

Akt. Kurs (25.06.12, 14:29, Xetra): 3,65 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Aktueller fairer Wert: **5,00 (5,00) EUR**

Branche: Pharma
Land: Deutschland
ISIN: DE0006046113
Reuters: B8F.DE
Bloomberg: B8F:GR

Kurzporträt

Biofrontera ist ein biopharmazeutisches Unternehmen, das sich auf die Entwicklung von medizinischer Kosmetik und neuen Medikamenten zur Pflege und Behandlung von Haut- und Entzündungskrankheiten spezialisiert hat.

Anlagekriterien

Erstes Quartal im Rahmen der Erwartungen

Wichtigster Punkt im ersten Quartal war die Markteinführung von Ameluz. Über die eigene Vertriebsorganisation erzielte Biofrontera in Deutschland einen Umsatz von 0,36 Mio. Euro. Auch bedingt durch die Osterfeiertage fiel der Umsatz mit Ameluz im darauffolgenden April nicht höher aus als im März, steigerte sich jedoch im Monat Mai deutlich.

Darüber hinaus flossen dem Unternehmen aus den abgeschlossenen Partnerschaften in Europa Lizenzzahlungen von 1,55 Mio. Euro zu. Durch die beiden Kapitalerhöhungen im ersten Quartal vereinnahmte Biofrontera 12,9 Mio. Euro. Auch nach Tilgung der noch ausstehenden Summe von 1 Mio. Euro gegenüber der ASAT AG, die aus einem Patentkauf im Jahr 2004 resultierte, verbleibt dem Unternehmen damit ein ausreichender finanzieller Spielraum.

Biofrontera kündigt Wandelschuldverschreibung 2005/2012

Die im Jahr 2005 begebene Wandelschuldverschreibung wurde im Mai 2012 wie erwartet gekündigt, nachdem die Voraussetzungen für die Kündigung vorlagen. Im vergangenen Jahr hatte die Biofrontera AG den Gläubigern zweimal ein Umtauschangebot in die 5%-Optionsanleihe 2011/2016 unterbreitet. Zuletzt standen nominal noch 3,687 Mio. Euro der 2005er-Anleihe aus.

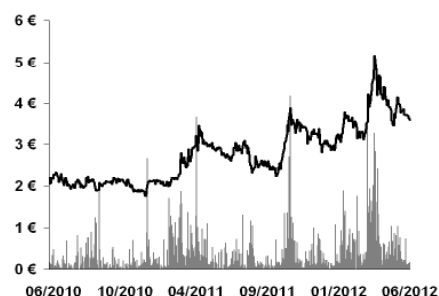
Als Folge der Kündigung wird die 2005er-Anleihe vorzeitig komplett getilgt, was durch die frühzeitige Ablösung zu einer Entlastung der Liquidität von 0,84 Mio. Euro führt.

Neue Aktien zum Handel zugelassen

Nach der Kapitalerhöhung über gut 4,4 Millionen Aktien im März 2012 war es am Kapitalmarkt zu Irritationen gekommen. Die neu ausgegebenen Aktien sollten laut Unternehmensplanung binnen eines Jahres zum regulierten Markt zugelassen werden. Allerdings nahm ein Finanzdienstleister ohne Veranlassung und Wissen von Biofrontera eigenmächtig den Handel der Aktien im Freiverkehr an der Börse Düsseldorf unter einer eigenen Wertpapierkennnummer auf.

Diese gesonderte Notierung der Aktien eröffnete Arbitragemöglichkeiten und führte bei Investoren zu Verunsicherung. Als Folge resultierte auch daraus eine negative Kursentwicklung der Biofrontera-Aktie. Vor diesem Hintergrund sah sich die Gesellschaft veranlasst, die Zulassung der neuen Aktien zum regulierten Markt schon kurzfristig herbeizuführen. So erfolgte die Notierungsaufnahme der neuen Aktien unmittelbar nach der Hauptversammlung vom 11. Mai 2012. Die vorzeitige Zulassung ändert aber nichts an der zweijährigen Haltepflicht der gut 2 Millionen Aktien durch die Kapitalanlagegesellschaft von Herrn Maschmeyer.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	5,35 €	2,10 €
Aktueller Kurs:	3,65 €	
Aktienzahl ges.:	16.143.168	
Streubesitz:	68,6%	
Marktkapitalis.:	58,9 Mio. €	



Kennzahlen

	2010	2011	2012e	2013e
Umsatz	0,4	0,5	4,8	7,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	-6,0	-2,7	-1,4	0,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	-7,7	-4,6	-2,7	-0,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	-0,85	-0,43	-0,17	-0,03
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	neg.	neg.	neg.
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

Prognosen für 2012 bleiben unverändert

Nach dem Verlauf des ersten Quartals 2012 lassen wir unsere Schätzungen für das Gesamtjahr unverändert. Resultierend aus Umsätzen von Ameluz und Downpayments gehen wir in 2012 von einem Umsatz in Höhe von 4,8 Mio. Euro aus. Allerdings führen die Verkaufsaktivitäten auch zu höheren Vertriebskosten, so dass wir im laufenden Jahr noch mit einem Verlust von 2,7 Mio. Euro kalkulieren. In 2013 rechnen wir mit einem erneuten Umsatzsprung auf 7,6 Mio. Euro und einem noch leicht negativen Ergebnis. Für die Folgejahre sehen wir Biofrontera nachhaltig in den schwarzen Zahlen.

Damit befindet sich Biofrontera gerade in der Transformation von einem reinen Forschungs- zu einem profitablen Pharmaunternehmen. Schätzungen stellen sich vor diesem Hintergrund zwar derzeit schwierig dar und sind mit Unsicherheiten behaftet. Jedoch bleibt festzuhalten, dass Biofrontera den Durchbruch geschafft hat und vor einer nachhaltig positiven Entwicklung steht.

Fazit

Die zahlreichen Erfolgsmeldungen der vergangenen Monate haben unsere positive Einschätzung der Biofrontera AG bestätigt. Darauf aufbauend legte der Aktienkurs kräftig zu und hatte zwischenzeitlich schon Kurse von über 5 Euro erreicht. Auch bedingt durch die bereits erwähnten Irritationen im Zusammenhang mit der ungewollten Handelaufnahme der neuen Aktien kam das Papier zuletzt aber wieder deutlich zurück.

Durch die Zulassung und Markteinführung von Ameluz haben sich die Risiken für die Biofrontera-Aktie massiv reduziert. Im laufenden Jahr konnte die Gesellschaft bereits einige Downpayments verbuchen und wir sind zuversichtlich, dass Biofrontera im laufenden Jahr noch weitere Abschlüsse mit Lizenzpartnern vermelden wird. Allerdings benötigt der Vertriebsanlauf eine gewisse Zeit, da zu Beginn häufig Muster an behandelnde Ärzte verteilt werden. Umsatzwirksame Bestellungen gehen dann erst nach Aufbrauchen der Muster ein.

Wie von uns erwartet, trat nach dem starken Kursanstieg eine Konsolidierung ein. Mit den Kapitalerhöhungen im laufenden Jahr ist die Gesellschaft nun aber ausreichend finanziert und kann sich voll auf das operative Geschäft konzentrieren. Angesichts der positiven Geschäftsentwicklung sehen wir den aktuell fairen Wert der Aktie weiterhin bei 5 Euro, mittelfristig billigen wir der Aktie Potenzial bis in den Bereich von 6 bis 7 Euro zu. Zudem schätzen wir das Chance-Risiko-Profil der Biofrontera-Aktie nun wieder deutlich positiv ein.

Auf dem gegenüber unserer letzten Analyse ermäßigten Kursniveau setzen wir deshalb unsere Empfehlung von „Halten“ auf „Kaufen“ herauf.

Aktionärsstruktur

Universal Investment Gesellschaft mbH	8,73%
Heidelberg Innovation BioScience Venture II GmbH & CoKG	8,68%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte	8,47%
Prof. Dr. Hermann Lübbert	4,82%
Werner Pehlemann	0,67%
Streubesitz	68,63%

(letzter bekannter Stand vor der Kapitalerhöhung)

Termine

August 2012 Halbjahreszahlen

Kontaktadresse

Biofrontera AG
Hemmelrather Weg 201
51377 Leverkusen

Internet: <http://www.biofrontera.com>

Ansprechpartner Investor Relations:

Werner Pehlemann

Tel.: +49 (0) 214 / 87632 – 0
Fax: +49 (0) 214 / 87632 – 90

E-Mail: press@biofrontera.com

Gewinn- und Verlustrechnung

Biofrontera AG		2010		2011		2012e		2013e		2014e		2015e	
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.													
Umsatzerlöse		0,4	100,0%	0,5	100,0%	4,8	100,0%	7,6	100,0%	12,5	100,0%	19,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr						832,0%		58,3%		64,5%		53,6%	
Herstellungskosten		0,2	31,9%	0,4	86,4%	0,6	12,5%	0,8	10,5%	1,0	8,0%	1,2	6,3%
Veränderung zum Vorjahr				160,2%		34,8%		33,3%		25,0%		20,0%	
Rohertrag		0,2	57,9%	0,1	13,6%	4,2	87,5%	6,8	89,5%	11,5	92,0%	18,0	93,8%
Veränderung zum Vorjahr						5900,0%		61,9%		69,1%		56,5%	
Verwaltung, Vertrieb und Marketing		2,4	>200%	3,0	590,3%	3,5	72,9%	3,8	50,0%	4,3	34,4%	4,8	25,0%
Veränderung zum Vorjahr				25,6%		15,1%		8,6%		13,2%		11,6%	
Forschungs- und Entwicklungskosten		3,9	>200%	1,4	>200%	0,5	10,4%	0,5	6,6%	0,8	6,4%	1,5	7,8%
Veränderung zum Vorjahr				-64,4%		-64,3%		0,0%		60,0%		87,5%	
Sonstige Erträge/Aufwendungen		0,1	24,6%	1,7	320,4%	-1,6	-33,3%	-2,0	-26,3%	-2,3	-18,4%	-2,7	-14,1%
EBITDA (nachrichtlich)		-5,7	>-200%	-2,4	>-200%	-1,1	-22,9%	0,8	10,5%	4,4	34,8%	9,4	48,9%
Veränderung zum Vorjahr						-54,5%		-172,4%		446,2%		115,7%	
Info Abschreibungen		0,3	73,9%	0,3	58,3%	0,3	6,3%	0,3	3,9%	0,3	2,0%	0,4	2,0%
Veränderung zum Vorjahr						0,0%		-1,2%		-15,7%		53,6%	
EBIT		-6,0	>-200%	-2,7	>-200%	-1,4	-29,2%	0,5	6,6%	4,1	32,8%	9,0	46,9%
Veränderung zum Vorjahr						-48,5%		-135,7%		720,0%		119,5%	
Finanzergebnis		-1,6	-403,9%	-1,9	-372,8%	-1,3	-27,1%	-1,0	-13,2%	0,8	6,4%	0,8	4,2%
Veränderung zum Vorjahr						-32,3%		-23,1%		-180,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern		-7,7	>-200%	-4,6	>-200%	-2,7	-56,3%	-0,5	-6,6%	4,9	39,2%	9,8	51,0%
Steuerquote						0,0%		0,0%		9,6%		10,8%	
Ertragssteuern		0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,5	3,7%	1,1	5,5%
Veränderung zum Vorjahr												125,6%	
Jahresüberschuss		-7,7	>-200%	-4,6	>-200%	-2,7	-56,3%	-0,5	-6,6%	4,4	35,5%	8,7	45,5%
Veränderung zum Vorjahr						-41,8%		-81,5%		-986,4%		97,3%	
Saldo Bereinigungsposition		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss		-7,7	>-200%	-4,6	>-200%	-2,7	-56,3%	-0,5	-6,6%	4,4	35,5%	8,7	45,5%
Veränderung zum Vorjahr						-41,8%		-81,5%		-986,4%		97,3%	
Anzahl der Aktien		8,970		10,840		16,143		16,143		16,143		16,143	
Gewinn je Aktie		-0,85		-0,43		-0,17		-0,03		0,27		0,54	

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
02.09.2012	2,55 €	Kaufen	3,92 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	55,3%	68,2%
Halten	42,2%	31,8%
Verkaufen	4,4%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Biofrontera AG	1

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.