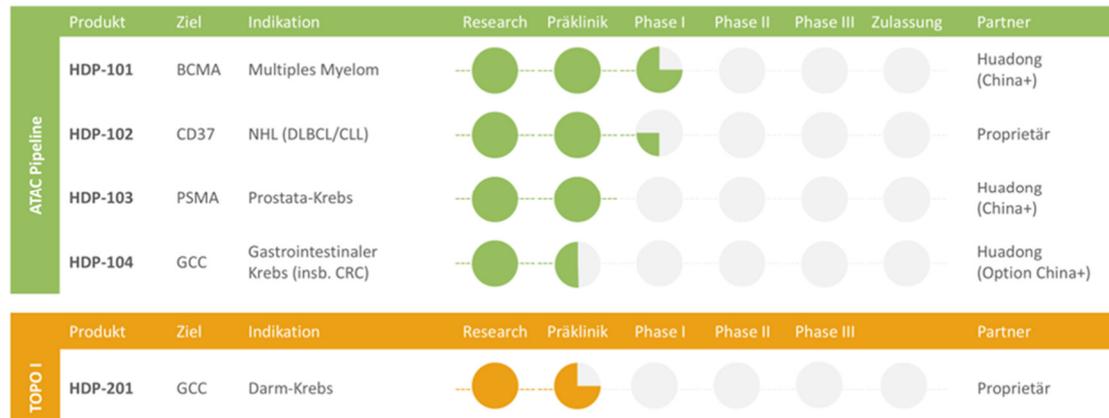
Sehr erfolgreiches FY24 – Projektfortschritte, Finanzierung ohne Verwässerung

Heidelberg Pharma AG (kurz: HPHA) berichtete am 24.03.25 über ein **sehr erfolgreiches FY24**. Neben wichtigen Technologievalidierungen in der Entwicklungspipeline ihrer innovativen ADC-Therapien wurde zudem eine **zukunftssichernde Finanzierung** mit der Vereinbarung über den Teilverkauf zukünftiger Lizenzgebühren von Telix' Diagnostikum TLX250-CDx an HealthCare Royalty (kurz: HCRx) ermöglicht. Wie prognosestabil das operative Geschäftsmodell in seiner aktuellen Struktur ist, machte die kommunizierte 24er Guidance und ihre Realisierung erneut deutlich. Die Investitionen in die besonders wertschaffenden Schlüsselprojekte für die nächsten Jahre sind nach Aussagen des Managements anlässlich des Webcasts zur Bilanzvorstellung am 24.03.25 gesichert; die Liquiditätsreserven steigen und die **Finanzierungsreichweite verlängert sich bis ins Jahr 2027**.

Dem neuen Vorstand gelang in dieser zentralen Frage der Wachstumsfinanzierung eine für die Aktionäre sehr attraktive **Transaktion ohne Verwässerung ihrer Anteile**. Entscheidend für einen Pharmaentwickler, der – Stand heute - noch einige Jahre entfernt ist von der nachhaltigen Gewinnschwelle. Das hybride Geschäftsmodell, das sowohl den Aufbau einer eigenen Produktpipeline als auch die Lizenzierung der Technologie an andere Unternehmen umfasst, hat sich u. E. eindrucksvoll bewährt und bildet die **kommerzielle Grundlage für die künftige Entwicklung**.

Zentral für die Medikamenten-Entwicklung ist Amanitin, das Gift des grünen Knollenblätterpilzes; es löst über die Hemmung der RNA-Polymerase II den natürlichen Zelltod (Apoptose) aus. Es bietet die Chance, Therapieresistenzen zu durchbrechen und hat auch die Fähigkeit ruhende Tumorzellen zu eliminieren, was zu erheblichen Fortschritten bei der Krebstherapie führen könnte – auch für Patienten, die auf keine andere Behandlung mehr ansprechen.

WACHSENDE PIPELINE PROPRIETÄRER PROGRAMME



Quelle: Unternehmensangaben Heidelberg Pharma AG; EQUI.TS GmbH Research - März 2025

Chart 1 Pipeline - Quelle: Heidelberg Pharma AG

In der **ersten Säule des Geschäftsmodells** werden, basierend auf lizenzierten oder selbst generierten Antikörpern, eigene ADCs hergestellt, als Entwicklungskandidaten getestet und selbst weiterentwickelt. Das derzeit fortgeschrittenste **eigene Pipelineprojekt ist HDP-101** – ein ATAC, das auf einem Antikörper gegen das Protein BCMA beruht, welcher über ein Verbindungsmolekül (Linker) mit dem Toxin Amanitin verbunden wird. Seit Februar 2022 werden Patienten mit rezidiviertem oder refraktärem Multiplem Myelom (RRMM) in einer klinischen Phase I/IIa-Studie mit HDP-101 behandelt.

Parallel zu der Entwicklung von HDP-101 erforscht HDP kontinuierlich **weitere ADC-Kandidaten mit unterschiedlichen Beladungswirkstoffen** präklinisch auf Wirksamkeit und Verträglichkeit, um weitere potenzielle Entwicklungskandidaten zu finden. Die auf Amanitin-basierenden ADCs werden ATACs

genannt, jene mit **Exatecan ETACs** und die ADCs, die zukünftig TLR7 als Beladung verwenden, heißen **ITACs**.

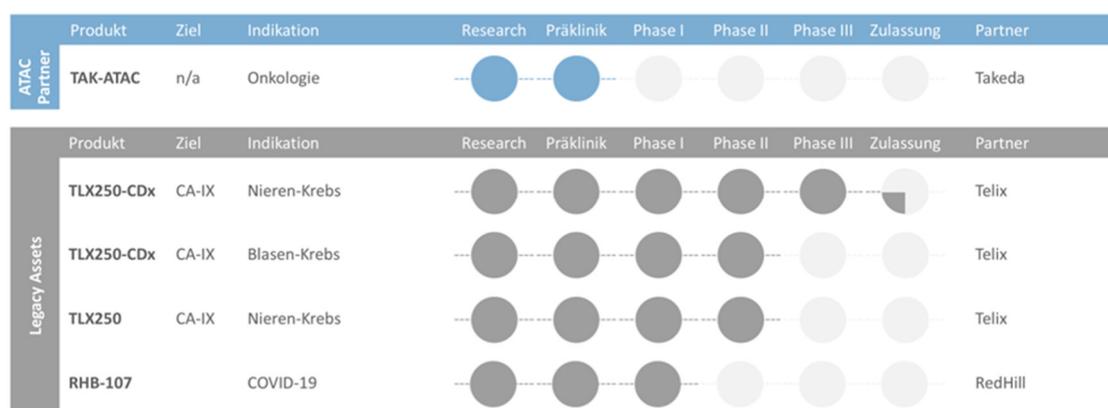
Zur Erweiterung ihrer proprietären Plattformtechnologien wurde durch die Heidelberg Pharma Research GmbH im FY24 eine neuartige Linker-Plattform entwickelt, die es ermöglicht, positionsspezifisch über verzweigte Linker eine höhere Toxinbeladung für Antikörper zu erzielen. Aufgrund eines Löslichkeitsvermittlers, der Teil der neuartigen Linker-Plattformtechnologie ist, ist die neuartige Linker-Plattform auch für die Verwendung von schwer löslichen Toxinen geeignet. Sowohl für die Linker-Plattformtechnologie als auch für den Entwicklungskandidaten HDP-201, welcher auf der Linker-Plattformtechnologie unter Verwendung des **Toxins Exatecan** basiert, wurden prioritätsbegründende Patentanmeldungen eingereicht.

Neben Amanitin verwendet das Unternehmen weitere Wirkstoffe, wie den **Topoisomerase-Inhibitor** Exatecan oder immunstimulierende Wirkstoffe wie den Toll-like Rezeptor **TLR7**, und ergänzt damit die proprietäre ATAC-Technologie um weitere ADC-Technologien („**Toolbox**“), mit dem Ziel bestmögliche ADCs für weitere Zielantigene und Einsatzgebiete zu entwickeln.

Die Plattform besteht aus neuartigen, wirksamen, immun stimulierenden Substanzen (TLR-7 Agonisten) und einer ADC-Technologie, um diese Wirkstoffe direkt zum Tumorgewebe zu bringen. Heidelberg Pharma forscht in diesem Feld seit Ende 2022 mit der **Binghamton University**, State University of New York, Binghamton, NY, USA, (Binghamton) zusammen. Für diese innovative und proprietäre immunstimulierende Technologieplattform hält HPHA eine exklusive Optionsvereinbarung. Im Oktober 2023 wurde vom Europäischen Patentamt (EPA) ein Patent für positionsspezifische ATAC-Konjugate erteilt. Die Heidelberg Pharma Research GmbH geht gegenwärtig von einer **möglichen Exklusivität** für einzelne ATAC-Technologie-basierte Entwicklungs-kandidaten **bis in das Jahr 2045** aus.

Der Heidelberg Pharma-Konzern umfasst inzwischen vier Gesellschaften. Im Zentrum steht die Heidelberg Pharma AG, sie ist für die Entwicklungsphase der konzernerneigenen Projekte zuständig. (ferner shared services, Strategie, Finanzierung, Verwaltung und Vermarktung) und **Heidelberg Pharma Research GmbH**, die im Wesentlichen für die Forschungs- (inklusive IP- und GMP-Wirkstoffproduktions-) Aktivitäten des Konzerns verantwortlich zeichnet. Im **Zuge der HCRx-Vereinbarung wurden zwei neue Gesellschaften gegründet**, HDP G250 AG & Co. KG sowie HDP G250 Beteiligungs-GmbH. Diese beiden Gesellschaften sind (noch) nicht operativ tätig und werden jeweils vollkonsolidiert.

WACHSENDE PIPELINE MIT VERPARTNERTEN PROGRAMMEN



Quelle: Unternehmensangaben Heidelberg Pharma AG; EQUI.TS GmbH Research - März 2025

Chart 2 Pipeline - Quelle: Heidelberg Pharma AG

Finanzkennzahlen FY24 bestätigen die Guidance - weniger Kosten und Erlöse

Am 1. Oktober 2024 war die Guidance FY 24 auf der Kostenseite (klinische Studien mit HDP-101) nach unten und auf der Erlösseite (HCRx-Vereinbarung) nach oben angepasst worden. Seither lautete die Einnahmenplanung (Umsatz + sonstige Erträge) für FY 24 auf € 10,0 – € 12,0 Mio., die betrieblichen Aufwendungen sollen etwas unter dem Vorjahresniveau (€ 30,0 – € 33,0 Mio.) liegen. Die EBIT-Guidance FY 24 lautete: € -19,0 bis € -22,0 Mio. (zuvor: € -25,5 – € -29,5 Mio.). Ein Abgleich mit den geprüften Zahlen des Jahresabschlusses zeigt, die Finanzplanung wurde erreicht.

Mit einem zur Vorjahresperiode verbesserten **12M/24-EPS: € -0,42/Aktie (Vj.: € -0,44)** schloss das vom CFO Walter Miller als „sehr zufriedenstellend“ charakterisierte Jahr ab. Das Jahresergebnis von € -19,4 Mio. (Vj.: € -20,3 Mio.) war Resultat gesunkener (um € 5,38 Mio. oder -14% YoY) Aufwendungen, denen niedrigeren Gesamteinnahmen (um € 4,8 Mio. oder -28,8% YoY auf € 11,9 Mio.) gegenüberstanden. Der **operative Kapitalverzehr verbesserte sich in der Folge auf € -29,6 Mio.** (Vj.: € -33,7 Mio.), was auch Einfluss auf das Eigenkapital hatte, das zum Stichtag 30.11.24 € 30,9 Mio. (30.11.23: € 49,3 Mio.) betrug. Bei einer Bilanzsumme von € 60,7 Mio. (30.11.23.: € 70,4 Mio.) entspricht das einer **Eigenkapitalquote von 50,8 % (30.11.23.: 70,1 %).**

In Summe erreichten die Einnahmen € 11,9 Mio. (Vj: € 16,8 Mio.) und waren mit ihrem Rückgang von 28,8% YoY planungskonform. Hauptquelle waren die **Umsätze (12M/24: € 6,9 Mio. (Vj: € 9,9 Mio.))** aus den Kooperationsvereinbarungen für die ATAC-Technologie. Die **sonstigen Erträge** von € 5,1 Mio. (Vj.: € 6,9 Mio.) sind wieder auf das bekannte Niveau zurückgekehrt. In der Vorjahresperiode waren € 5,9 Mio. aus dem Verkauf der Minderheitsbeteiligung an Emergence Therapeutics als außerordentliche Einnahmen vereinnahmt worden.

Die betrieblichen Aufwendungen sanken, und zwar um 14% auf € 32,6 Mio. (Vj.: € 38,0 Mio.). Mit knapp 67% der betrieblichen Aufwendungen ausschlaggebend waren die 12M/24-F&E-Kosten, die mit € 21,8 Mio. 22% unter dem Vorjahresniveau stehen. Denn es waren **weniger Kosten** für die Phase I/IIa-Studie mit HDP-101 angefallen **als ursprünglich geplant.** D.h. ein Teil der Aufwendungen wird im weiteren Verlauf der Studie, also im aktuellen Geschäftsjahr FY25, anfallen.

Die **Umsatzkosten** – im Wesentlichen die Aufwendungen für die kundenspezifische Auftragsforschung und die Lieferungen von Amanitin-Linker-Material – betragen € 1,8 Mio. (Vj: € 3,3 Mio.). Die **Verwaltungskosten** betragen mit € 6,7 Mio. rund 20,5% der betrieblichen Ausgaben und stiegen um 28,4% YoY. Ursache hierfür waren steigende Personalkosten, bei einer im Wesentlichen stabilen Mitarbeiterzahl (116 nach 105).

Guidance FY 25 mit mehr Kosten und mehr Erlösen

Im aktuellen Geschäftsjahr liegt der Fokus auf **der klinischen Phase I-Studie mit HDP-101 mit der Kohorte Nr. 7 und der den Dosisexpansionsteil vermutlich abschließenden Kohorte Nr. 8. Daran könnte sich u.E. im Spätsommer die Phase IIa - mit der Behandlung von rund 30 Patienten mit der empfohlenen Dosis von HDP-101 – anschließen.**

Die Phase Ia/Ib-Studie für den ATAC-Nachfolgekandidaten **HDP-102 (CD37-ATAC; Indikation NHL) könnten zeitnah beginnen;** gefolgt von den ersten klinischen Tests mit **HDP-103 (PSMA-ATAC; zur Behandlung des metastasierten, kastrationsresistenten Prostatakarzinoms (mCRPC) Prostatakrebs),** wenn der Studienantrag im weiteren Jahresverlauf angenommen wird.

Die am 24.03.25 erstveröffentlichte Guidance FY 25 plant ohne FX-Effekte und reflektiert diese spürbar steigenden Entwicklungskosten (€ 40,0 – € 45,0 Mio.; Vj.: € 32,6 Mio.). Die Gesamterlöse(Umsatz + sonstige Erträge; ohne HCRx-Royalties) werden mit (€ 9,0 – € 11,0 Mio.; Vj.: € 12,0 Mio.) geplant, **davon rund ein Drittel durch die Research GmbH. Weitere Partnerprojekte, wie das mit Takeda, sind nicht Planungsgrundlage.** Die **EBIT-Guidance FY 25** lautet daher € -30,0 bis € -35,0 Mio. (Vj.: € -20,7 Mio.).

Stand heute – und die **US\$ 20+US\$ 70 Mio.-** HCRx-Meilensteinzahlungen für FY25 eingerechnet - soll **in FY 25 ein Finanzmittelzuwachs von € 50,0 - € 55,0 Mio.** (Vj.: € -14,0 Mio.) **gelingen.** Auf Basis der

aktuellen Planung ist der Konzern **bis ins Jahr 2027 durchfinanziert**. Die Aufwendungen dürften auch mittelfristig die Erlöse übersteigen, Finanzierungsfragestellungen bleiben also von großer Bedeutung.

EQUI.TS Schätzung FY 25 angepasst

Wir orientieren uns mit der 25er EQUI.TS-Schätzung an der offiziellen Finanzplanung FY 25. Unsere Einnahmenplanung (Umsatz + sonstige Erträge) für FY 25 sieht € 9,1 Mio. (-24% YoY) vor, die betrieblichen Aufwendungen sollen in etwa € 43 Mio. erreichen, was für das 25er EBIT in Höhe von € -34 Mio. (Vj.: € -15,8 Mio.) hinausläuft. Damit wäre auch aus unserer Sicht die **Finanzierungsreichweite bei planmäßigem Verlauf bis ins Jahr 2027 gewährleistet**.

Entwicklungs-Pipeline wird breiter und reifer

ADC-Projekt HDP-101

Mittlerweile wurden mehr als 34 Patienten behandelt, die **6. Kohorte ist abgeschlossen und alle Patienten in der 7. Kohorte eingeschlossen**. Die Patienten vertragen die Medikation gut und es zeigten sich bisher keine dosislimitierenden Toxizitäten. Derzeit werden Patienten in der 7. Kohorte mit einer Dosis, die über der bislang höchsten getesteten Dosis von 100 µg/kg liegt, in **zwei Armen mit unterschiedlicher Dosisaufteilung** behandelt. Ein Arm beinhaltet eine **zusätzliche Prämedikation**.

Die Studie zeigt **sehr erfreuliche Ergebnisse**, darunter eine vollständige Beseitigung von Tumorzellen („**complete remission**“) bei einer Patientin aus der 5. Kohorte, die vielfach vorbehandelt war und mehrere Gaben von HDP-101 erhalten hatte. Darüber hinaus zeigten mehrere Patienten eine vielversprechende biologische Aktivität und objektive Verbesserungen, was das Potenzial von HDP-101 als Behandlungsoption für Patienten mit Multiplem Myelom unterstreicht. (vergleiche EQUI-Note vom 17.01.25). Auch die Daten **aus der 6. Kohorte waren erfolgreich**. Das reflektiert auch die Entscheidung der FDA **HDP-101 den Orphan Drug-Status** zur Behandlung des **Multiplen Myeloms** zu gewähren, was erhebliche Vorteile bei der Entwicklung und Kommerzialisierung bringt.

Der laufende erste Teil der Studie ist eine Phase I-Dosiseskalationsstudie, um die sichere und optimale Dosierung von HDP-101 für den Phase IIa-Teil der Studie zu bestimmen, in dem 30 Patienten mit der empfohlenen Dosis von HDP-101 behandelt werden. **Zielsetzung der Phase IIa**-ist die Bewertung der vorläufigen Anti-Tumor-Aktivität von HDP-101 sowie die weitere Evaluierung der Sicherheit des Medikaments, wofür u.E. eine **Zeitspanne von 12-18 Monaten einzuplanen sind**.

Derzeit werden Patienten in der **7. Kohorte** mit einer eskalierten Dosis, die über der bislang höchsten getesteten Dosis von 100 µg/kg liegt, in zwei Armen mit unterschiedlicher Dosisaufteilung behandelt. Ein Arm beinhaltet eine zusätzliche Prämedikation.

HDP-101 setzt sich aus einem Anti-BCMA-Antikörper, einem Linker, und dem **Toxin Amanitin** zusammen. Das Pilzgift Amanitin löst über die Hemmung der RNA-Polymerase II den natürlichen Zelltod (Apoptose) aus. Es bietet die Chance, Therapieresistenzen zu durchbrechen und hat auch die Fähigkeit ruhende Tumorzellen zu eliminieren, was zu erheblichen Fortschritten bei der Krebstherapie führen könnte – auch für Patienten, die auf keine andere Behandlung mehr ansprechen. ADCs, die als Beladung Amanitin verwenden, werden als ATACs bezeichnet und sind **ADCs der dritten Generation**, die sich bisher in präklinischen Modellen durch eine verbesserte Wirksamkeit auf ruhende oder therapieresistente Tumorzellen auszeichnen. Das B-Zell-Reifungsantigen (BCMA), ein Zelloberflächenprotein, das allgemein auf malignen Plasmazellen exprimiert wird, hat sich als sehr selektives Antigen herausgestellt.

KOHORTE 6 – ZUSAMMENFASSUNG + KOHORTE 7 - AUSBLICK

Kohorte 6 - abgeschlossen

- 10 Patienten behandelt (3-4 Patienten pro Studien-Arm)
- Keine dosislimitierende Toxizität beobachtet
- Der Sicherheitsprüfungsausschuss bestätigte einstimmig, dass 90 µg/kg sicher sind, und empfahl, die Dosis zu erhöhen
- Alle drei neuen Behandlungsstrategien wirkten sich positiv auf die transiente Thrombozytopenie aus
- Bei einer Dosis von 90 µg/kg wurde ein erwartungsgemäßes Ansprechen beobachtet (Behandlungen und Bewertungen sind noch nicht abgeschlossen)

Kohorte 7 – im Dezember 2024 gestartet

- Die Dosis wurde gemäß dem Studienprotokoll maximal gesteigert und wird in unterschiedlicher Dosisaufteilung verabreicht
 - Wöchentliche Dosis (Änderung geplant, um den Wechsel zwischen wöchentlicher und 3-wöchiger Dosierung zu ermöglichen)
 - Geteilte erste Dosis in Kombination mit Prämedikation, gefolgt von einer Dosierung alle 3 Wochen
- Alle Patienten in Kohorte 7 eingeschlossen, einige Patienten noch in Behandlung

Bisher erhielten 34 stark vorbehandelte Patienten HDP-101. Die HDP-101-Monotherapie erwies sich als sicher und zeigte Wirksamkeit, mit einer Stabilisierung der Erkrankung und einem teilweisen Ansprechen bei einigen Patienten, die unter von der FDA zugelassenen Behandlungen, einschließlich Anti-BCMA-CAR-T und Daratumumab, fortgeschritten waren

Quelle: Unternehmensangaben Heidelberg Pharma AG; EQUI.TS GmbH Research - März 2025

Chart 3 HDP-101 Kohorte 6 & Kohorte 7 - Quelle: Heidelberg Pharma AG

Das Wirkprinzip des Amanitins hat zudem das Potenzial, besonders gut auf jene Tumore zu wirken, die sich durch eine **sogenannte 17p-Deletion** verändert haben, wodurch sie einen besonderen Schutzmechanismus von Zellen umgehen können. Man findet diese Veränderung in unterschiedlicher Häufigkeit in fast allen Krebsarten, vor allem jedoch bei **sehr fortgeschrittenen Krebserkrankungen**. Beim metastasierten, kastrationsresistenten Prostatakarzinom (mCRPC) (Prostatakrebs) liegt die Prävalenz der 17p-Deletion beispielsweise bei 60 %. Folglich könnten Tumore mit einer 17p-Deletion ein besonders effizienter Ansatzpunkt für eine Therapie mit ATACs sein. Welche Optionen für die klinische Behandlung entstehen können wird geprüft und dazu der 17p-Status der Patienten ausgewertet. Im **Phase II-Teil der klinischen Studie mit HDP-101 ist eine Stratifizierung geplant**. Der Diagnose- und Behandlungsansatz ist patentgeschützt und exklusiv an Heidelberg Pharma lizenziert

Der ATAC-Kandidat HDP-101 soll zunächst in der Indikation rezidiertes oder refraktäres Multiples Myelom (RRMM) entwickelt werden und befindet sich derzeit im Phase I-Teil einer Phase I/IIa-Studie. Gegenwärtig arbeiten in dieser Indikation etwa 52 Unternehmen mit unterschiedlichen Technologien am BCMA-Antigen (Vorjahr: 55). Weiterhin befindet sich **neben HDP-101 ein weiteres ADC**, das gegen BCMA gerichtet ist, **in der Entwicklung** zur Behandlung des Multiplen Myeloms: **JS115, ein ADC von Shanghai Junshi Biosciences Co. Ltd.**, befindet sich in der präklinischen Entwicklung. Die Entwicklung von CC-99712, das von Sutro Biopharmaceuticals und Bristol Myers Squibb gemeinsam in einer Phase I-Studie entwickelt wurde, wurde mit der Beendigung der Partnerschaft im Oktober 2023 gestoppt.

Noch werden als **Standardtherapien für das Multiple Myelom Chemotherapien**, auch in Kombination mit autologer hämatopoetischer Stammzelltransplantation oder Bestrahlung, verwendet. Die bislang kommerziell erfolgreichste Therapie ist der **Immunmodulator REVLIMID®** von Celgene (bzw. Bristol Myers Squibb: weltweiter Umsatz in FY24: US\$ 5,8 Mrd. (FY23: US\$ 6,1 Mrd. erstmalig ab 03/22 generisch). **Zwei jüngst erfolgreich abgeschlossenen Zulassungsstudien** (Zweitlinien-Anwendung: **DREAMM-7 (Phase-III-Kombinationsstudien; Phase-III- Kombinationsstudien DREAMM-8.)** haben bei GSK die Hoffnung wieder aufleben lassen, dass das einst gescheiterte Multiple-Myelom-Medikament Blenrep (belantamab mafodotin) doch noch **Darzalex von Johnson & Johnson als Zweitlinienpräparat ersetzen und einen Spitzenumsatz von mehr als 3 Mrd. Pfund Sterling (US\$ 3,8 Mrd.)** erreichen könnte. GSK konnte jedoch 2024 mit neuen Daten aus zwei Phase III-Studien, die Kombinationstherapien von Blenrep mit einem Proteasominhibitor (Bortezomib) bzw. einem Immunmodulator (Pomalidomide) und Dexamethason untersuchen, neue Zulassungsanträge einreichen. Die **Zulassung der**

Kombinationstherapien wird momentan in den USA, der EU, China, Japan, Kanada, dem Vereinigten Königreich und der Schweiz von den regulatorischen Behörden **geprüft**.

HDP-102 vor dem Start zur Phase Ia/Ib

Für den ATAC-Nachfolgekandidaten **HDP-102**, der sich gegen das Zielantigen CD37 – das von B-Zellen exprimiert wird und auf normalen Stamm- sowie Plasmazellen nicht vorkommt - richtet, wurden im Herbst 2024 in einigen Ländern Anträge für die Durchführung einer klinischen Prüfung gestellt. Der Einschluss des **ersten Patienten in eine Phase I-Studie im Non-Hodgkin-Lymphom (NHL)** ist demnächst geplant, Alle Produktionsschritte für HDP-102 sind vollständig abgeschlossen und alle nötigen präklinischen und toxikologischen Studien wurden durchgeführt. Studien-Genehmigungen liegen für Moldawien und Israel vor; in der EU wird die Zulassung zeitnah erwartet.

ERSTE KLINISCHE STUDIE AM MENSCHEN MIT HDP-102 IM NON-HODGKIN LYMPHOM



Multizentrische, multinationale, offene Phase Ia/Ib

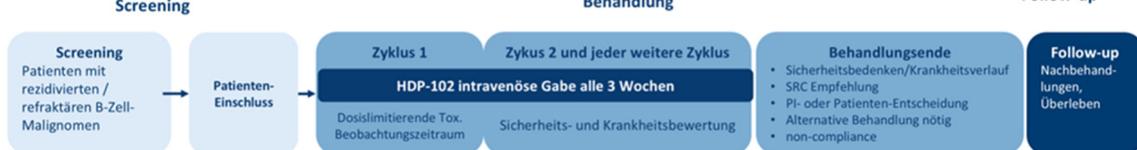
PHASE Ia

- Dosis-Eskalations Studie
- Bis zu 42 Patienten mit rezidivierten / refraktären B-Zell-Malignomen
- Bewertung der Sicherheit, Verträglichkeit, Pharmakokinetik und Pharmakodynamik von HDP-102

PHASE Ib

- Dosis-Expansions Studie
- 15 Patienten

→ Bestimmung der optimalen und sicheren Anfangsdosis (RDE) für den Phase-Ib-Teil



Quelle: Unternehmensangaben Heidelberg Pharma AG; EQUI.TS GmbH Research - März 2025

Chart 4 HDP-102 Phase Ia/Ib - Quelle: Heidelberg Pharma AG

Momentan arbeiten neben HDPA **zwei weitere Unternehmen** (Vorjahr: fünf) an Entwicklungskandidaten spezifisch zur Behandlung von NHL mit CD37 als Zielmolekül. (Enterome s EO2463 in Phase II; NucliThera AS untersucht eine Reihe von präklinischen ADCs gegen CD37 zur allgemeinen Behandlung von B-Zell-Lymphomen. Zudem hat das Unternehmen die Rechte an einem gegen CD37 gerichteten Radio Immunkonjugat (nach Phase I-Studie) von Thor Medical (Nordic Nanovector) übernommen.

HDP-103 vor dem Studienantrag

HDP-103 soll zur Behandlung des metastasierten, kastrationsresistenten Prostatakarzinom (**mCRPC; Prostatakrebs**) entwickelt werden. Der verwendete Antikörper bindet an PSMA, ein Membranantigen, das auf Prostatakrebszellen überexprimiert wird. Es ist ein vielversprechendes Ziel für die ATAC-Technologie, da es in normalen Geweben nur eine begrenzte Expression aufweist. Präklinische Studien zur In-vitro- und In-vivo Wirksamkeit, Verträglichkeit und Pharmakokinetik zeigten, dass **HDP-103 ein vielversprechendes therapeutisches Fenster aufweist**. Da Tumorzellen mit einer 17p-Deletion besonders empfindlich gegen Amanitin sind, könnten PSMA-ATACs besonders gut für die Behandlung des metastasierten, kastrationsresistenten Prostatakarzinoms geeignet sein. Bestätigend kommt hinzu, dass die Prävalenz einer 17p-Deletion im mCRPC mit 60 % sehr hoch ist. In den vergangenen Monaten wurde die Produktion von HDP-103 unter GMP-Bedingungen wie geplant beendet.

Die präklinischen und toxikologischen Studien dürften abgeschlossen sein. Eine klinische Studie zur Untersuchung der Verträglichkeit und Wirksamkeit ist derzeit in Planung. Das Management plant im **Q4/25 einen Studienantrag für HDP-103 bei den Zulassungsbehörden einzureichen**.

Neben Heidelberg Pharma arbeiten 44 weitere Unternehmen (Vorjahr: 44) an der Entwicklung von insgesamt 64 verschiedenen Therapien für Prostatakrebs, die auf PSMA abzielen. Darunter **entwickeln vier andere Unternehmen PSMA-ADCs** (Lantheus und Johnson & Johnson, die Ambrx 2024 akquiriert hatte, befinden sich in Phase II bzw. Phase I/II). Abbvie entwickelt ein ADC mit dualer variabler Domäne gegen PSMA und STEAP-1, welches sich in der Phase I der klinischen Entwicklung befindet. Dantari entwickelt ein PSMA-ADC in der präklinischen Phase.

Weitere ADCs, wie **HDP-103 sowie HDP-201**, das erste ADC des Unternehmens, das mit einem anderen Wirkstoff beladen ist, befinden sich in präklinischer Prüfung. In der zweiten Säule des Geschäftsmodells wird im Rahmen von Forschungsk Kooperationen mit Partnern an der Herstellung von ATACs unter Verwendung von deren Antikörpern gearbeitet. **Das Angebot an potenzielle Partner könnte zukünftig auch weitere ADC-Technologien umfassen**. Das Ziel ist der Abschluss von Lizenzverträgen, auf deren Grundlage die Kooperationspartner Zahlungen für die Nutzung der ADC-Technologien, die Gewährung von Lizenzen und die Versorgung mit GMP-Material leisten. Über diese ADC-Kooperationen sollen kontinuierliche Umsätze und Lizenzzahlungen erzielt werden.

2024 wurden **zwei neue Arten von Zelltherapien in der Onkologie** erstmals zugelassen: **lifileucel (Amtagvi) von Iovance Biotherapeutics** basiert auf tumor-infiltrierenden Lymphozyten und wurde zur Behandlung des fortgeschrittenen Melanoms zugelassen; **afamitresgene autoleucel (Tecelra)** von Adaptimmune ist die erste T-Zellrezeptor-modifizierte T-Zelltherapie, die zur Behandlung bestimmter solider Tumore verwendet werden kann.

HDP-104 zurück im aktiven Entwicklungs-Modus

Heidelberg Pharma navigiert gegenwärtig in einem sehr spannenden Wettbewerbsumfeld und hat sich entschlossen, den präklinischen **ATAC-Kandidaten** HDP-104 weiter voranzubringen. Aufhorchen ließ die exklusive Optionsvereinbarung zwischen GSK und DualityBio; China zum Jahresende 2024: GSK zahlte US\$ 30 Mio. im Voraus und zusätzliche Meilensteinzahlungen um eine exklusive Option (+ regulatorische und kommerzielle Meilensteinzahlungen in Höhe von insgesamt bis zu US\$ 975 Mio.) zu erhalten. Die weltweiten Rechte (mit Ausnahme von China und weiteren Staaten) an DB-1324 von DualityBio, zielen mit innovativer ADC-Technologie (**DITAC-Plattform**) auf den hohen ungedeckten Bedarf bei Magen-Darm-Krebserkrankungen. Partner **Huadong** treibt 2025 die Vorbereitungsarbeiten für Klinische Studien voran. HDP-104 soll zur Behandlung von gastrointestinalen Tumoren entwickelt werden. Im Herbst 2022 wurde das Zielmolekül für einen weiteren **ATAC-Kandidaten, HDP-104**, veröffentlicht. Bei dem Zielprotein, an das der verwendete Antikörper bindet, handelt es sich um GCC (Guanylyl cyclase C). Dieses Oberflächenprotein wird bei über 95 % der Darmkrebserkrankungen und etwa 65 % der Speiseröhren-, Magen- und Pankreastumoren überexprimiert.

HDP-201 zur Behandlung von Darmkrebs

Neben diesen drei Amanitin-basierten ATACs (HDP-102; HDP-103, HDP-104), die – beginnend mit HDP-102 - in den kommenden Quartalen in die klinische Entwicklung überführt werden, wird der **erste ADC-Kandidat mit anderem Payload** (Exatecan) – **HDP-201** gegen solide Tumore in der Leadidentifizierung – aktiv vorangebracht. Auch **HDP-201 soll für die Behandlung von Darmkrebs entwickelt werden**. HDP-201 richtet sich gegen Guanylylcyclase-C oder GCC, einen Rezeptor, der auf der Oberfläche von Darmzellen und Krebszellen in verschiedenen gastrointestinalen Tumoren exprimiert wird. Präklinische Ergebnisse zeigen, dass die Verträglichkeit und Wirksamkeit von HDP-201 mindestens vergleichbar ist mit den beiden bereits am Markt zugelassenen Exatecan-ADCs.

Diese **Klasse von Wirkstoffbeladungen** hat in den letzten Jahren **positive Ergebnisse** in klinischen Studien mit ADCs erzielt. Beispielsweise wurde das ADC Trastuzumab-Deruxtecan (**Enhertu®**), welches das Exatecan-Derivat Dxd als Wirkstoff verwendet, im Mai 2022 von der FDA für das HER2-positive, metastasierende Mammakarzinom (Brustkrebs) zugelassen. Daiichi Sankyo erhielt im Dezember 2024 für das ADC Datopotamab Deruxtecan (Dato-DXd), das ebenfalls den Wirkstoff Exatecan verwendet, eine Zulassung in Japan, gefolgt von der **Zulassung in den USA** im Januar 2025. Dato-DXd soll für die

Behandlung des HR-positiven, HER2-negativen Brustkrebs eingesetzt werden. **Heidelberg Pharma kann den Wirkstoff lizenzfrei herstellen lassen** und damit proprietäre, auf Exatecan-basierende ADCs (ETACs) entwickeln.

Momentan arbeiten neben Heidelberg Pharma **sechs Unternehmen an Behandlungen, die gegen GCC in Tumoren gerichtet sind**. Am weitesten fortgeschritten ist ein therapeutischer Impfstoff, der von **Liminatus Pharma** in einer Phase II-Studie in verschiedenen gastrointestinalen Tumorerkrankungen untersucht wird. Weiterhin befinden sich vier CAR-T-Kandidaten in der Präklinik, ein weiterer zellbasierter Therapiekandidat in der frühen Forschungsphase sowie eine Impfung und ein nicht näher beschriebenes Radiopharmazeutikum in der Präklinik.

FÜHRENDE ADC-PIPELINE IN INDIKATIONEN LIQUIDER & SOLIDER TUMOREN



HDP-101	HDP-102	HDP-103	HDP-104
BCMA-ATAC in der Indikation r/r Multiples Myelom	CD37-ATAC in der Indikation Non-Hodgkin Lymphoma	PSMA-ATAC in der Indikation Prostatakrebs	GCC-ATAC in der Indikation Darmkrebs
<ul style="list-style-type: none">Phase I/IIa Studie laufende dosisescalierende Kohorte 7Empfohlene Phase II Dosis (RP2D) in H2 2025 erwartetPhase IIa Start 2025 erwartetHuadong: HDP-101 Studiengenehmigung (IND) in China; Phase II Start in China in 2025	<ul style="list-style-type: none">Genehmigung für klinische Prüfung (CTA) Q4 2024Phase I dosisescalierende Studie in NHLHDP-102 Evaluation in den vielversprechendsten NHL-Indikationen	<ul style="list-style-type: none">Studien für die Erstanwendung im Menschen und GLP-Tox-Studien abgeschlossenGenehmigung für klinische Prüfung (CTA) für Q4 2025 geplant	<ul style="list-style-type: none">Vorbereitungs-Studien (IND-enabling ; GLP tox) starten 2025

Quelle: Unternehmensangaben Heidelberg Pharma AG; EQUI.TS GmbH Research - März 2025

Chart 5 ADC-Pipeline - Quelle: Heidelberg Pharma AG

Verzögerungen bei TLX250-CDx - Anpassungen bei HCRx-Vereinbarung nötig

Am 26. Februar 2025 veröffentlichte Telix Pharmaceuticals Limited, Melbourne, (Telix), dass die FDA den Zulassungsantrag für TLX250-CDx angenommen, eine beschleunigte Prüfung („Priority Review“) gewährt und den **27. August 2025** als Ende der Begutachtungsfrist für den Antrag (Prescription Drug User Fee Act (PDUFA) date) festgelegt hat. **Eine Zulassung durch die FDA wäre so gesehen mit diesem neuen Zeitplan noch im CY25 möglich.**

Diese Verschiebungen haben Konsequenzen für die Vereinbarung über den Verkauf eines Teils der zukünftigen Lizenzgebühren aus den weltweiten Verkäufen des auslizenzierten Portfoliokandidaten TLX250-CDx mit HealthCare Royalty (HCRx), Delaware, USA. Am 13. März 2025 wurde eine Änderung zum ursprünglichen Lizenzvertrag vom März 2024 bekannt. Heidelberg Pharma erhielt bei Vertragsunterzeichnung eine **sofortige Zahlung von US\$ 20 Mio.** Dafür entfällt der umsatzabhängige Meilenstein in Höhe von US\$ 15 Mio. für das Jahr 2025 aufgrund der späteren potenziellen Markteinführung von TLX250-CDx und die ursprünglich vereinbarte Zahlung von US\$ 75 Mio. **bei Zulassung von TLX250-CDx durch die FDA wird auf US\$ 70 Mio.** reduziert, mit weiteren potenziellen Kürzungen, falls die FDA-Zulassung nach Ende 2025 erfolgt.

Takeda entwickelt im Rahmen einer exklusiven Lizenz ein eigenes Antikörper-Amanitin-Konjugat mit einem bereits aus gewählten, aber nicht veröffentlichten Zielmolekül, und ist für dessen weitere präklinische und klinische Entwicklung als auch für die mögliche Vermarktung des lizenzierten Produktkandidaten verantwortlich.

Börsen-Bewertung

Der risikogewichtete Zielkurs steigt auf € **12,60** (zuvor: € 11,30), denn wir haben den Risikoaufschlag mit dem erfolgreichen Fortschreiten der Klinikstudien von HDP-101 erneut leicht gesenkt, während die Verzögerungen bei der angestrebten Zulassung von **TLX250-CDx** (s.o.) gegenteilig und nur noch leicht dämpfend wirken.

Bis ins Jahr 2027 ist eine verwässerungslose Entwicklung der klinischen Projekte absehbar. Dann könnte auch der klinische **Proof-of-Concept für HPD-101 mit Daten aus der Phase IIa** vorliegen. Auf dieser Datenlage würde - nach dem gültigen Geschäftsmodell - eine Auslizenzierung des Führungs-ATACs angestrebt. Ein **niedrigen dreistelliger Millionen US\$-Betrag (+ MS + Royalties)** könnte aus unserer Sicht vereinnahmt und die selbstfinanzierte Entwicklungsarbeit beschleunigt werden.

Der Wert der Wirkstoff-Pipeline wird kontinuierlich gesteigert, ohne die für Biotechs notwendigen Kapitalerhöhungen und den typischen Verwässerungseffekten für die Aktionäre.

Vor diesem Hintergrund **bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung**.

DISCLAIMER

MiFID II-Hinweis: Diese Studie wurde ausschließlich auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH; Am Schieferstein 1 - 60435 Frankfurt/M.

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst,

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Heidelberg Pharma AG	T. Schiessle/D. Großjohann	07.03.2024	Kaufen	€ 8,90
Heidelberg Pharma AG	T. Schiessle/D. Großjohann	27.03.2024	Kaufen	€ 11,30
Heidelberg Pharma AG	T. Schiessle/D. Großjohann	29.10.2024	Kaufen	€ 11,30
Heidelberg Pharma AG	T. Schiessle/D. Großjohann	17.01.2025	Kaufen	€ 11,90
Heidelberg Pharma AG	T. Schiessle/D. Großjohann	01.04.2025	Kaufen	€ 12,60

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Refinitiv, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die EQUI.TS GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

HALTEN: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz- oder Portfolio-Bewertungsansätze und Peer-Group-Vergleiche.

In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von historischen und auch von Dritten geschätzten Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT; ferner Produkt- und/oder Entwicklungs-Portfolio-gestützte Kennzahlen) bewertet.

Alle hieraus abgeleiteten Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit, die Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten in die Peer-Group-Analyse ist primär die fundamentalökonomische Vergleichbarkeit, ergänzt um kapitalmarktorientierte Kriterien (z.B. Unternehmensgröße, Marktkapitalisierung etc.). Hierbei liegt es allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Peer-Group-Liste vorzunehmen. Für die auf der Peer-Group-Liste aufgeführten Emittenten wird, wenn von der EQUI.TS GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst.

Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH. Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Peer-Group-Liste aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuelle Erwartung wider und kann sich in Anhängigkeit von unternehmensindividuellen, volkswirtschaftlichen, gesellschaftlichen oder kapitalmarktbezogenen Änderungen jederzeit ändern

Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche

Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben.

Ferner haben in bestimmten Branchen die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten der Emittenten sehr hohen Stellenwert (z.B. in der Pharma- und Biotech-Branche). Änderungen in diesem Aktivitätsfeld können unangekündigt und mit hoher Sensitivität auf die Unternehmensbewertung auftreten.

Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. **Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:**

(01.04.2025 – 09.30 Uhr MEZ)

4. **Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:**

(Schlusskurse (XETRA) vom 31.03.2025)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5% des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (vergüteter Auftrag) erstellt,
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft Interessenskonflikt 6. zu.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Diese Veröffentlichung wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden keine Anwendung. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. 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. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von EQUI.TS GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieses Produktes oder deren Befolgung stehen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch in ihr enthaltene Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung jedweder Art.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright:

Das Urheberrecht für alle Beiträge liegt bei der EQUI.TS GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.

Stand: Tag der Veröffentlichung des Produktes

EQUITS GmbH
Am Schieferstein 3
D-60435 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt/M