

KLAUS SOER
TEL.: +49 (0) 69 - 71589152
KSOER@SOLVENTIS.DE

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 69 - 71589151
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 69 - 71589154
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

Biotest AG

Gute Studienergebnisse aus der F&E-Pipeline – Wachsender Umsatz und stabile Ergebnisse im Jahr 2009

Kaufen (Kaufen)

Kursziele* **65,5 € St. / 53,50 € Vz.**
Kurs (11.3.2009) 28,37 € St./ 27,00 € Vz.
ISIN (Vz.) DE0005227235
ISIN (St.) DE0005227201

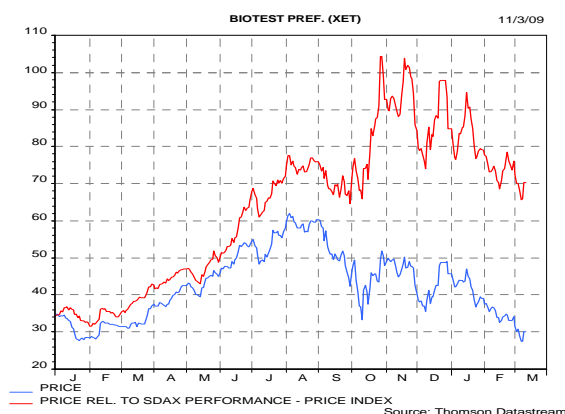
Marktkapitalisierung (Mio. €) 325,67
Anzahl Aktien (Mio./voll verwässert) 11,73

Homepage: www.biotest.de

*Kursziele berücksichtigen Prämie für Stammaktien und Discount für Vorzugsaktien aufgrund fehlenden Stimmrechts

	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz (Mio. €)	326,42	422,96	465,00	500,00
EBIT (Mio. €)	38,51	55,64	57,66	62,50
EBIT-Marge	11,8%	13,2%	12,4%	12,5%
EBITDA (Mio. €)	54,91	81,87	87,66	93,50
EBITDA-Marge	16,8%	19,4%	18,9%	18,7%
Ergebnis je Aktie (€)	1,32	2,19	2,30	2,63
Dividende je Aktie (€)*	0,36	0,36	0,40	0,50
Buchwert je Aktie (€)	19,25	21,60	23,50	25,64
KGV	20,98	12,65	12,07	10,55
Kurs/Buchwert	1,44	1,29	1,18	1,08
EV/EBIT	14,25	9,99	9,41	8,38
EV/EBITDA	9,99	6,79	6,19	5,60
EV/Umsatz	1,68	1,31	1,17	1,05
Dividendenrendite	1,30%	1,30%	1,44%	1,80%

*Dividende bezieht sich auf Vorzugsaktien



Die Perspektiven von Biotest für 2009 sind gut. Wir gehen von einem weiteren Umsatzwachstum von etwa 10% aus. Die bisher positiven Studienergebnisse für die Wirkstoffe aus der Entwicklungspipeline lassen ab 2011 zusätzliches Ergebnismomentum erwarten. Die derzeitige Schwäche der Biotest-Aktie berücksichtigt nicht das Potential aus der F&E-Pipeline.

- Biotest konnte trotz anhaltend hoher Entwicklungskosten (10,7% v. Umsatz) das operative Ergebnis 2008 um +44,5% auf 55,6 Mio. € steigern. Die EBIT-Marge hat sich um +1,4%-Punkte auf 13,2% deutlich erhöht. Angesichts der stärker rückläufigen Steuerquote fiel das Ergebnis je Aktie mit 2,19 € höher aus als bisher von uns geschätzt (2,01 €).
- Wir haben unsere Umsatzschätzung für 2009 auf 465 Mio. € an (bisher 450 Mio. €). Anhaltendes Mengenwachstum im Kerngeschäft sowie die Inbetriebnahme der Fraktionierkapazität sind die treibenden Faktoren. Angesichts der Währungsschwankungen (GBP, HUN) sowie Preisreduktionen in einzelnen Absatzmärkten erwarten wir einen nur leichten Anstieg der operativen Ergebnisse auf 57,7 Mio. €.
- Angesichts der erst in 2011 (bisher 2010) zu erwartenden Zulassung eines neuen Plasmaproduktes in USA (Umsatzpotential 100 Mio. \$) haben wir die Erwartung für das operative Ergebnis 2010 auf 62,5 Mio. € reduziert (bisher 80 Mio. €).
- Biotest signalisiert zunehmend positive klinische Studienergebnisse für die Entwicklungen BT61-BT63. Die potentielle Auslizenzierung des BT61, die derzeit verhandelt wird, dürfte bei erfolgreichem Abschluss zu einer Neubewertung des Unternehmens führen.
- Die Auswirkungen der Auslizenzierungen mit dreistelligen Millionen-Euro-Beträgen als Milestone-Zahlungen haben wir in unserem Zahlenwerk bisher nicht berücksichtigt. Dies wird jedoch prägend für die Unternehmensentwicklung 2010 sein.
- Den fairen Wert für die Biotest-Aktie schätzen wir für die Vorzugsaktie unverändert auf 53,50 € und für die Stammaktie bei 65,50 €. Dies teilt sich etwa hälftig auf die Bewertung des operativen Kerngeschäftes sowie die Entwicklungspipeline auf.
- Unsere Empfehlung lautet unverändert Kaufen.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 4.

SOLVENTIS WERTPAPIERHANDELSBANK GMBH, ROHMERPLATZ 35, 60486 FRANKFURT AM MAIN; TEL. 0 69-71 58 91 10
ONLINE RESEARCH: WWW.SOLVENTIS.DE

Haftungserklärung (Disclaimer), Pflichtangaben nach § 34b WpHG, mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellungsgaben und Aufsichtsbehörde

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen, die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar Aktien zu erwerben. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben nach § 34b WpHG

a) Erstmalige Veröffentlichung: **12. März 2009**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Eine Aktualisierung bereits veröffentlichter Analysen erfolgt nicht.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind folgende Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten: **Halten 22.7.2008**.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten nicht zugänglich gemacht worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

Weder die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen,
6. halten Aktien des analysierten Emittenten im Anlagebestand.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH

Sitz: Düsseldorf; HRB 34966, Amtsgericht Düsseldorf; Geschäftsführer Konrad Zorn, Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Klaus Soer, Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen Kursgewinn und einen Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplazierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien bzw. Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Infobolsa, Thomson Financial u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten sowie das Internet.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmten Entwicklung (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichten Geschäfts-, Ertrags-, Kosten und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.