

Datum: 08.12.2025
Empfehlung:
Kaufen/buy (Kaufen/buy)
PT: € 5,50 (alt: € 4,50)

Heidelberg Pharma AG

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

Kurs (05.12.2025): € 2,83
Marktkapitalisierung (in Mio.) € 132,3
EV (in Mio.) € 152,2
Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 37,16
52W Hoch € 5,36
52W Tief € 2,11

Finanzkalender

Aktionärsstruktur

Streubesitz 19%
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

Neuausrichtung führt zu neuem CEO

Überraschend hatte der Aufsichtsrat am **24.11.2025** den bisherigen Aufsichtsrat Dr. Dongzhou **Jeffery Liu mit sofortiger Wirkung** zum Mitglied des Vorstands und Vorstandsvorsitzenden bestellt und den **bisherigen CEO Prof. Dr. Andreas Pahl** – ohne Nennung von Gründen – umgehend abberufen. Dr. Liu ist Chief Scientific Officer (CSO) und President von Huadong Global Development bei Huadong Medicine (einem Ankeraktionär bei HPHA und Lizenznehmer für **China von HDP-101 und HDP-103**).

Der erfahrene Manager übernimmt in einer **kritischen Phase**, denn für die im weiteren Jahresverlauf 2026 angestrebte HDP-101 Phase IIa-Wirksamkeitsstudie, die im Erfolgsfall den Projektwert vervielfachen dürften, **fehlt momentan das Geld**. Die Ergebnisse der 8. Kohorte der laufenden Dosis-Eskalationsstudie HDP-101 (Phase I/IIa) sind sehr erfreulich.

Nach Durchführung der Kostensenkungen **reichen die Mittel bis Mitte 2026**. **Wir sehen die jüngste Vorstands-Personalie konstruktiv**. Der Ankeraktionär Huadong hat nicht nur ein hohes finanzielles, sondern ein noch höheres strategisches Interesse. Der **Zielkurs** (Basis: ausschließlich HDP-101) **steigt auf € 5,50**. Wir empfehlen die **Aktie zu kaufen**.

- ✓ Es mussten umfangreiche Kostensenkungen (**Personalabbau von ca. 75 % bis Mitte 2026**) beschlossen und die Entwicklungsaktivitäten ausschließlich **auf den führenden ADC-Kandidaten HDP-101 konzentriert** werden, weil es zur **Verzögerung** einer erwarteten Meilensteinzahlung in Höhe von USD 70 Mio. aus dem Lizenzvertrag mit HealthCare Royalty (HCRx), kam. Grund hierfür war **die Stellungnahme der FDA** vom 27.08.25, die Mängel im **Zulassungsantrag von TLX250-CDx festgestellt hat**.
- ✓ Nächste Schritte durch **Telix** sind die Beseitigung der angezeigten Mängel **aus dem Bereich CMC**, die Beantragung des sog. **Type-A-Meeting** mit der FDA, gefolgt von einer erneuten **BLA-Einreichung von TLX250-CDx**.
- ✓ **Heidelberg Pharma hat, Pressemitteilungen zufolge, am 24.11.25 vor dem Supreme Court of Victoria, Australien, Klage gegen Telix eingereicht**. Es ginge – so Presseberichte – um vertragliche Verpflichtungen aus dem Projekt TLX250-CDx, die von Telix nicht erfüllt worden wären (**Details sind nicht bekannt**).
- ✓ Bis zur Datenauswertung der **Ph IIa-Wirksamkeitsstudien** wären nach unserer Schätzung **zusätzliche Finanzmittel in Höhe von €15-20 Mio. nötig**. Diesen **Entscheidungspunkt gilt es zu erreichen**, denn der dominante Werttreiber HDP-101 steht – bei Zulassung – für ein Einnahmepotential ab 2030e steigend von **bis zu ca. US\$ 4,0 Mrd. p.a.**
- ✓ Der **operative Fokus** liegt auf **HDP-101**, wo die Patientenrekrutierung der 9. Kohorte – mit einer erhöhten Dosis von 175 µg/kg, in der bis heute erfolgreichen, klinischen Dosis-eskalations-Studie Ph I/IIa mit HDP-101 (rrMM) – noch läuft. Eine **10. Kohorte ist in Planung**.

Ausblick: Evaluation alternativer Finanzierungsmöglichkeiten; Partnering

Kennzahlenübersicht - Heidelberg Pharma AG

(30.11. - in EUR m)	Einnahmen*	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	-19,8	-20,7	-0,42	14,2	-8,7
2025e	7,8	-28,6	-29,2	-0,62	19,6	-4,6
2026e	12,9	-2,1	-3,1	-0,06	11,8	-47,7
2027e	26,6	6,8	4,6	0,10	5,7	27,0

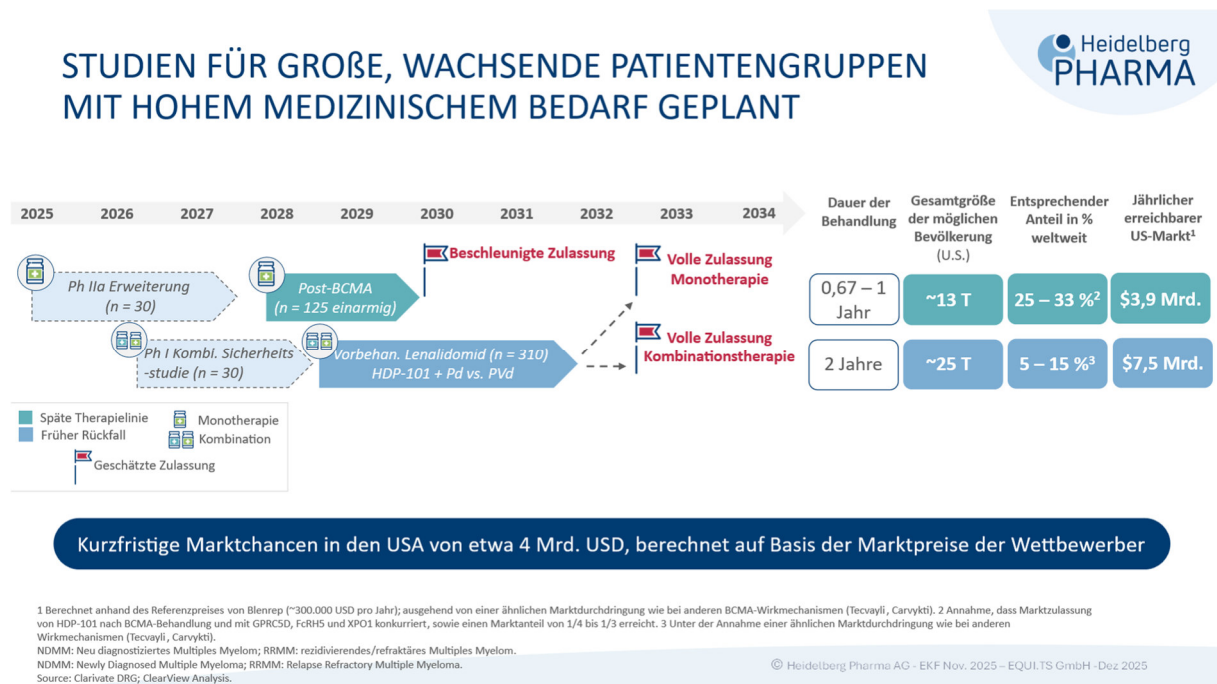
*) Einnahmen = Umsätze + sonstige Erträge

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

8. Kohorte ist eine ermutigende Bestätigung des therapeutischen Ansatzes

Das Multiple Myelom (MM) gehört zu den selteneren Krebserkrankungen. Bei den Krebsarten der Knochen und des Knochenmarks ist es jedoch die häufigste Erkrankung. Weltweit werden jährlich über 180.000 neue Fälle diagnostiziert. Das Durchschnittsalter bei Diagnose liegt bei 69 Jahren, Multiples Myelom ist bis heute nicht heilbar. Das ökonomische Potential gleichwohl ist beeindruckend.

Chart 1- HDP-101 Entwicklung und Marktpositionierung



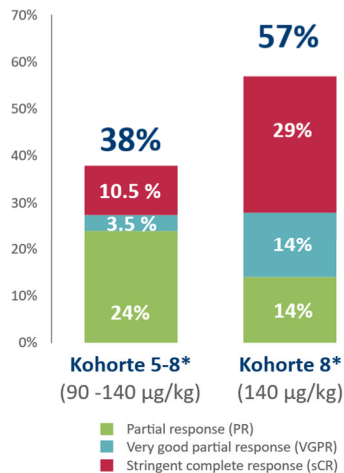
Mittlerweile sind mehr als 45 Patienten mit HDP-101 behandelt worden, die **8. Kohorte (140 µg/kg) ist abgeschlossen** und alle Patienten in der **9. Kohorte** eingeschlossen, so dass mit **Daten hierzu im Q1/26 gerechnet werden kann**. Die Patienten vertragen die Medikation gut und es zeigten sich bisher keine dosislimitierenden Toxizitäten. Mehrere Patienten aus verschiedenen Kohorten haben objektive Reaktionen und vielversprechende Antitumoraktivität gezeigt.

Die Beobachtung von klinischer Wirksamkeit mit zwei stringenten vollständigen Remissionen (CR) in der **8. Kohorte ist eine ermutigende Bestätigung des therapeutischen Ansatzes** (siehe Chart 1). Bereits zuvor konnte bei einer Patientin aus Kohorte 5 eine vollständige Remission (CR) beobachtet werden.

Ein aus unserer Sicht **wichtiges Detail**: In der Kohorte 8 trat die Reaktion schneller, nämlich nach 63 bzw. 92 Tagen, ein, als in der dosisschwächeren Kohorte 5. Diese Ergebnisse unterstreichen u. E. das therapeutische Potenzial von HDP-101 bei stark vorbehandelten Patienten mit rezidiviertem oder refraktärem Multiplem Myelom. Die klinische Bewertung wird in Kohorte 9 mit einer erhöhten Dosis von 175 µg/kg fortgesetzt. **Eine 10. Kohorte ist in Planung**. Ergebnisse **erwarten wir zum Ende des Q2/26**.

Chart 2- HDP-101 - Phase I/IIa: vorläufige Zusammenfassung

HDP-101 PHASE I/IIa: VORLÄUFIGE ZUSAMMENFASSUNG



Mehrere Wirksamkeitsendpunkte zeigen eine dosisabhängige und vielversprechende Antitumoraktivität (Kohorte 5 –8):

38% ORR in Kohorte 5 bis 8 mit 11 “responders” von 29 Patienten

(7 PR, 1 VGPR and 3 sCR)

- 3 Patienten mit sCR (stringent complete response)
- Bei der laufenden **höchsten Dosis mit 140 µg/kg** wurden **57% ORR** mit 4 “responders” von 7 Patienten (1 PR, 1 VGPR, 2 sCR) beobachtet

Sicherheit und Verträglichkeit bei allen getesteten Dosierungen (Kohorte 1 –8):

Keine dosislimitierende Toxizitäten (DLTs) beobachtet

Keine Anzeichen für Augen- oder Nierentoxizität, Infusionsreaktionen, ausgeprägte Myelosuppression oder Leberschäden

- Die in Zyklus 1 in Kohorte 5 beobachtete vorübergehende Thrombozytopenie wurde mit neuen Behandlungsschemata behoben.

Sicherheit der Dosis der Kohorte 8 ist bestätigt, die Reaktionen sind stärker und treten früher in der Behandlung auf.

© Heidelberg Pharma AG - EKF Nov. 2025 – EQUI.TS GmbH - Dez 2025

28.08.25: Noch keine TLX250-CDx-Zulassung, also keine HCRx-Meilensteinzahlung

Per Ad-hoc-Meldung meldete der eigentlich bis 2027 durchfinanziert geglaubte Entwickler von innovativen Antikörper-Wirkstoff-Konjugaten (ADCs) am 28.08.25 die **überraschende und schlechte Nachricht**. Grund dafür war die **Verzögerung** einer erwarteten Meilensteinzahlung in Höhe von US\$ 70 Mio. (= € 59,5 Mio.) aus dem Lizenzvertrag mit HealthCare Royalty (HCRx), da die Zahlungsbedingungen (**TLX250-CDx-Zulassung**) **noch nicht erfüllt sind**.

Basis der Vereinbarung ist der teilweise Verkauf von Lizenzgebühren, auf die Heidelberg Pharma nach der Markteinführung von TLX250-CDx, einem radiopharmazeutischen Bildgebungsverfahren für die Diagnose und Charakterisierung von klarzelligem Nierenkrebs mittels Positronen Emissions-Tomographie (PET), Anspruch haben wird. Gemäß der Lizenzvereinbarung mit Telix Pharmaceuticals Limited (ASX: TLX, NASDAQ: TLX; Telix) hat Heidelberg Pharma Anspruch auf Meilensteinzahlungen und zweistellige Lizenzgebühren, wenn das Produkt die Marktzulassung erhält. Heidelberg Pharma ihrerseits hat einen Teil der zukünftigen Lizenzgebühren an HealthCare Royalty (HCRx) verkauft.

Anlässlich des Abschlusses der Begutachtungsfrist der FDA über das Telix-Diagnostikum („PDUFA“-Date am 27.08.25) stand nicht die erhoffte Zulassung von TLX250-CDx, sondern die Bedenken der FDA hinsichtlich einiger Lieferanten- und Produktqualitäten bei TLX250-CDx. **Die FDA forderte zusätzliche Daten zum sogenannten CMC-Paket** (Chemistry, Manufacturing and Controls) an, um die **Vergleichbarkeit** zwischen dem in der klinischen Phase 3-ZIRCON-Studie verwendeten Arzneimittel und dem für die kommerzielle Nutzung vorgesehenen skalierten Herstellungsprozess festzustellen. Darüber hinaus hat die FDA diverse Mängel an **zwei externen Produktions- und Lieferkettenpartnern** dokumentiert, die vor einer erneuten Einreichung behoben werden müssen (CN 28.08.25).

Das Telix Management äußerte umgehend die Ansicht, dass die Bedenken **leicht zu adressieren** seien, und mit der Behebung der adressierten Mängel sofort begonnen würde. Das Unternehmen werde so bald wie möglich ein **Type-A-Meeting** mit der FDA beantragen, um die **Mängel aus dem Bereich CMC zu besprechen** und einen angemessenen Zeitrahmen für **die erneute BLA-Einreichung** festzulegen, was – alles in allem laut Telix-CEO Behrenbruch Ende August 2025 - durchaus **12 Monate (Q3/26)** dauern könnte. **Erst nach dem Type-A-Meeting**, dessen Termin bei der FDA unseres Wissens noch nicht feststeht, lässt sich genaueres zur Zukunft von TLX250-CDx und zur Finanzausstattung und möglichen Bilanzbereinigung bei HPHA sagen.

Übrigens **erstmalig reichte Telix einen Antrag auf Marktzulassung** im rollierenden Verfahren bei der FDA für den auslizenzierten CAIX-Antikörper - auf Basis der positiven Phase III-Ergebnisse der ZIRCON Studie - **im Juni 2024 ein**. Bereits damals lehnte die FDA den Zulassungsantrag aufgrund eines **Mangels** im Bereich der Herstellung (CMC) ab. Telix gab am 30.12.24 bekannt, dass der überarbeitete Zulassungsantrag vollständig bei der Behörde eingereicht wurde. **Am 26.02.25 veröffentlichte Telix, dass die FDA den Zulassungsantrag für TLX250-CDx angenommen hatte**, eine beschleunigte Prüfung gewähren würde und den 27.08.25 als Ende der Begutachtungsfrist für den Antrag (Prescription Drug User Fee Act, PDUFA) festgelegt habe.

HCRx-Meilensteinzahlung für Heidelberg Pharma fallen „spürbar“ geringer aus

Die Finanzierungsvereinbarung mit **HealthCare Royalty (HCRx)** vom März 2024 und die 12 Monate später vorgenommenen Vertragsanpassungen betreffen die teilweise Monetarisierung der künftigen Lizenzgebühren von Heidelberg Pharma aus den weltweiten Verkäufen von TLX250-CDx durch **HealthCare Royalty (HCRx)**. Eine Vorauszahlung von 25 Mio. USD wurde bereits im März 2024 an Heidelberg Pharma geleistet.

Im März 2025 passten HCRx und Heidelberg Pharma die Vereinbarung über den Verkauf der Lizenzgebühren an. Mit der Vertragsunterzeichnung erhielt Heidelberg Pharma eine sofortige Zahlung von 20 Mio. USD. Die ursprünglich vereinbarte Zahlung von 75 Mio. USD bei Zulassung von TLX250-CDx durch die FDA wurde in diesem Zusammenhang auf **70 Mio. USD** reduziert, mit weiteren Kürzungen, falls die FDA-Zulassung nach Ende 2025 erfolgt.

Die zweite Stufe der zweistufigen eskalierenden Obergrenze für kumulative Lizenzgebühren, die an HCRx verkauft werden, **wurde erhöht**. Wenn die eskalierende Obergrenze erreicht ist, fließen die Lizenzgebühren an Heidelberg Pharma zurück und HCRx erhält davon einen niedrigen einstelligen Prozentsatz an Lizenzgebühren.

Die Zeit drängt, denn je länger sich die Zahlungsbedingungen (**TLX250-CDx-Zulassung**) aus dem Lizenzvertrag mit **Telix Pharmaceutical verzögern, desto („spürbar“) geringer fallen die Meilensteinzahlung** aus der im März 2025 angepassten Vereinbarung mit HealthCare Royalty (HCRx) aus.

Heidelberg Pharma hat vor dem Supreme Court of Victoria, Australien, Klage gegen Telix Pharmaceuticals Limited eingereicht

Nach Medienberichten ([Lawyerly](#)) bezieht sich die Klage auf den Umstand, dass Telix ihre vertraglichen Verpflichtungen nicht erfüllt hätte. Es ist aber keine vollständige Klagebegründung veröffentlicht. D. h. die exakten Clauses (Rechte/Pflichten aus dem Lizenzvertrag), die Heidelberg Pharma verletzt sieht — sowie die konkreten Forderungen an Telix — sind der Öffentlichkeit derzeit nicht vollständig bekannt.

Es existiert ein Artikel bei **Lawyerly** mit Datum **24.11.25** (slogan: Lawyerly is the only daily news publisher devoted to substantive legal news in Australia) mit dem Titel **„Suit accuses Telix of breaching licence agreement for cancer drug Zircaix“**, der berichtet Heidelberg Pharma werfe Telix vor, gegen den

Lizenzvertrag aus dem Januar 2017 („breach of licence agreement“) über das Diagnostikum TLX250-CDx (Handelsname: Zircaix) zu verstoßen.

Gegenstand des Lizenzvertrags des Antikörpers Girentuximab ist nicht nur die Entwicklung des Diagnostikums TLX250-CDx. Darüber hinaus wird auch ein therapeutisches Radio-Immun-Konjugats (TLX250) in Phase II-Studien erfolgreich von Telix als Sponsor untersucht.

Wichtige Punkte des Lizenzvertrages zum CAIX-Antikörper wären z. B. vereinbarte Pflichten von Telix, etwa hinsichtlich Entwicklung, Herstellung und Zulassung des Produkts. Also die Themen des von der FDA bemängelten **CMC-Paketes** (Chemistry, Manufacturing and Controls).

Heidelberg Pharma bestätigt den Rechtsstreit, gibt aber bis heute keine weiteren Details bekannt.

Für die juristische Auseinandersetzung sind extra Ressourcen (finanziell, personell, zeitlich), die im aktuellen Budget u.E. nicht vorgesehen sind, nötig.

Im Falle der Marktzulassung erwartet Heidelberg Pharma kurz- bis mittelfristig Umsatzerlöse aus Umsatzbeteiligungen im niedrigen zweistelligen Prozentbereich. Es geht um große Zahlen, denn das **Einnahmepotential** von **TLX250-CDx** wurde wiederholt von Telix auf ein Peak Sales von ca. 750 Mio. USD p.a. (HPHA-Lizenzeinnahmen: ca. 150 Mio. USD) geschätzt.

Board room shuffle – Dr. Dongzhou Jeffery Liu wird CEO

Der Aufsichtsrat hat am **24.11.2025 die Bestellung von Prof. Dr. Andreas Pahl** zum Mitglied und Sprecher des Vorstands **widerrufen** und stattdessen **Dr. Dongzhou Jeffery Liu mit sofortiger Wirkung zum Mitglied des Vorstands und Vorstandsvorsitzenden bestellt**. Seine dauerhafte Ernennung zum Mitglied des Vorstands und Vorstandsvorsitzenden wird am 24. Dezember 2025 wirksam. Dr. Liu ist mit Wirkung zum 23.12.2025 von seinem Amt als Mitglied des Aufsichtsrats von Heidelberg Pharma zurückgetreten.

Der Aufsichtsrat zeigt sich überzeugt, dass "er das Profil von Heidelberg Pharma mit großem Engagement weiter stärken wird." Dr. Jeffery Liu zeigt sich seinerseits „überzeugt, dass die ATAC-Technologie von Heidelberg Pharma großes Potenzial für die wirksame Behandlung von Krebspatienten hat, wie die neuesten klinischen Daten zu HDP-101 zeigen“.

Dr. Liu ist Chief Scientific Officer (CSO) und President von Huadong Global Development bei Huadong Medicine (ca. 18.500 Mitarbeiter) in Hangzhou, China. Zuvor hatte er verschiedene Führungspositionen in der Pharmaindustrie in den USA inne, darunter GlaxoSmithKline, Wyeth (jetzt Pfizer) und Forest Labs (jetzt Abbvie). Seine mehr als 25-jährige Branchenerfahrung umfasst die klinische und präklinische Forschung und Entwicklung von Arzneimitteln, einschließlich ADC-Produkte. **Er trug zur Einführung mehrerer weltweit verfügbarer Produkte bei.**

Dr. Liu vertritt mit Dr. Yan Xia **den Ankeraktionär Huadong, der knapp 35% der Anteile** hält. Dr. Xia wurde am 15. Mai 2025 von der Hauptversammlung als Mitglied des Aufsichtsrats wiedergewählt. Er ist seit 2022 Direktor des ADC-Forschungszentrums bei Huadong Medicine in Hangzhou, China. Er leitet die frühe Forschung und Entwicklung der ADC-Pipeline und entwickelt die F&E-Strategie von Huadong Medicine. Darüber hinaus war **Dr. Xia für Due-Diligence-Prozesse bei Einlizenzierungen oder strategischen Übernahmen**, F&E-Strategien und Pipeline-Strategien verantwortlich.

Huadong Medicine Co., Ltd., Hangzhou, China, war im **August 2022 eine strategische Partnerschaft mit Heidelberg Pharma** eingegangen und unterzeichnete damals eine exklusive Lizenzvereinbarung sowie eine **Investitionsvereinbarung** über eine Kapitalbeteiligung an Heidelberg Pharma in Höhe von **insgesamt €105 Mio.**, was 35 % der ausstehenden Aktien entspricht und aus einer Bezugsrechtsemission, zu einem Preis von € 6,44 je Aktie (die gezeichneten ca. 26% des Aktienkapital entsprachen ca. €80 Mio.) und einer Aktienübertragung von dievini an Huadong in Höhe von bis zu 9 % der ausstehenden Aktien bestand.

Prof. Pahl leitete bei Heidelberg Pharma seit 2012 den Bereich **Forschung & Entwicklung**, war seit 2016 Vorstand und wurde mit Wirkung zum 01. Februar 2024 zum Sprecher des Vorstands. Er ist promovierter Chemiker und war vorher in der Pharmaindustrie und über 25 Jahre in der Forschung und Lehre tätig. Mit seiner **wissenschaftlichen Expertise** hatte er die einzigartige Amanitin-basierte ADC-Technologie zu dem führenden klinischen ADC-Projekt HDP-101 weiterentwickelt, wofür ihn der Aufsichtsrat in der CN vom 24.11.25 dankte.

Chart 3-HDP-101 Phase I/IIa Studien design in rrMM

HDP-101 Phase I/IIa Studiendesign im rezidiviertem/refraktären multiplem Myelom



Phase I: Dosiseskulation

Q3W intravenöse Dosis, BLRM Design

Ziel

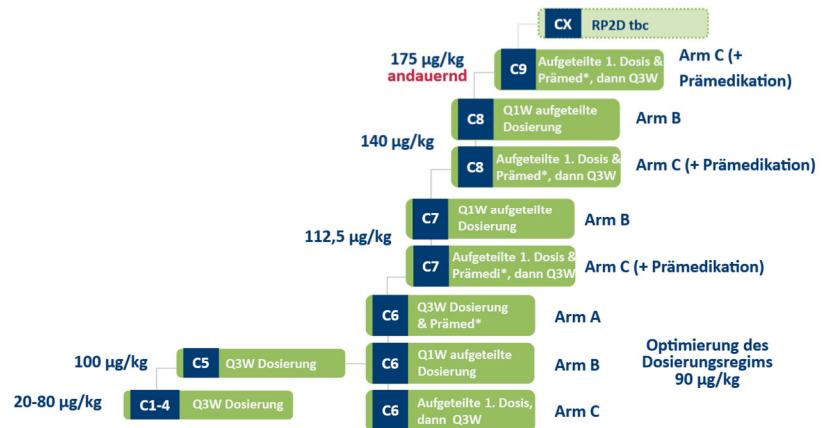
Erstes Ziel: MTD, RP2D

Zweites Ziel: Sicherheit, Verträglichkeit, PK, Anti-Tumor Aktivität

RP2D

Identifizierung

Phase IIa: Dosisexpansion



* NCT04879043; MTD = Maximal tolerierbare Dosis; RP2D = recommended phase 2 dose; empfohlene Dosis für Phase 2; PK = Pharmacokinetik

© Heidelberg Pharma AG - EKf Nov. 2025 – EQUITS GmbH - Dez 2025

Verzögerung der Lizenzzahlung von HCRx macht drastische Fokussierung und Kosteneinsparung nötig

Um in den kommenden Quartalen die Arbeiten auf **die klinischen Phase I-Studie mit HDP-101 möglichst weit zu finanzieren**, konzentrieren sich die Entwicklungsarbeiten auf den wertvollsten Medikamentenkandidaten. Massive Kosteneinsparungen begleiten die Fokussierung, womit die **Finanzierungsreichweite** – Stand heute - **auf Mitte 2026 verlängert wird**. Der 25er **Mittelverbrauch** wird **zwischen € 14,0 Mio. - € 17,0 Mio.** (zuvor: € +50 – € +55 Mio.) erwartet.

Im Zuge der Fokussierungsstrategie werden lang- und kurzfristige **Vermögenswerte** noch auf ihre **Werthaltigkeit überprüft**. Sie könnten sich als nur noch teilweise oder als nicht mehr werthaltig erweisen und somit Wertberichtigungen nach sich ziehen. Das gilt nicht zuletzt für den Lizenzvertrag des Antikörpers Girentuximab zwischen **Heidelberg Pharma** und **Telix Pharmaceuticals**.

Derartige nicht-zahlungswirksame Abschreibungen auf Vermögenswerte **würden im laufenden Geschäftsjahr zu einem zusätzlichen betrieblichen Aufwand führen**, was wiederum das Betriebsergebnis (**EBIT: € -28,5 bis € -31,0 Mio.**) auch über die genannte Bandbreite hinaus belasten könnte.

9M/ FY 25 war planmäßig – noch € 22,9 Mio. in der Kasse

In Summe erreichten die 9M-Einnahmen € 6,4 Mio. (Vj: € 7,6 Mio.) und waren mit ihrem Rückgang von 15,8 % YoY planungskonform. Die betrieblichen Aufwendungen stiegen planmäßig, und zwar um 16% auf € 28,2 Mio. (Vj.: € 22,8 Mio.).

Heidelberg Pharma hatte im 9M/FY25 ohne Berücksichtigung von Finanzierungseffekten (Gesellschafterdarlehen, Forderungsverkauf) einen durchschnittlichen **Finanzmittelabfluss von € 2,8 Mio. (Vj.: € 2,6Mio.) pro Monat zu verzeichnen**. Die **liquiden Mittel** beliefen sich zum Ende des Q3/FY25 auf € 22,9 Mio.

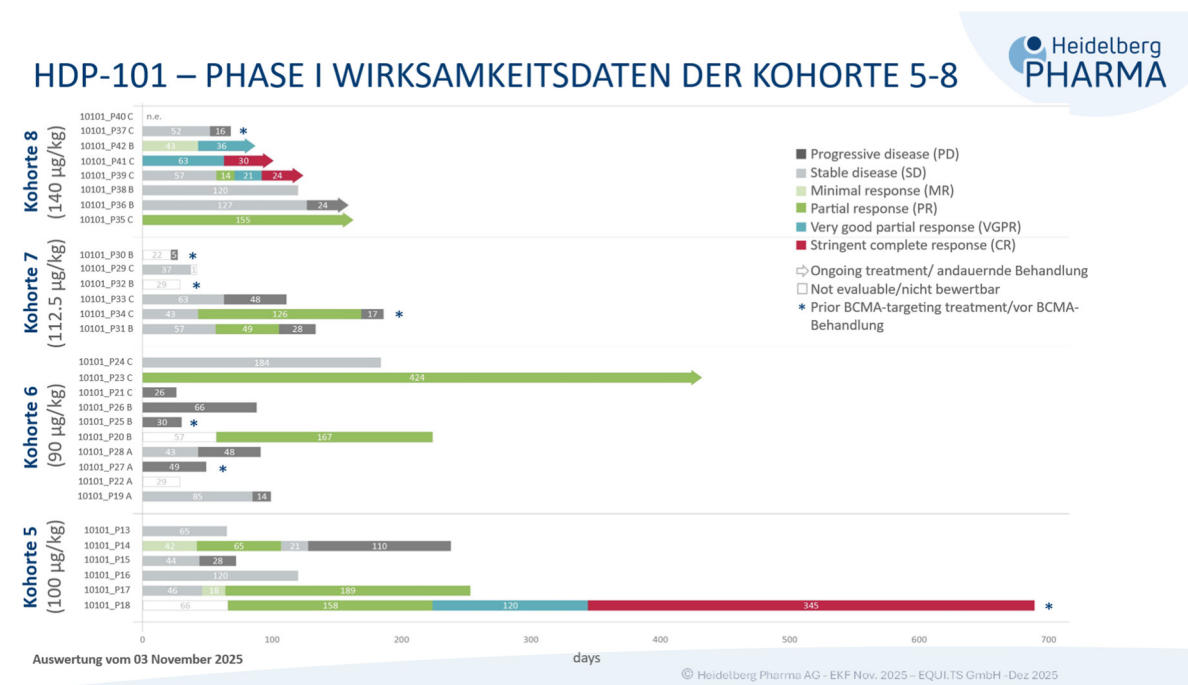
EQUI.TS Schätzung FY 25 im Zeichen der Sanierungsmaßnahmen

Wir orientieren uns mit unserer betriebswirtschaftlichen Erwartung weiterhin an der offiziellen Finanzplanung FY 25. Unsere Einnahmenplanung (Umsatz + sonstige Erträge) für FY 25 sieht € 7,8 Mio. (-35% YoY) vor, die betrieblichen Aufwendungen sollen in etwa € 37 Mio. erreichen, was für das 25er EBIT in Höhe von € -29,2 Mio. (Vj.: € -20,7 Mio.) hinausläuft. Mögliche **Werthaltigkeitskorrekturen der Vermögenswerte (siehe oben) berücksichtigen wir – Stand heute - nicht**. Damit wäre auch aus unserer Sicht die **Finanzierungsreichweite bei planmäßigem Verlauf bis Mitte 2026 gewährleistet**.

Kohorte 8 Wirksamkeitsdaten sind erfreulich und reduzieren u. E das Risiko

Die **jüngsten** Wirksamkeitsdaten der 8. Kohorte lassen den spezifischen **Risikoaufschlag etwas sinken**. Auf Basis der DCF-Bewertung ausschließlich von **HDP-101 steigt der Zielkurs auf €5,50 (zuvor: € 4,50)**.

Chart 4 - HDP-101 - Wirksamkeitsdaten Kohorte 5-8



Das **bestehende Finanzierungsrisiko** scheint uns durch die Personaländerungen zumindest nicht größer geworden zu sein. Großaktionär Huadong zeigt mit seiner **hochrangigen Personalentscheidung** das hohe Interesse am „going concern“.

Das gilt u. E. auch für den zweiten Ankeraktionär. Dr. Mathias Hothum vertritt den langjährigen Ankeraktionär (45,5 %) dievini Hopp als stellvertretender Aufsichtsrats-Vorsitzender und ist Geschäftsführer der dievini Hopp BioTech holding GmbH & Co KG., die die Biotech-Investitionen des SAP-Mitgründers Dietmar Hopp und seiner Familie verwaltet.

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. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
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
Heidelberg Pharma AG	T. Schiessle/D. Großjohann	18.07.2025	Kaufen	€ 13,60
Heidelberg Pharma AG	T. Schiessle/D. Großjohann	13.10.2025	Kaufen	€ 4,50
Heidelberg Pharma AG	T. Schiessle/D. Großjohann	08.12.2025	Kaufen	€ 5,50

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:**

(08.12.2025 – 10.00 Uhr MEZ)

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

(Schlusskurse (XETRA) vom 05.12.2025)

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

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