

## Investment-Boosting: Entkoppeln und auf Börse fokussieren

Die MPH Mittelständische Pharma Holding hat zum Abschluss ihrer strategischen Neuordnung die Bilanzierung zum Jahresende 2015 als Investment Entity nach IFRS 10 vorgenommen. Anstelle einer Vollkonsolidierung der drei wesentlichen Beteiligungen Haemato, M1 Kliniken (vormals M1 Beauty) und CR Capital findet die Bewertung zu den Schlusskursen eines jeden Quartals im Finanzergebnis statt, das somit künftig das Ergebnis bestimmt.

Die Entwicklung der MPH Mittelständische Pharma Holding zur heutigen Investmentgesellschaft mit dem strategischen Fokus auf Unternehmen in wachstumsstarken Segmenten des Gesundheitsmarktes begann im Jahr 2012, als Aktionäre in der Hauptversammlung Fragen zum Engagement bei der damaligen Windsor AG stellten (s. NJ 8/12), die ein Jahr später mit der Übernahme des Pharmageschäfts von MPH durch die in Haemato umbenannte Windsor beantwortet wurden. Der Erwerb wurde von Haemato sowohl mit Barmitteln als auch mit eigenen Aktien bezahlt. Die Transaktion und die Neuausrichtung haben wir im NJ 7/13 ausführlich behandelt. Bei den MPH-Aktionären lösten die Veränderungen ein Wechselbad der Gefühle aus, das sich im volatilen Kursverlauf ausdrückte und wohl auch auf die geänderte Dividendenstrategie zurückzuführen war, denn MPH halbierte zur Stärkung der Finanzkraft die Dividende auf € 0,11 (0,22) je Aktie, während Haemato die Ausschüttung je Aktie von € 0,25 für 2012 inzwischen auf € 0,30 gesteigert hat. Die MPH-Aktie testete seit Juli 2012 mehrfach Tiefstände von € 2,- bis 2,05 und blieb seitdem durchweg unter dem 2013er Höchststand von € 3,93. Sowohl im H1 2015 als auch im H1 2016 wurden im

Vorfeld der HV Kurse zwischen € 2,40 und 2,70 notiert; aktuell steht die Aktie bei € 2,45.

### 2015 von Umstellungen geprägt

In der Gewinn- und Verlustrechnung werden Haemato, M1 Kliniken und CR Capital noch vollkonsolidiert, so dass sich der Umsatz um 19,9 % auf € 262,9 (219,3) Mio. erhöhte. Das EBIT kletterte um 20,5 % auf € 13,2 (10,9) Mio.; die EBIT-Marge blieb mit 5 % konstant.

Mit der Umstellung, die perspektivisch zum 31.12.2015 vorgenommen wurde, mussten alle Investments entkonsolidiert und nach IFRS 9 ergebniswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden. Aus der Entkonsolidierung ergab sich eine Ergebnisbeitrag von € 7,9 Mio., während die erstmalige Bewertung der Finanzanlagen ein Ergebnis von € 68,5 Mio. erbrachte. Saldiert mit anderen Positionen wie Abschreibungen und Zinsen sprang das Finanzergebnis auf € 74,2 (-1,6) Mio. Nach Anteilen Dritter verblieb ein Jahresergebnis von € 82,6 (5) Mio. bzw. € 1,96 (0,20) je Aktie.

### Veränderte Bilanzstruktur

Auch in der Kapitalflussrechnung spiegeln sich die veränderten Verhältnisse wider: Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit fiel mit € 0,34 (-0,49) Mio. positiv aus. In den Erwerb von Beteiligungen wurden € 26,8 (9,9) Mio. investiert; aus der Veräußerung von Investments flossen € 18,6 (13,4) Mio. zu, so dass sich saldiert ein Abfluss an Liquidität von € -8,2 (3,5) Mio. ergab. Insgesamt reduzierten sich die liquiden Mittel auf € 0,5 (10,1) Mio.

Beherrscht wird die Aktivseite der Konzernbilanz nunmehr von den mit € 150,4

(17,3) Mio. bewerteten Finanzanlagen. Mit der Aufstockung der Gewinnrücklagen auf € 93,5 (20,7) Mio. ist das Eigenkapital auf € 139 (94,7) Mio. bzw. € 3,25 je Aktie gewachsen und macht 92 (63,1) % der Bilanzsumme von € 151,2 (150,2) Mio. aus.

### Erfreulicher Jahresauftakt

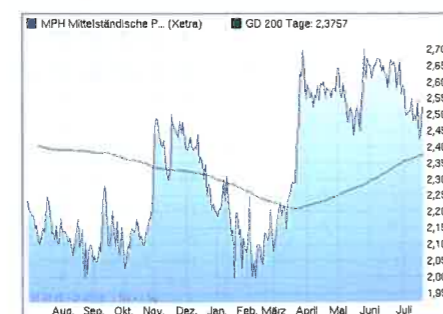
Das Ergebnis des ersten Quartals ergibt sich nunmehr aus der Bewertung der drei Töchter im Entry Standard der Frankfurter Börse, deren Kursanstieg maßgeblich zum Periodenüberschuss von € 8,7 Mio. bzw. € 0,20 je Aktie beitrug. Aus dem Eigenkapital von € 147,7 Mio. errechnet sich ein Wert von € 3,45 je Aktie. Der Vorstand ist davon überzeugt, dass sich der weitere Ausbau des Produkt- und Dienstleistungsangebots sowie zusätzliche Standorte der Beteiligungen positiv in den Kursen von Haemato, M1 Kliniken und CR Capital auswirken werden.

### Haemato mit starkem Wachstum

Haemato (Anteil 56,8 %) profitierte stark vom Konzernumbau. Von € 1,02 im August 2012 stieg der Kurs bis April 2013 auf € 3,55 und bis Mai 2014 weiter auf € 5,30. Hinzu kamen jeweils Dividenden von € 0,25 bzw. 0,30 je Aktie. Im H1 2015 und H1 2016 bildeten € 5,45 bzw. 5,40 die Obergrenze, während nach den Hauptversammlungen Rückgänge auf € 4,05 bzw. 4,69 zu verzeichnen waren; aktuell werden € 5,- notiert. Aus den Kursen in diesem Jahr errechnen sich bei € 0,30 je Aktie Dividenderenditen von 5,5 bis 7,4 %, so dass sich die unterschiedliche Entwicklung vor und nach der HV weitgehend aus den Erwartungen an die nächste Ausschüttung erklärt.

**FAZIT:** Der 2012 begonnene Umbau zu einem Gesundheitskonzern ist bei der MPH Mittelständische Pharma Holding AG nunmehr abgeschlossen. Die Beteiligungen decken die Bereiche Pharma (Haemato AG), ästhetische Medizin (M1 Kliniken AG) und Gesundheitsimmobilien (CR Capital AG) ab. Die demografische Entwicklung spricht für den wirtschaftlichen Erfolg der von den beiden Vorständen Patrick Brenke und Dr. Christian Pahl verfolgten Strategie, die darauf abzielt, „einen Beitrag dazu zu leisten, dass Gesundheit bezahlbar bleibt“, und die zuversichtlich sind für das laufende Geschäftsjahr. Anleger müssen sich jedoch bewusst sein, dass die künftige Gewinnentwicklung wesentlich von den Börsenwerten der Töchter bestimmt wird. KH

Kurs am 21.07.2016:  
€ 2,45 (Xetra), 2,75 H / 1,85 T



Der MPH-Kurs wird künftig wesentlich vom Börsenwert der Töchter bestimmt.

MPH Mittelständische Pharma Holding AG, Berlin

Telefon: 030/897308660

Internet: www.mph-ag.de

ISIN DE000AOL1H32, 42 813 842 Stammaktien, AK € 42 813 842

Börsenwert: € 105 Mio.

KGV 2016e 9, KBV 0,71 (3/16)

Aktionäre:  
Windsor AG ca. 60 %, Streubesitz ca. 40 %

Kennzahlen	2015	2014
Umsatz	262,9 Mio.	219,2 Mio.
EBIT	13,2 Mio.	10,9 Mio.
Jahresergebnis	84,1 Mio.	8,5 Mio.
Ergebnis je Aktie	1,96	0,20
EK-Quote	92 %	63,1 %

### Im Pharmasegment gut aufgestellt

Im Pharmasegment vertreibt Haemato als pharmazeutischer Hersteller eigene generische Arzneimittel sowie europäische Importarzneimittel. Ergänzend werden in Deutschland zugelassene Arzneimittel anderer Hersteller mit einer Großhandelserlaubnis angeboten. Der Umsatz legte 2015 zwar um 13,3 % auf € 229,7 (202,7) Mio. zu, doch führte ein auf 93,3 (91,9) % gesteigener Materialeinsatz zu einem bei € 8,2 Mio. stagnierenden EBIT und einer auf 3,6 (4,1) % gesunkenen Marge. Auf Grund der leicht auf € 107 (101,7) Mio. ausgeweiteten Bilanzsumme entfällt auf das Eigenkapital von € 58,3 (59) Mio. ein Anteil von etwas geringeren, jedoch immer noch sehr soliden 54,5 (58) %. Die langfristigen Vermögenswerte von € 54,1 (50,1) Mio., in denen Firmenwerte von unverändert € 34,6 Mio. enthalten sind, werden somit leicht überdeckt.

In der HV berichtete der Vorstand von einem erfreulichen Jahresauftakt mit Erlösen von € 67,9 (45,2) Mio. und einer Verdoppelung des EBIT auf € 3,5 (1,7) Mio. Bei einer EBIT-Marge von 5,1 (3,7) % dürfte das Jahresergebnis deutlich zu steigern sein.

### M1 Kliniken im Aufwind

Im Bereich der ästhetischen Medizin ist die ehemalige M1 Beauty (MPH-Anteil 85,7 %) erneut vorangekommen und steigerte den Umsatz um 51,2 % auf € 34,9 (23) Mio. Das EBIT verbesserte sich bei einer Marge von 20,1 (21,8) % auf € 7,02 (5,02) Mio. Der Jahresüberschuss ist auf € 6,6 (4,6) Mio. bzw. € 0,44 (0,31) je Aktie gewachsen. An der nach dem Verkauf von Immobilien und anderen Vermögensgegenständen auf € 34,2 (38,7) Mio. geschrumpften Bilanzsumme entfällt auf das Eigenkapital von € 29,7 (25,4) Mio. ein Anteil von 86,8 (65,6) %.

Die Tochter M1 Med Beauty Berlin GmbH erhielt zum 01.06.2015 die Konzession zum Betrieb einer Klinik für plastische ästhetische Chirurgie. Neben dem eigenen Klinikbetrieb wird das Dienstleistungsangebot mit Kooperationsärzten weiter ausgebaut. Darüber hinaus werden pharmazeutische, medizinische und medizintechnische Produkte für die ästhetische Chirurgie und kosmetische Dermatologie entwickelt und vermarktet. Mit der eigenen Klinik ist eine Kapazitätserweiterung um 50 % vorgesehen, zudem werden vier Neueröffnungen in Düsseldorf, Essen, Köln und München geplant.

Die M1-Aktie notiert seit dem vierten Quartal 2015 im Entry Standard der Börse Frankfurt. Nach einem Startpreis von € 4,70 kam der Kurs ab März gut voran, erreichte mit € 7,90 vor der Hauptversammlung am 16.06.2016, in der eine Dividende von € 0,30 je Aktie beschlossen wurde, den bisher höchsten Stand und verlor seitdem relativ wenig auf € 7,31.

### CR Capital vor Großprojekt

Die Gesellschaft (MPH-Anteil 53,8 %) weist die für Projektentwickler typischen Schwankungen des Geschäfts auf. Nach erfolgreichen Verkäufen im Jahr zuvor ging der Umsatz 2015 auf € 9 (18,3) Mio. zurück. Dennoch wurde erneut ein positives EBIT von € 2,7 (7,3) Mio. erwirtschaftet. Das Jahresergebnis belief sich auf € 1,7 (4,8) Mio. bzw. € 0,09 (0,28) je Aktie. Bei einer Bilanzsumme von € 35,7 (34,5) Mio. und einem Eigenkapital von € 20,5 (18,9) Mio. erhöhte sich die EK-Quote leicht auf 57,6 (54,6) %. Die künftige Entwicklung dürfte vom Leipziger Großprojekt bestimmt werden. Seit einem Jahr verliert die Aktie unter Schwankungen an Wert; der Kurs ging von € 1,56 auf aktuell 1,30 zurück, der Börsenwert ist auf € 24,4 Mio. gesunken. Klaus Hellwig

Anzeige

# Handverlesen investieren.



Scherzer & Co. AG  
www.scherzer-ag.de