

## Biotest AG

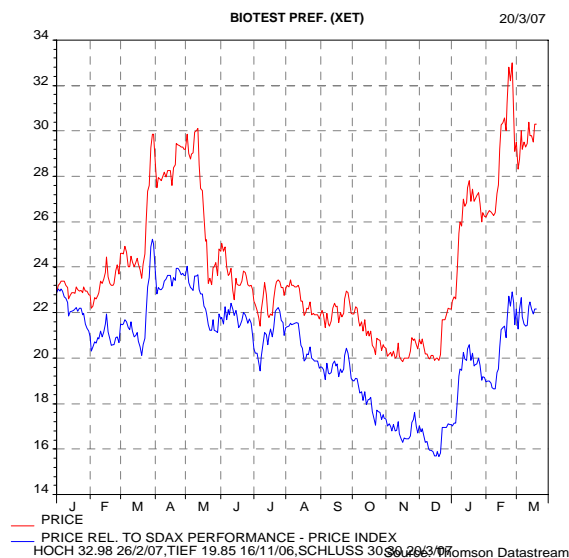
### Neue Ergebnisrekorde - Perspektiven in der Pipeline

#### Kaufen (Kauf)

Kursziele*	<b>40 € Vz./50 € St. (37 € Vz./ 45 € St.)</b>
Kurs (20.03.2007)	31,00 € Vz./36,50 € St.
ISIN (Vz.)	DE0005227235
ISIN (St.)	DE0005227201
Marktkapitalisierung (Mio. €)	311,6
Anzahl Aktien (Mio./voll verwässert)	10,5
Homepage:	www.biotest.de

\*Kursziele berücksichtigen Prämie für Stammaktien und Diskont für Vorzugsaktien aufgrund fehlenden Stimmrechts

	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz (Mio. €)	282	300	315	340
EBIT (Mio. €)	31,4	36,5	43,5	48,0
EBIT-Marge (%)	11,1	12,2	13,8	14,1
EBITDA (Mio. €)	46,9	52,0	59,0	64,0
Ergebnis je Aktie (€) (verwässert)	1,52	1,80	2,13	2,44
Dividende je Vz.-Aktie (€)	0,30	0,35	0,40	0,5
Buchwert je Aktie (€)	17,04	18,94	21,17	23,7
KGV (Vz.)	20,3	17,2	14,56	12,7
Kurs/Buchwert (Vz.)	1,8	1,6	1,46	1,3
EV/EBIT	13,6	11,7	9,9	9,0
EV/EBITDA	9,1	8,2	7,3	6,7
Dividendenrend. Vz. (%)	0,97	1,13	1,29	1,50



**Die Ergebnisse von Biotest im Geschäftsjahr 2006 haben die optimistischen Erwartungen noch übertroffen. Für 2007 zeichnet sich bereits ein weiterer Ergebnisrekord ab. Ein Erfolg bei der klinischen Entwicklung monoklonaler Antikörper könnte zu einer Neubewertung des Unternehmens führen.**

- Auf der Basis des ertragsstarken Wachstums in der Pharmasperte zeichnet sich für 2007 ein neues Rekordergebnis ab. Höhere Preise für Plasmaproducte sowie Effizienzgewinne führen zu einer nachhaltigen Margenausweitung.
- Für 2007 ist ein weiteres Umsatzwachstum von mehr als 6% bereits vorgezeichnet. Obwohl weiter ansteigende Entwicklungskosten zu verkraften sind, erwarten wir einen im Vergleich zum Umsatz überdurchschnittlich starken Anstieg des operativen Ergebnisses um 16,2% auf 36,5 Mio. €.
- Für das wichtigste Entwicklungsprojekt bei Biotherapeutika (BT 061) ist in der zweiten Jahreshälfte 2007 mit Ergebnissen der klinischen Phase I/II Studie zu rechnen. Mit der Aufnahme von Verhandlungen hinsichtlich der Auslizenzierung an einen globalen Pharmapartner rechnen wir im ersten Halbjahr 2008. Die daraus resultierenden Milestone-Zahlungen könnten das Ergebnis ab 2008 unterstützen.
- Die aktuelle Bewertung mit einem EV/EBIT (2007e) von 11,7 berücksichtigt im Wesentlichen das operative Geschäft mit Plasmaproducten. Unberücksichtigt bleibt der hohe Wert der Entwicklungspipeline mit Biotherapeutika.
- Den fairen Wert für die Biotest-Aktie, der sich sowohl aus der DCF-Bewertung des Kerngeschäftes als auch dem Wert der Entwicklungspipeline zusammensetzt, haben wir nach Aktualisierung unseres DCF-Modells auf 46 € (bisher 41 €) angehoben. Daraus resultiert für die Stammaktien ein Kursziel von 50 € und von 40 € für die Vorzugsaktien.

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer ab Seite 10.

**Haftungserklärung (Disclaimer), Pflichtangaben nach § 34b WpHG, mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellung 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: 21. März 2007

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 keine 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.

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.

Die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. halten Aktien des analysierten Emittenten im Anlage-/Handelsbestand.

**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.

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.**