Schön, dass Du da bist!

EIN KLEINES VORWORT

Wer sind wir?

Mitte des Jahres 2021 haben wir Wir Lieben Aktien gegründet und verfolgen seitdem stets das Ziel unseren Kunden die besten Aktienanalysen bieten zu können. Hinzu kommen viele weitere Leistungen wie der Screener, wöchentliche Blog-Artikel, Reports u.v.m. Zudem bauen wir auch ein Dividendendepot auf und schon bald startet unser 100.000 EUR-Depot mit Wachstumsaktien.

Unser Team

Christian
Head of Research
Fundamentale Analyse
Bewertungsmodelle
Podcasts

Jan
Head of Research
Historien
Fundamentale Analyse
Technische Analyse
Newsletter
Grafiken

Tilman
Background Research
Fundamentale Analyse
Burggräben
Konkurrenzvergleiche

Sven
Blogbeiträge
Marketing
Insiderwissen zum Ingenieurwesen und Technik

Patrick
Marketing



Adrian
Geschäftsmodelle
Technische Analyse
Homepage Design
Grafiken

Tobias
Background Research
Branchenanalyse
Chancenbetrachtung
Risikoanalyse

Julius
Homepage Design
Kundensupport
Technik
Discord

Luisa
Lektorat

Unser aktuelles Angebot

Wöchentliche Aktienanalysen
Neue, wöchentlich erscheinende Aktienanalysen zu spannenden Unternehmen aus aller Welt. Egal ob Small oder Large Cap, Fast Grower oder Zykliker. In der Datenbank sind über 90 professionelle Aktienanalysen - tiefgründig fundamental und technisch recherchiert. Zu jeder neuen Analyse gibt es auch einen Podcast sowie ein PDF.

Discord Server Rolle
Exklusive Rolle und Zugriff auf unseren Discord-Server Premium Channel mit über 10.000 Mitgliedern. Du erhältst eine persönliche Betreuung von uns.

Marktausblicke
Wöchentliche Wochenausblicke zum aktuellen Marktgeschehen. inklusive technischer Analysen und den wichtigsten Quartalszahlen und Terminen.

Aktien Screener
Screene alle von uns analysierten Aktien nach deinen eigenen Kriterien zu Branchen, Ländern, Kategorien nach Lynch, und unseren Ratings. Zu jeder Aktie siehst Du im Screener die dazugehörigen kurz-, mittel- und langfristigen Trends, welche monatlich aktualisiert werden.

Crash Ticker
Wir halten dich auf dem Laufenden, wenn beliebte Aktien crashen und direkt in aller Munde sind. Wir finden für dich heraus, ob Du jetzt zugreifen oder doch lieber die Beine stillhalten solltest.

Portfolios
Wir führen zwei Echtgeld-Depots - eins mit Dividendenfokus und eins mit einem Wachstumsansatz. Du erhältst regelmäßige Updates und wirst über alle Käufe, Verkäufe und unsere Watchlist auf dem Laufenden gehalten.

UNSERE ANALYSEN

Unser Ansatz
Was uns auszeichnet ist die Verknüpfung von technischer mit fundamentaler Analyse. Wir nutzen die Vorteile beider Analyseformen um den bestmöglichen Effekt für unsere Geldanlage zu erzielen.
Innerhalb eines Jahres haben wir unsere Analysen von wenigen Seiten auf über 50-seitige Berichte gesteigert. Viele Kapitel kamen hinzu und wir entwickeln uns kontinuierlich weiter. Aus diesem Grund sind wir für jedes Feedback dankbar und freuen uns über eine schnelle Rückmeldung per Mail, Instagram DM oder auf unserem Discord.

Medpace-Analyse
Heute möchten wir Dir einen Einblick in die aktuelle Qualität unserer Analysen geben. Deshalb stellen wir die Medpace-Analyse kostenlos zur Verfügung, sodass Du dir selbst ein Bild von unserer Arbeit machen kannst. Absichtlich haben wir für diese Probeanalyse einen kleineren Wert herausgesucht, den nicht jeder auf Anhieb kennt - die Komplexität und der Schwierigkeitsgrad einer derartigen Analyse ist hier auf einem anderen Niveau und repräsentiert die Fähigkeiten unseres Teams deutlich besser als bei einem gängigen Blue Chip.

30 TAGE GELD ZURÜCK-GARANTIE

Wenn dir diese Analyse als Einblick in unsere Arbeit gefallen hat, dann starte noch heute deine Mitgliedschaft bei Wir Lieben Aktien. Falls dir das Angebot wider Erwarten doch nicht zusagen sollte, dann mach gerne von unserer 30 Tage Geld Zurück-Garantie Gebrauch. Dafür musst du einfach nur eine kurze Mail an unseren Support (innerhalb deines ersten Monats bei uns) schreiben.

Zu unserer Website: https://wir-lieben-aktien.de





Medpace Holdings Inc.
Aktienanalyse

22. MAI 2022

WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN
CHRISTIAN LÄMMLE

MEDPACE - DER PHARMAKONZERN FÜR PHARMAKONZERNE

Wir Menschen werden immer älter. Mit dem Fortschritt der modernen Medizin werden immer mehr einst unheilbare Krankheiten harmlos. Doch längst noch nicht alles können wir bekämpfen. Deswegen forschen Pharmaunternehmen weltweit an immer besseren und immer preiswerteren Therapien für Krankheiten. Doch für die Entwicklung eines neuen Medikaments bedarf es einer schwierigen Entwicklungs- und Forschungsphase. Hier kommt Medpace ins Spiel.

ÜBERSICHT

WKN / ISIN	A2APTV/US58506Q1094
Branche	Gesundheitswesen
Einordnung (Peter Lynch)	Fast Grower
Fundamentales WLA-Rating	8/10
Technisches WLA-Rating	5/10
Porters Burggraben-Rating	14/25
Marktkapitalisierung	4,50 Mrd. USD
Dividendenrendite	0,00 %
KGV	22,54
Firmensitz	Cincinnati (USA)
Gründungsjahr	1992
Mitarbeiter	2.500

AUTOREN



Jan Fuhrmann
Head of Research

"If you’re not failing, you’re not pushing your limits, and if you’re not pushing your limits, you’re not maximizing your potential." - Ray Dalio



Christian Lämmle
Head of Research

"Markets are never wrong, only opinions are." - Jesse Livermore

Medpace Holdings Inc.
Aktienanalyse

NASDAQ: MEDP

KURZPORTRAIT

Medpace - der Pharmakonzern für Pharmakonzerne. Das Unternehmen hat ein sehr interessantes Geschäftsmodell. Es übernimmt die klinische Forschung an neuartigen medizinischen Therapiemethoden für vor allem kleine Pharmakonzerne und erreicht somit ein diversifiziertes Kundenportfolio mit einem sehr spezifischen Ziel.
Aus charttechnischer Sicht ist Medpace in einem übergeordneten Aufwärtstrend, der nun in einem gesunden Ausmaß korrigiert wird. Vom zeitlichen Aspekt her, dauert die Abwärtsbewegung bereits länger an als bisherige Korrekturen, aber wichtige Unterstützungsniveaus sind nicht mehr weit entfernt.
Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 21.05.2022.

PODCAST

Den Podcast zu unserer Aktienanalyse findest du direkt auf unserer Website. Klicke dazu einfach hier.

Inhaltsverzeichnis

1. DAS UNTERNEHMEN 6

Historie 6
- Gründung
- Expansion und Erfolg
- Investoren und Börsengang

Mission und Besonderheit von Medpace 8
- Mission
- Was zeichnet Medpace aus?

Aktionärsstruktur 10

Geschäftsmodell 11
- Einleitung
- Full-Service-Outsourcing-Modell
- Clintrak - Clinical Trial
- Therapiegebiete und Kundenstruktur
- Fazit

Burggraben 15
- Einleitung
- Porters Five Forces

Geschäftsführung 17

2. FUNDAMENTALE ANSICHT 18

Kennzahlen 18
- Umsatz
- EBIT und Konzerngewinn
- Margen

Dividendenpolitik 22

Historische Kennzahlen 23
- KUV
- KGV
- KOCV

Einordnung nach Peter Lynch 25

Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating 26

3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE 27

Allgemeine Infos über die Branche 27

- Einleitung
- Exkurs: Von der Forschung zum Medikament
- Marktübersicht

Überblick über die Konkurrenz 32

- Kennzahlen
- Performance seit fünf Jahren

4. CHANCEN UND RISIKEN 34

Chancen 34

- Steigende Ausgaben für Forschung und Entwicklung (1)
- Serviceleistung als Komplettpaket (2)

Risiken 36

- Kleine Pharmaunternehmen (1)
- Sinkende Effizienz (2)
- Regulierungen im Gesundheitswesen (3)

5. UNSERE BEWERTUNG 38

- Die Eigenkapitalkosten
- Optimistisches Szenario
- Pessimistisches Szenario
- DCF-Modell
- Unsere Einschätzung

6. TECHNISCHE ANSICHT 41

Charttechnische Trendeinordnung 41

- Übersicht
- Langfristig
- Mittelfristig
- Kurzfristig
- Aussicht

Technisches Wir Lieben Aktien-Rating 44

Marktsymmetrie 45

7. FAZIT 46

1. Das Unternehmen

HISTORIE

Gründung

Medpace wurde 1992 unter dem Namen „Medical Research Services" in Cincinnati, Ohio gegründet. Der Gründer Dr. Troendle ist auch noch heute als CEO aktiv und leitet das Unternehmen also ununterbrochen. Nachdem er sowohl im regulatorischen als auch im pharmazeutischen Bereich tätig war, wuchs sein Interesse für den gesamten Sektor der Auftragsforschung.
Im Laufe der Zeit machte sich Medpace einen Namen und das Team war teilweise in der gesamten Branche für bestimmte Bereiche angesehen. Beispielhaft anzuführen sind hierbei viele frühe Studien über den Einsatz von Statin-Therapien, um Hypercholesterinämie zu behandeln - heute ist eine solche Therapie Standard bei der Behandlung. Dr. David Odloff, welcher bei Medpace beschäftigt war, galt in der Branche auch als Meinungsführer bei der Erforschung von Stoffwechselerkrankungen im Allgemeinen. Nur mit einem solchen anerkannten Team war es letztendlich wahrscheinlich möglich, zu einem Milliardenkonzern heranzuwachsen.

Expansion und Erfolg

Mit diversen Akquisitionen vergrößerte sich das Unternehmen stetig weiter und vor allem die Zeit von 2007 bis 2012 ist dabei nennenswert. In diesem Zeitraum fanden fünf Übernahmen in unterschiedlichen Ländern statt - auch in Deutschland. Im selben Jahr (2012) wurde zudem der Gründer von der Handelskammer in Cincinnati geehrt. Mit der Arbeit von Medpace hat man immerhin einen Teil zur Weiterentwicklung der Medizin beigetragen. Im selben Ort eröffnete das Unternehmen dann auch einen neunen hochmodernen Campus.



Abb. 1: Standorte von Medpace

Investoren und Börsengang

2011 hat CCMP Capital 80 % von Medpace für 285 Mio. USD erworben und verkaufte diesen Anteil schon drei Jahre später für 900 Mio. USD an Cinven. Damit erreichte Medpace das erste Mal eine Bewertung von über 1 Mrd. USD - ein sogenanntes Unicorn. Im August 2016 erfolgte schließlich der Börsengang.

MISSION UND BESONDERHEIT VON MEDPACE

Mission

Medpace möchte allgemein die weltweite Entwicklung von sicheren und wirksamen medizinischen Therapeutika beschleunigen und somit ihren Beitrag zu einer besseren Zukunft leisten. Der hohe Komplexitätsgrad der klinischen Entwicklung von neuen Therapiemethoden kann dabei natürlich nicht vereinfacht, aber dafür ganz nach dem Ansatz „making the complex seamless" (nahtlos) durchgeführt werden.

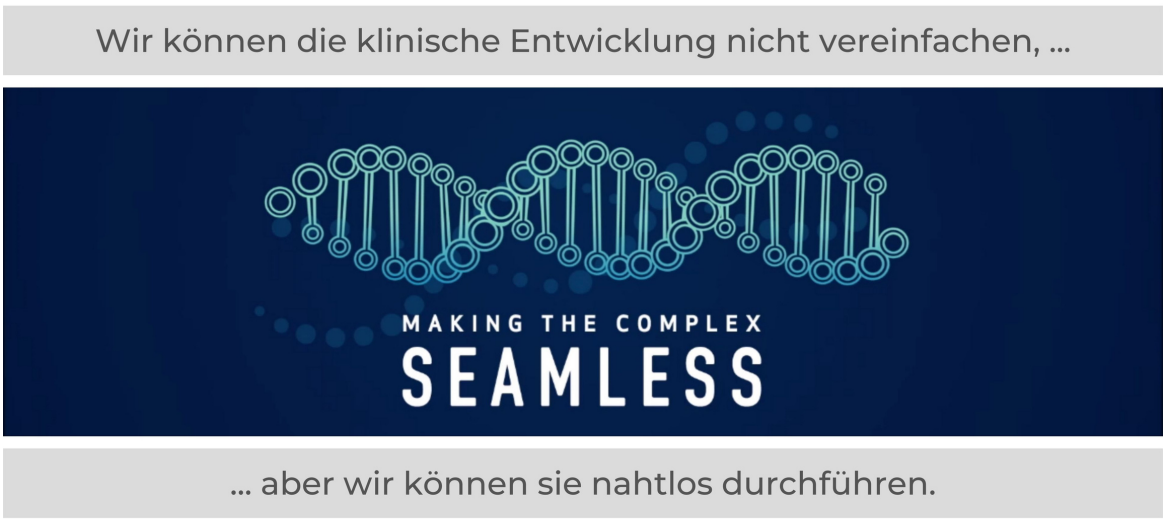


Abb. 2: Mission von Medpace

Was zeichnet Medpace aus?

Laut eigener Aussage engagiert man sich kompromisslos für die Forschung, was letztendlich aber wenig verwundernswert ist - schließlich verdient Medpace genau damit Geld.

Darüber hinaus betont das Unternehmen die globale Partnerschaftsphilosophie, welche einzigartig ist. Bei den Projekten, die ausgewählt werden, ist man sehr wählerisch, da der eigene Qualitätsanspruch sehr hoch liegt und Medpace den Partnern immer den bestmöglichen Service bieten möchte.

Die Teams, die Medpace zusätzlich engagiert, fungieren zudem als gute Erweiterung des eigenen Teams. Dadurch ist Medpace immer schnell einsatzbereit und kann den Kunden u. a. kürzere Anlaufzeiten bieten. Auf diese Art möchte das Unternehmen zudem optimal auf die Bedürfnisse der Kunden eingehen, also bspw. perfekt auf den derzeitigen Entwicklungsstand des Medikaments angepasst agieren.

Die eigene Qualität der Arbeit misst Medpace u. a. an den vorrangig langjährigen Beziehungen zu den Trägern, die das Unternehmen

beauftragen. Laut Medpace sprechen v. a. folgende Punkte dafür, dass sie immer wieder als Partner ausgewählt werden:

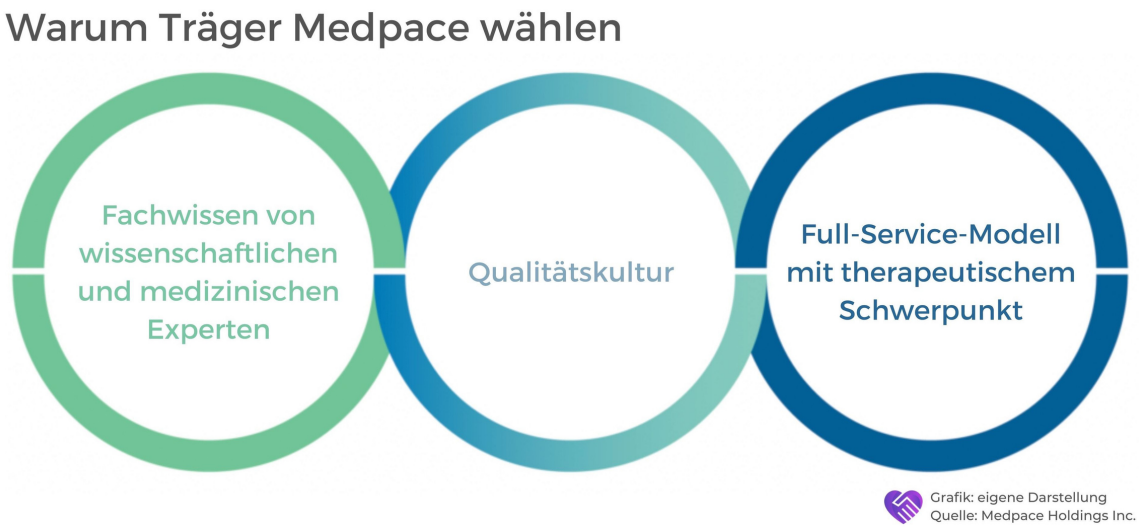


Abb. 3: Gründe, warum Träger Medpace wählen

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Der CEO und Gründer Dr. Troendle hält auch heute noch 18,70 % der Aktien vom Unternehmen, was erst einmal ein positives Zeichen ist. Anscheinend vertraut er weiterhin in das eigene Unternehmen sowie in seine Fähigkeiten, dieses zu leiten.

Weitere große Aktionäre sind die Vanguard Group mit 9,18 % und Wasatch Advisors mit 7,24 % der Anteile. Letzterer Konzern ist ein Vermögensverwalter, der sich auf Smallcaps spezialisiert hat.

GESCHÄFTSMODELL

Einleitung

„Es gibt tausend Krankheiten, aber nur eine Gesundheit." Mit diesem Zitat beschrieb Ludwig Börne im frühen 19. Jahrhundert das ewige Dilemma der Menschheit. Auch heute gibt es noch unzählige Erkrankungen, die weder komplett verstanden noch geheilt werden können. Unternehmen aus unterschiedlichsten Bereichen der Gesundheitsbranche haben sich zur Aufgabe gemacht, dies zu ändern. Einer der wichtigsten Aspekte dabei: Die Entwicklung und Erforschung neuer Behandlungsmethoden und Medikamente. Der Zulassungsprozess medizinischer Produkte und Arzneimittel gestaltet sich für Unternehmen aus der Pharmabranche jedoch in aller Regel kostspielig und zeitintensiv - und ist zudem mit erheblichen regulatorischen Hürden verbunden. Eine Herausforderung, die für viele kleine oder mittlere Biopharma-Unternehmen nicht eigenständig zu bewältigen ist.

Genau hier setzt das Geschäftsmodell von Medpace an, indem man für Kunden aus der Pharmabranche den kompletten Prozess der klinischen Studien übernimmt. Medpace versteht sich dabei als ganzheitlicher Partner bei allen Prozessschritten und begleitet seine Kunden von der ersten Vorstudie bis zur endgültigen Marktzulassung des neuen Wirkstoffes - gemäß dem firmeneigenen Motto: „We can't simplify clinical development, but we can execute it seamlessly." Dr. August Troendle, Gründer und Geschäftsführer des Unternehmens, nennt dieses von ihm mitentwickelte Modell Full-Service Outsourcing und er sieht darin die bei weitem beste Lösung für Auftraggeber klinischer Studien. Hier unterscheidet sich Medpace von konkurrierenden Unternehmen, die vielfach anbieten, nur bestimmte Teile der klinischen Forschung - etwa Phase 1 oder 4 - zu übernehmen.

Um das Geschäftsmodell von Medpace und die angebotenen Leistungen zu verstehen, sollte also zunächst der gesamte Prozess klinischer Studien näher betrachtet werden.

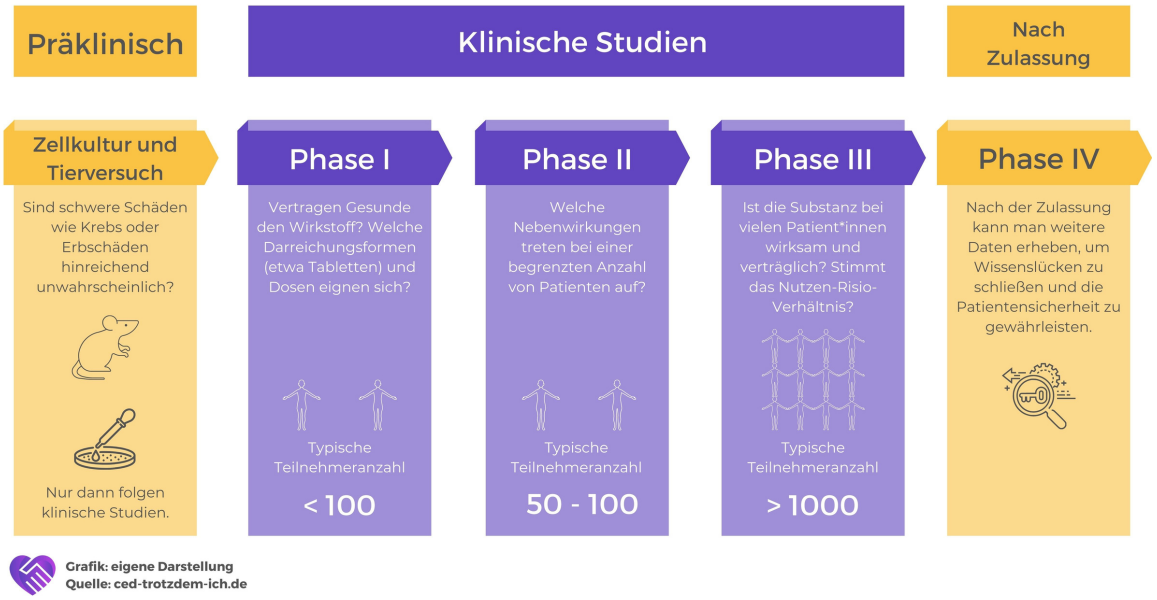


Abb. 4: Entwicklungsphasen klinischer Forschung

Bis ein medizinischer Wirkstoff auf den Markt gebracht werden kann, muss er alle Phasen der klinischen Forschung durchlaufen. Die Regelungen der Gesundheitsämter, wie etwa der amerikanischen Food and Drug Administration oder die Europäischen Arzneimittel-Agentur, sind äußerst restriktiv, was dazu führt, dass sich klinische Studien bis zur Zulassung eines neuen Medikaments regelmäßig über 10-15 Jahre erstrecken.

In präklinischen Studien wird bei potenziellen neuen Medikamenten zunächst festgestellt, ob die Substanz wirksam ist und Schäden unwahrscheinlich sind. Die meisten Wirkstoffe erweisen sich an dieser Stelle bereits als ungeeignet, was mittels in vivo- (Tierversuche) und in vitro- (Zellkulturversuche im Reagenzglas) Studien festgestellt wird. Erst wenn sich ein Medikament in der präklinischen Studie als unbedenklich und wirksam erweist, erfolgt der Eintritt in die Phase 1 der klinischen Erprobung. Dort wird die Substanz erstmalig am Menschen getestet - typischerweise erhalten bis zu 100 freiwillige, gesunde Männer und Frauen das Medikament, um es insbesondere auf Verträglichkeit zu erforschen. Verläuft die Phase I erfolgreich, wird das Arzneimittel im zweiten Schritt an 50- 100 erkrankten Menschen untersucht, um die Wirksamkeit, optimale Dosierung und mögliche Nebenwirkungen festzustellen. Parallel kommen bei einem Teil der Probanden Placebos zum Einsatz. In Phase III der klinischen Forschung wird der potenzielle neue Wirkstoff in der Breite getestet (typische Teilnehmerzahl >1000), um die vorherigen Ergebnisse zu verifizieren und bevölkerungsspezifische Reaktionen auszuschließen. Zudem erfolgt der Vergleich der neuen Substanz mit bereits zugelassenen Medikamenten.

Full-Service-Outsourcing-Modell

Viele kleine oder mittlere Pharmaunternehmen sind nicht dazu in der Lage, den beschriebenen, kosten- und zeitintensiven Prozess klinischer Studien zur Zulassung ihrer potenziellen neuen Medikamente eigenständig zu bewerkstelligen. Medpace übernimmt als Contract Research Organisation (Auftragsforschungsinstitut) für diese Unternehmen aus der Gesundheitsbranche den gesamten Prozess von der präklinischen Studie bis zur regulatorisch aufwendigen Zulassung bei den Behörden. Dadurch kommen mit Kunden langfristige Verträge und damit planbare und wiederkehrende Einnahmen zustande. Medpace verfügt über Labore in mehr als 40 Ländern auf der Welt - laut dem Unternehmen überall da, wo geforscht wird. Die Leistungen, die das Unternehmen bei der Durchführung klinischer Studien in den verschiedenen Phasen für Auftraggeber erbringt, sind so vielfältig wie komplex: Neben anfänglicher strategischer Planung, der Durchführung von Studien im Labor und am Menschen mittels einem eigenen Pool an Probanden, medizinischem Monitoring und Qualitätskontrollen, erfolgt auch die Abwicklung der Zulassung und die Beratung im Bezug auf die globale Vermarktung des neuen Medikaments durch Medpace. Im Ergebnis bietet das Unternehmen seinen Kunden eine einzigartige Full-Service-Lösung mit Erfahrung und Expertise in den verschiedenen Aufgabenbereichen klinischer Studien.

Clintrak - Clinical Trial

Medpace bearbeitet und koordiniert die für Auftraggeber durchgeführten klinischen Forschungen über die eigene integrierte Plattform Clintrak. Dabei handelt es sich um eine Software, in der alle sich im Rahmen des Forschungsprozesses ergebenden, relevanten Daten erfasst werden. Den Kunden wird damit ermöglicht, die bisherigen Studienergebnisse in Echtzeit nachzuvollziehen.

Therapiegebiete und Kundenstruktur

Medpace besitzt einen breiten Kundenstamm von überwiegend kleinen Pharmaunternehmen und ist damit nicht abhängig von Aufträgen einzelner, großer Auftraggeber. Dazu ist das Unternehmen über alle Therapiegebiete, in denen klinische Studien für die Zulassung neuer Medikamente erforderlich sind, diversifiziert. So kann Medpace Kunden aus den verschiedensten Bereichen der Gesundheitsbranche seine Dienstleistungen anbieten und beschränkt sich nicht auf bestimmte Bereiche, was den Zugang zu einem deutlich größeren Markt an potenziellen Abnehmern ermöglicht. Zudem wird so

gewährleistet, dass Medpace jederzeit davon profitieren kann, wenn bestimmte Therapiegebiete besonders gefragt sind - oder andererseits die Auftragslage nicht leidet, wenn Teilbereiche kurzfristig weniger gefragt sind.

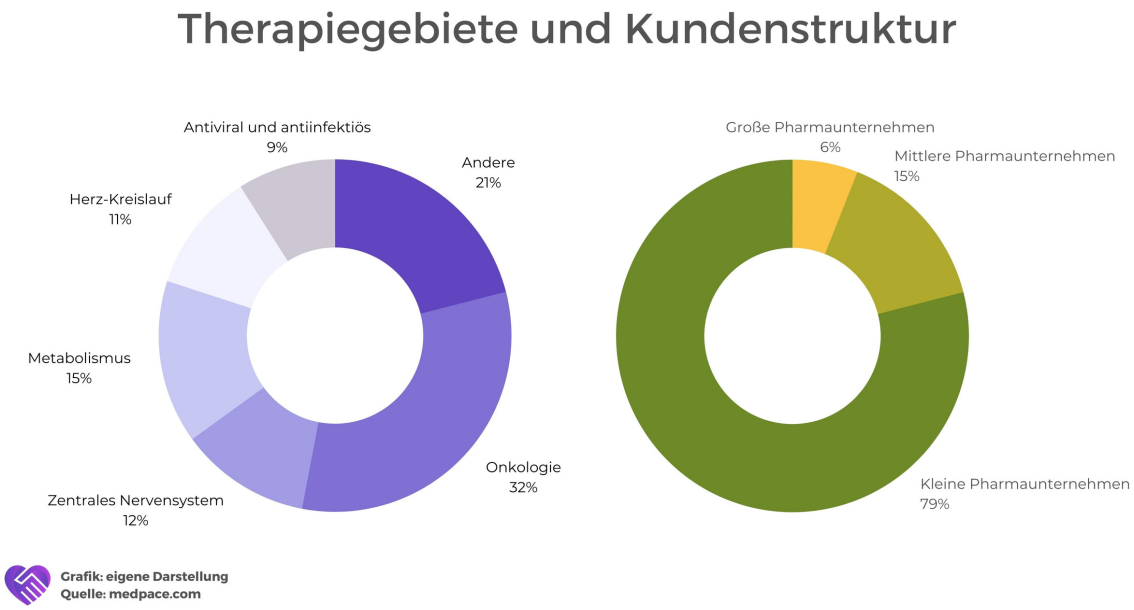


Abb. 5: Therapiegebiete und Kundenstruktur von Medpace

Fazit

Im Ergebnis besitzt Medpace ein robustes und etabliertes Geschäftsmodell mit planbaren Einnahmen aus langfristigen Verträgen, die aus einem breiten Kundenportfolio stammen. Das Unternehmen ist weder abhängig von bestimmten Therapiegebieten noch von einzelnen großen Auftraggebern, was die Risiken deutlich reduziert. Zudem profitiert man nicht nur von der Trendstärke der Pharmabranche im Allgemeinen, sondern auch der Tendenz dazu, komplexe Unternehmensprozesse wie die Durchführung klinischer Studien auszulagern. Medpace bietet an dieser Stelle mit der Übernahme aller sich ergebender Herausforderungen bei der Durchführung medizinischer Studien bis zur finalen Zulassung eines neuen Medikaments eine Full-Service-Lösung, die sich sowohl bewährt hat als auch weiterhin gefragt sein wird.

BURGGRABEN

Einleitung

In seiner 30-jährigen Unternehmenshistorie hat sich Medpace neben zahlreichen Standorten und Laboren auf der ganzen Welt außerdem eine hohe Reputation aufgebaut. Dem Auftragsforschungsinstitut vertrauen viele Player aus dem Sektor der Biotechnologie. Dies stellt einen wichtigen Faktor für den Burggraben dar, denn Forschungsdienstleistungen, welche u. U. mehrere Jahre in Anspruch nehmen, werden in der Regel nicht an unbekannte Unternehmen ohne Track Record vergeben. Die Expertise von Medpace streckt sich dabei über mehrere therapeutische Bereiche, was die Abhängigkeit von einem bestimmten Forschungsgebiet reduziert.

Porters Five Forces

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser Medpace aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern	2/5	Nach Angaben des Managements zählt Medpace zu den zehn größten Auftragsforschungsinstituten der Welt. Wie die spätere Branchenanalyse zeigen wird, ist das Unternehmen in Relation zu seinen bestehenden Mitbewerbern wie Syneos Health oder Labcorp jedoch vergleichsweise klein. Diese externe Kraft stufen wir demnach als ausgeprägt ein.
Bedrohung durch neue Wettbewerber	3/5	Eine wichtige Eintrittsbarriere für die Forschung an Medikamenten stellen die regulatorischen Anforderungen bezüglich der Qualitätssicherung dar. Weiterhin genießen Medpace und seine Mittbewerber aufgrund ihrer jahrzehntelangen Erfahrung ein hohes Vertrauen. Insgesamt erachten wir in diesem Zusammenhang 3 von 5 Punkte für die Bedrohung durch neue Wettbewerber als angemessen.

Verhandlungs-macht der Lieferanten	3/5	Damit Medpace die angebotenen Dienstleistungen für seine Kunden erbringen kann, wird vorrangig Laborausrüstung für die Forschung benötigt. Da die Gruppe der Lieferanten eher groß ist, ist weder Medpace von diesen abhängig noch umgekehrt. Deshalb sehen wir die Verhandlungspositionen als ausgeglichen an.
Verhandlungs-macht der Kunden	2/5	Zur Kundschaft von Medpace gehören in erster Linie kleine Pharmaunternehmen. Dennoch entfielen in 2021 ca. 24 % der Erlöse auf die zehn wichtigsten Kunden des Unternehmens. Dass neben Medpace ebenso etablierte Auftragsforschungsunternehmen existieren, stärkt die Verhandlungsposition der Kundengruppe ebenfalls. Daher vergeben wir 2 von 5 Punkten.
Bedrohung durch Ersatzprodukte	4/5	Wie beim Geschäftsmodell beschrieben, sind kleine und mittlere Pharmaunternehmen oft nicht in der Lage, den langwierigen und kapitalintensiven Prozess von klinischen Studien auf sich zu nehmen. Deshalb ist davon auszugehen, dass die Forschungsdienstleistungen von Medpace zukünftig weiterhin nachgefragt werden.

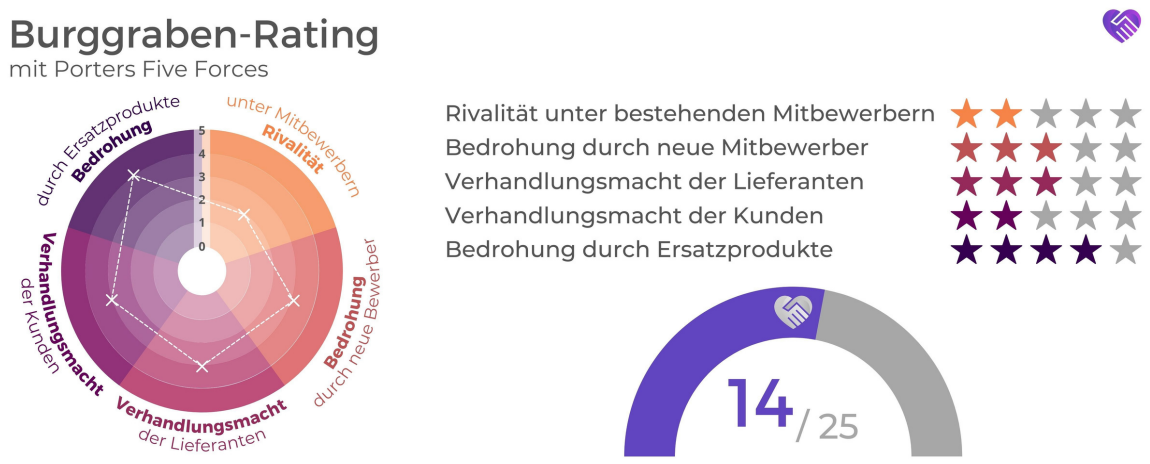


Abb. 6: In Porters Burggraben-Rating erzielt Medpace 14 von 25 Punkten.

GESCHÄFTSFÜHRUNG

Dr. August Troendle

Dr. August Troendle ist seit Beginn der CEO und Chairman von Medpace und hat dieses Unternehmen somit von Anfang an aufgebaut. Darüber hinaus hält er noch fast 20 % der Aktien und ist damit zugleich auch der größte Einzelaktionär.

Vor der Gründung von Medpace war Dr. Troendle in verschiedenen Führungspositionen bei Novartis, einem Pharma-Riesen, tätig. Hier hat er auch an der Entwicklung von bestimmten Wirkstoffen verantwortlich mitgewirkt. Mit Zulassungsprozessen und Studien kennt sich Troendle außerdem gut aus, weil er zuvor für zwei Jahre bei der FDA (also der US-Behörde für Lebens- und Arzneimittel) beschäftigt war.

Während seiner leitenden Tätigkeit bei Medpace hielt er zeitweise auch verschiedene Stellen, bspw. als Direktor, bei anderen Unternehmen aus der Branche inne.

Troendle's Studium lässt sich in zwei Bereiche unterteilen, welche sowohl den fachlichen (Medizin) und den betriebswirtschaftlichen (Unternehmensführung) Teil abdecken. Seinen Bachelor machte er in Medizin an der University of Maryland und anschließend erwarb er seinen Master of Business Administration in Boston.



Abb. 7: Dr. August Troendle

2. Fundamentale Ansicht



Aktienfinder
Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom Aktienfinder zur Verfügung gestellt.

KENNZAHLEN

Umsatz
Entwicklung
Zwischen 2017 und 2021 konnte Medpace von einem regen Nachfrageanstieg der angebotenen Dienstleistungen profitieren. Dementsprechend zeichnet sich die historische Umsatzentwicklung des Unternehmens für Auftragsforschung durch sehr stetige und hohe Zuwächse aus. Einzig im zweiten Quartal von 2020 führte die Verzögerung von einigen Projekten in Folge der Corona-Pandemie zu einem vorübergehenden Rückgang. Somit beläuft sich das durchschnittliche Wachstum seit 2017 auf einen respektablen Wert i. H. v. 27,22 % pro Jahr.
Den aktuellen Konsensschätzungen der Analysten zufolge wird Medpace in drei Jahren 1,81 Mrd. USD erlösen, wodurch eine durchschnittliche Steigerung von 18,62 % p. a. zustande kommen würde.

Umsatzverteilung nach Segmenten
Die Erlöse von Medpace lassen sich den therapeutischen Bereichen zuordnen, in denen das Unternehmen Dienstleistungen für seine Kunden erbringt. Im Rahmen des Geschäftsmodells sind wir hierauf bereits eingegangen.
Eine besondere Bedeutung lässt sich dabei dem Gebiet der Onkologie zuschreiben, welches sich gut- und bösartigen Tumoren widmet. Im vergangenen Geschäftsjahr waren die entsprechenden Dienstleistungen für 31,76 % der Umsätze verantwortlich.
Weiterhin lassen sich die Forschungsarbeiten von Medpace den Gebieten Stoffwechsel, Zentrales Nervensystem, Kardiologie und AVAI (Medikamente gegen Viren und Infektionskrankheiten) zuordnen. Die Umsatzanteile lagen in 2021 zwischen 10 % und 14 %.
Auf alle anderen therapeutischen Bereiche ließen sich zuletzt 23,41 % der Einnahmen zurückführen.

Umsatzverteilung nach Regionen

Medpace ist nach eigenen Angaben in Nordamerika, Europa, Afrika, im Raum Asien-Pazifik sowie in Lateinamerika tätig.

Zum überwiegenden Anteil operiert das Unternehmen in seinem Heimatland, den Vereinigten Staaten von Amerika. In den Geschäftsberichten werden jedoch keine ausführlichen Angaben zur Umsatzverteilung nach Regionen zur Verfügung gestellt. Man erhält lediglich die Information, dass in 2021 ungefähr 97 % der Erlöse mit steigender Tendenz in den USA erwirtschaftet wurden.

Trotz der Fokussierung des operativen Geschäfts betreibt Medpace auch Labore im Ausland. In 2021 forschte das Unternehmen u. a. an Standorten in Belgien, China und Singapur.

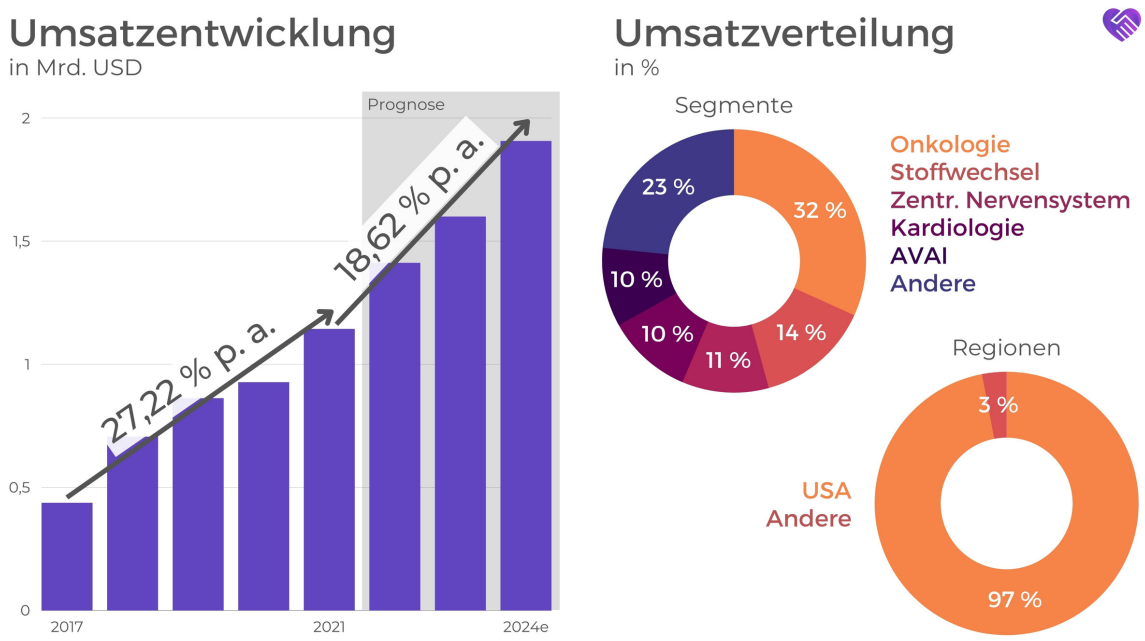


Abb. 8: Umsatzentwicklung und -verteilung

EBIT und Konzerngewinn

Medpace ist seit 2017 ein erheblicher Ausbau der Profitabilität gelungen. Das EBIT konnte dementsprechend um 32,29 % p. a. zulegen. Der Konzern hat außerdem seine Finanzverschuldung stetig reduziert, sodass die zu zahlenden Zinsen, im von uns betrachteten Zeitraum, ebenfalls rückläufig waren. Zudem konnte Medpace von sinkenden Steuerbelastungen profitieren, so konnte bei den Jahresüberschüssen ein erheblich höheres Wachstum verbucht werden.

Bis 2024 könnten die operativen Ergebnisse analog zum Umsatzwachstum um 18,65 % pro Jahr ansteigen. Die Prognosen bezüglich der Konzerngewinne belaufen sich hingegen auf eine durchschnittliche Steigerung um 13,89 %.

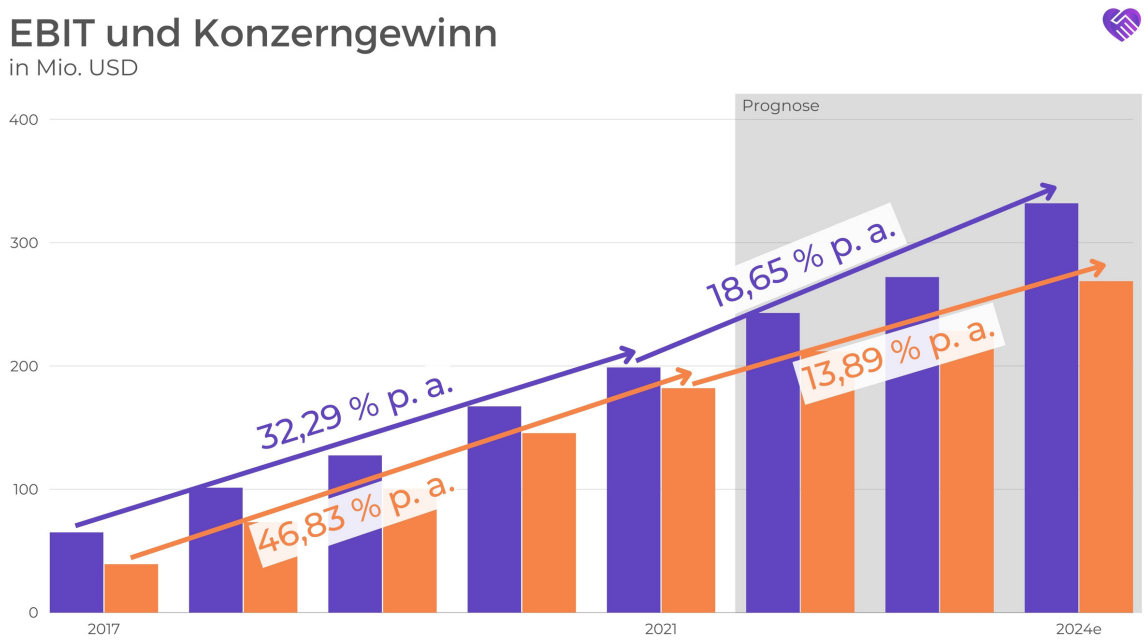


Abb. 9: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

Margen

Den größten Kostenblock in der Gewinn- und Verlustrechnung von Medpace stellen die direkten Kosten dar. Um die Forschungsdienstleistungen für seine Kunden erbringen zu können, muss Medpace seine Mitarbeiter bezahlen und die notwendige Laborausrüstung erwerben. Die entsprechende Bruttomarge belief sich zuletzt auf 28,73 %.

Weiterhin gehören administrative Aufwendungen sowie Abschreibungen zu den operativen Kosten von Medpace. Die daraus resultierende EBIT Marge konnte seit 2017 unter Schwankungen von 14,87 % auf 17,39 % gesteigert werden. Aufgrund der äußerst positiven Entwicklung der Konzerngewinne verzeichnete Medpace ein Wachstum der Nettomarge um 77,48 %.

Betrachtet man die Prognosen der Analysten, so scheinen die Gewinnspannen von Medpace vorläufig einen Hochpunkt erreicht zu haben. Während die operativen Margen auf dem aktuellen Niveau verbleiben sollen, wird bei den Nettogewinnspannen ein leichter Rückgang antizipiert.

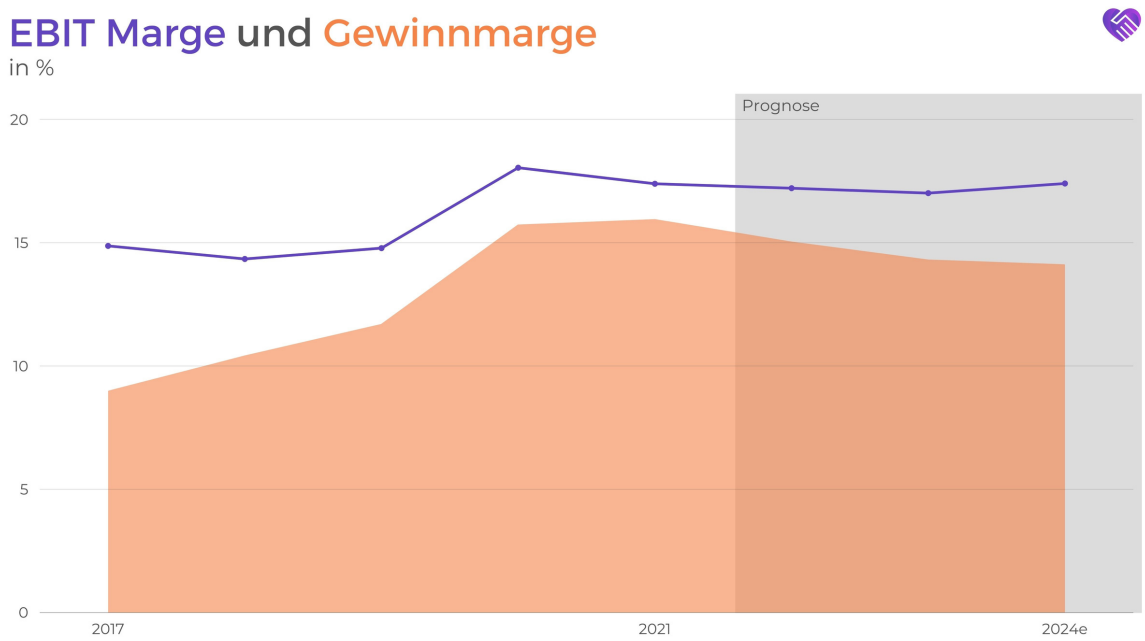


Abb. 10: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

DIVIDENDENPOLITIK

Bisher hat Medpace in seiner eher kurzen Börsenhistorie keine Dividendenausschüttungen an die Aktionäre vorgenommen. Die Unternehmensführung behält die erwirtschafteten Gewinne stattdessen ein und reinvestiert diese in das operative Geschäft bzw. die weitere Expansion. Dennoch schließt Medpace nicht aus, mittelfristig mit der Auszahlung von Dividenden zu beginnen und macht dies u. a. von folgenden Faktoren abhängig:

- allgemeine wirtschaftliche Lage
- Profitabilität und Finanzlage des Unternehmens
- zukünftige Geschäftsaussichten

Einen Teil der Mittelzuflüsse verwendet Medpace jedoch, um eigene Anteile zurückzukaufen. Seit dem Börsengang im September 2016 konnte die Anzahl ausstehender Aktien von über 40 Mio. auf zuletzt 33,65 Mio. Stück reduziert werden. Derzeit verfügt das Unternehmen über ein Rückkaufprogramm, welches den Erwerb von weiteren Aktien im Wert von bis zu 500 Mio. USD ermöglicht.

HISTORISCHE KENNZAHLEN

KUV

Während sich sämtliche fundamentalen Kennzahlen von Medpace seit 2017 sehr positiv entwickelt haben, hat auch die Aktie des Unternehmens bis zum Ende des letzten Geschäftsjahres stetig neue Höhen erklommen. Das Kurs-Umsatz-Verhältnis ist demnach von 2,95 auf 6,71 angestiegen. Die aktuelle Korrektur hat zu einem Rückgang auf 3,71 geführt. Für 2024 lässt sich anhand der Analystenschätzungen ein erwartetes KUV von 2,36 berechnen.

KGV

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist in den letzten fünf Jahren zwar ebenfalls angewachsen, da Medpace ein außerordentlich hohes Wachstum der Nettoergebnisse verbuchen konnte, ist der Anstieg jedoch von einem geringeren Umfang. Derzeit beläuft sich das Multiple auf einen Wert i. H. v. 22,54, was unterhalb des historischen Mittelwerts von 33,06 liegt. Legt man die Analystenschätzungen zugrunde, so sinkt das erwartete Gewinnvielfache in drei Jahren auf 16,77.

KOCV

Betrachtet man die Entwicklung der historischen Kurs-Cashflow-Verhältnisse, so sind im Vergleich zu den anderen Multiples keine Auffälligkeiten ersichtlich, denn bis auf das Jahr 2018 konnten ebenfalls kontinuierliche Zuwächse verzeichnet werden. Zum aktuellen Zeitpunkt wird Medpace mit dem 17,86-fachen Cashflow aus dem operativen Geschäft bewertet, was ungefähr auf dem Durchschnitt seit 2017 liegt. Für 2024 beträgt das erwartete KOCV 12,68.

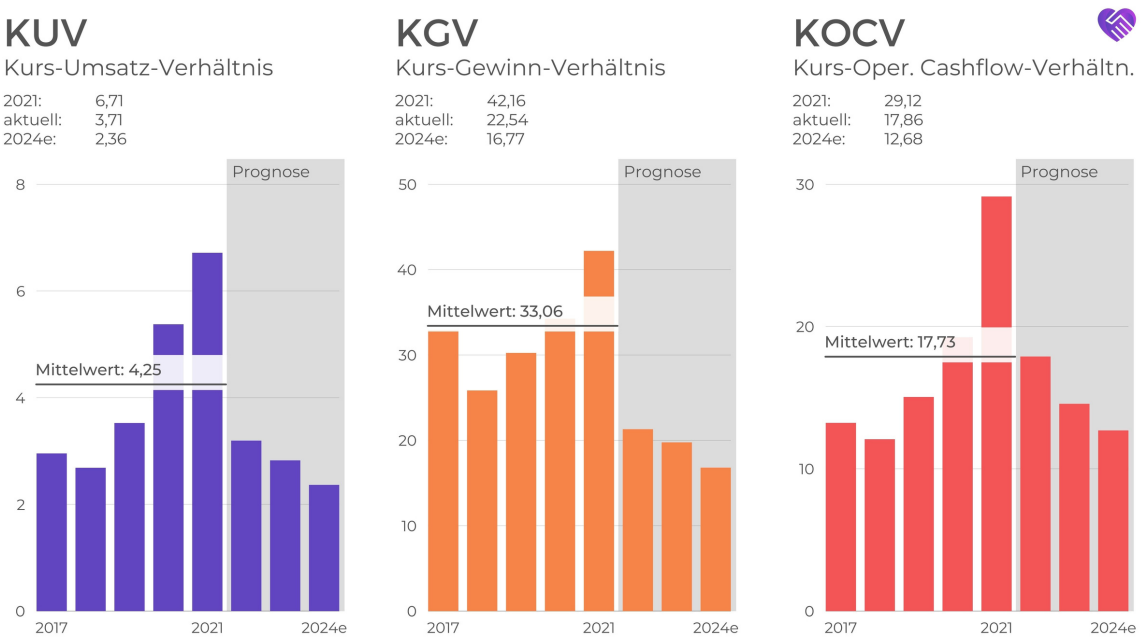


Abb. 11: Entwicklung von KUV, KGV und KOCV

EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Die Geschäftsentwicklung von Medpace ist in dem von uns betrachteten Zeitraum als äußerst zufriedenstellend zu beurteilen. Während das Unternehmen in der Lage war, ein sehr stabiles und hohes Umsatzwachstum von 27,22 % p. a. zu verbuchen, konnte das operative Ergebnis sogar mehr als verdreifacht werden. Obwohl die Wachstumsdynamik in den kommenden Jahren abnehmen soll, hat sich das Unternehmen die Einordnung als Fast Grower redlich verdient.

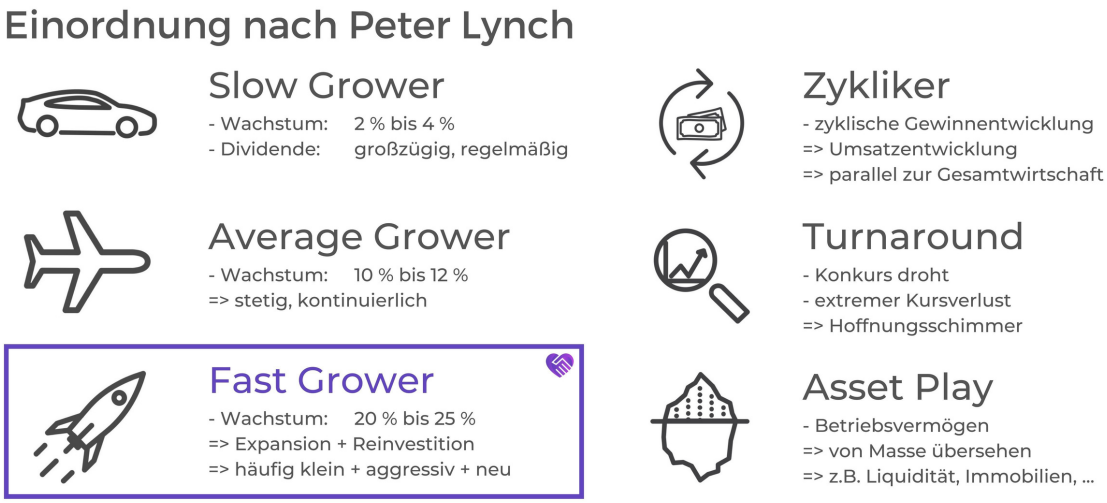


Abb. 12: Medpace ist ein Fast Grower.

FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Mit einer Eigenkapitalquote von zuletzt 45 % sowie einem erwarteten EBIT Margen Wachstum i. H. v. 0,08 % verfehlt Medpace zwei Kriterien unseres fundamentalen Wir Lieben Aktien-Ratings für Fast Grower. Alle anderen Anforderungen erfüllt das Unternehmen für Auftragsforschung hingegen problemlos und erzielt mit 8 von 10 möglichen Punkten ein gutes Ergebnis.

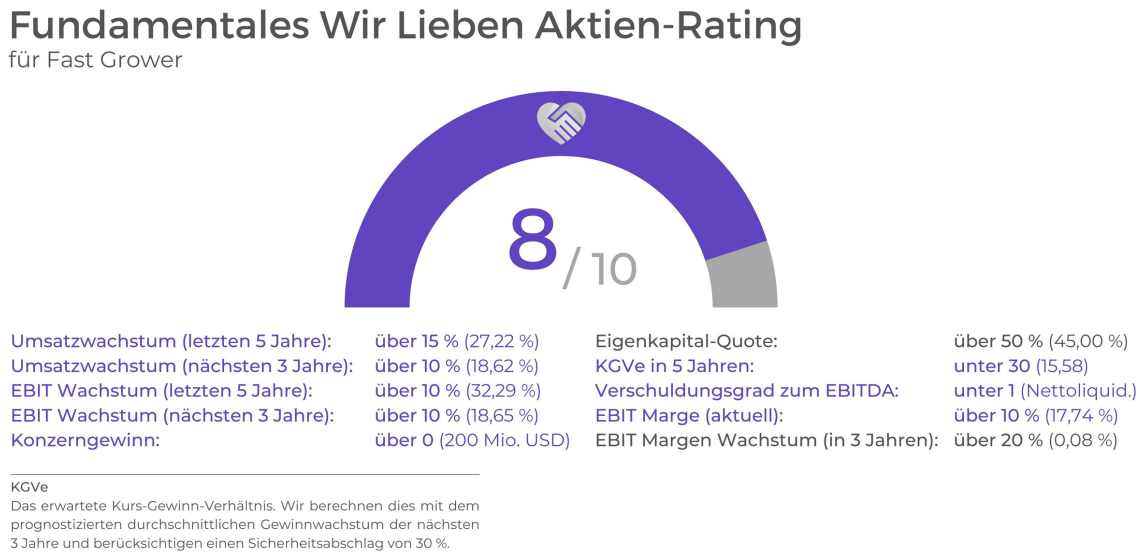


Abb. 13: Medpace erzielt im fundamentalen Rating für Fast Grower 8 von 10 Punkten.

3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

Einleitung

Medpace ist dem Sektor Gesundheitswesen sowie der Industrie Life Sciences Tools and Services zugeordnet und umfasst Unternehmen, die hauptsächlich die pharmazeutische und biotechnologische Industrie bedienen. Dazu gehören solche, die an der Arzneimittelentdeckung sowie deren Entwicklung beteiligt sind, einschließlich Unternehmen, die hauptsächlich pharmazeutische Dienstleistungen erbringen.

Exkurs: Von der Forschung zum Medikament

Ein Medikament wird in der Regel nicht über Nacht entwickelt und schon gar nicht ohne ausgiebiges Testen über mehrere Testphasen hinweg auf den Markt gebracht. Bevor ein Wirkstoff am Markt zugelassen wird, müssen die Inhaltsstoffe und deren Effekte auf den menschlichen Organismus intensiv geprüft werden. Eventuelle Nebenwirkungen und Gefahren werden in diesem langwierigen Prozess evaluiert und dokumentiert. So kann die Sicherheit des Produktes zu einem hohen Prozentsatz garantiert werden. Im Schnitt dauert es ca. zwölf Jahre, bis ein Medikament von der ersten Forschung nach einem Wirkstoff zur Zulassung kommt. Die Kosten, bezogen auf die komplette Pharmabranche, belaufen sich dahingehend auf ca. 800 Mio. bis 2 Mrd. USD. Insgesamt sind es drei wichtige Phasen: Forschung, die präklinische Phase und die klinische Phase, welche sich wiederum aus drei Phasen zusammensetzt. Interessant wird es, wenn eine Substanz die klinische Phase erreicht. Ab hier besteht bereits gutes Potenzial auf Erfolg.

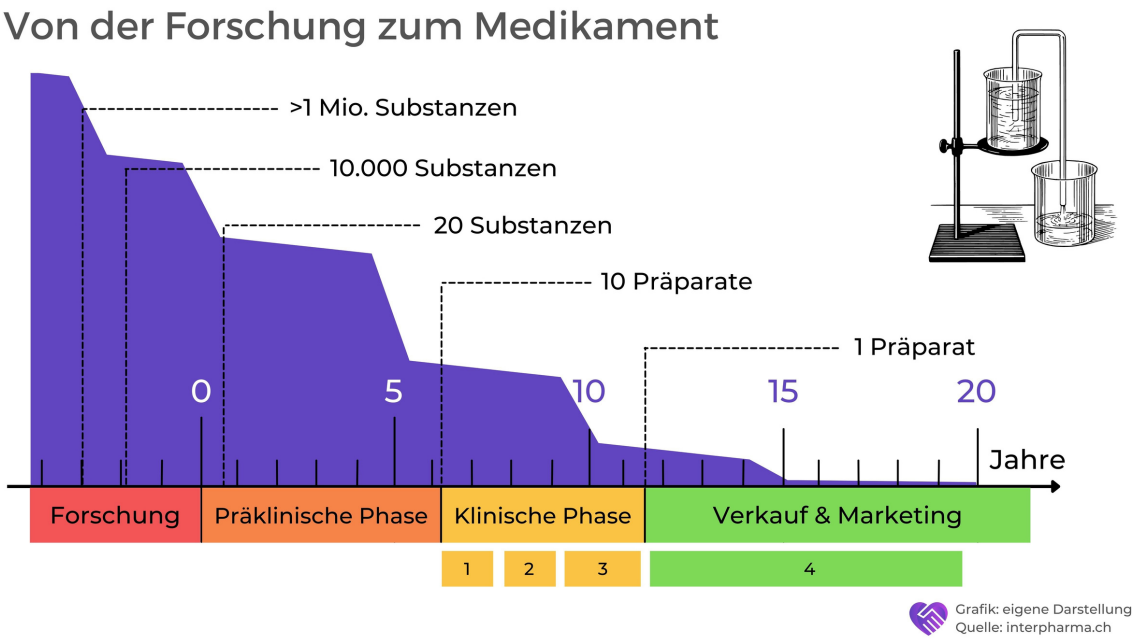


Abb. 14: Von der Forschung zum Medikament

Die klinische Phase ist deswegen so wichtig, weil sie letztendlich über Erfolg oder Misserfolg eines neuen Medikaments bestimmt. Eine klinische Studie kann bis Phase 2 erfolgreich sein; wenn sich in Phase 3 herausstellt, dass das Medikament schlechter wirkt als bereits vorhandene Wirkstoffe, ist die ganze Arbeit umsonst gewesen (zumindest an diesem Präparat). Erst wenn diese drei Phasen vollständig durchlaufen wurden, kann ein Medikament bei den nationalen Behörden zur Zulassung freigegeben werden. In unserer Analyse zu Amgen sind wir noch detaillierter auf die klinische Phase eingegangen. In der Regel gilt – je komplexer das Medikament, desto länger die Studie. In den letzten Jahrzehnten konnten unzählige neue Wirkstoffe auf dem Markt zugelassen werden. Dennoch gibt es leider noch genügend Krankheiten, für die es derzeit noch keinen geeigneten Wirkstoff zur Behandlung gibt. Neben den konventionellen Medikamenten geht die Tendenz immer mehr Richtung Biopharmazeutika. In Bezug auf Arzneimittelumsätze gewinnt die Biotechnologie weltweit zunehmend an Bedeutung. Während die Erlöse konventioneller Medikamente zwischen 2006 und 2020 ein jährliches Wachstum von 1,80 % aufwiesen, konnten auf Biotechnologie basierende Produkte durchschnittlich um 9,67 % wachsen (Abbildung 15).

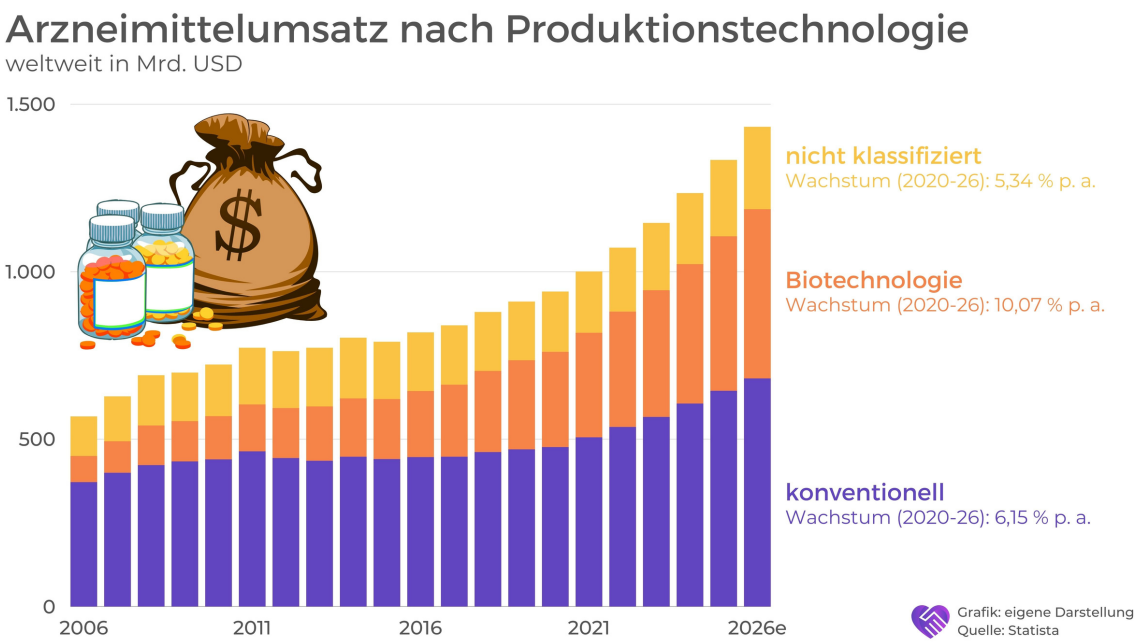


Abb. 15: Arzneimittelumsatz nach Produktionstechnik

Abbildung 16 zeigt die Gesamtzahl der Medikamente in der Forschungs- und Entwicklungspipeline weltweit von 2015 bis 2022. Im Jahr 2015 befanden sich 12.300 Medikamente in Forschung bzw. Entwicklung, während Experten für 2022 von 20.109 Medikamenten in der Pipeline ausgehen.

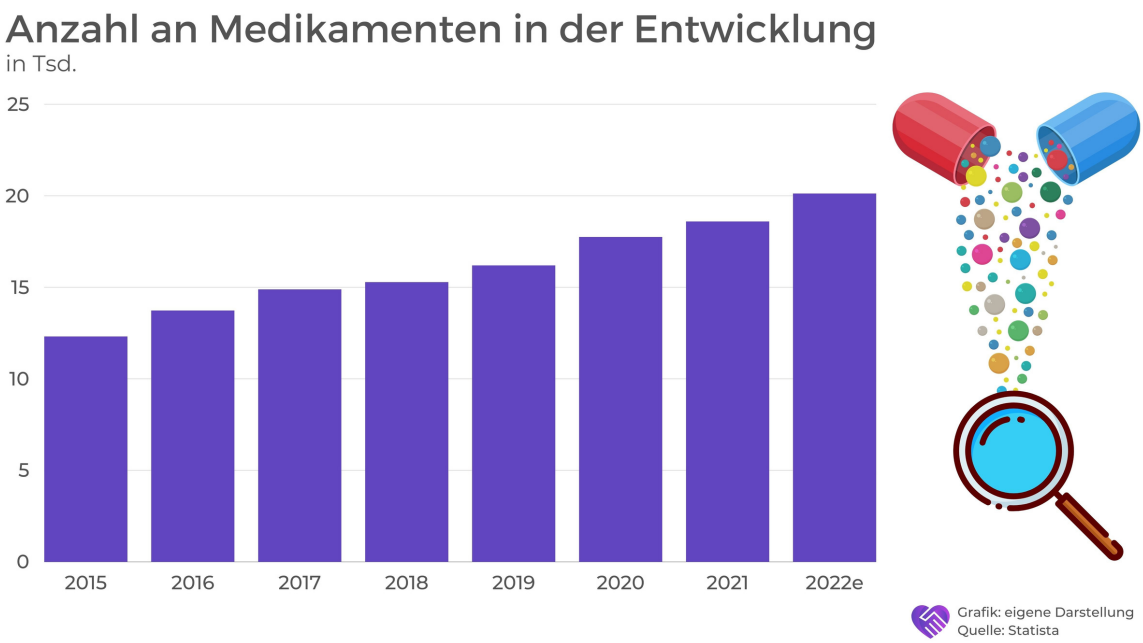


Abb. 16: Anzahl an Medikamenten in der Entwicklung

Marktübersicht

Wie bereits im Geschäftsmodell erwähnt, übernimmt Medpace als Dienstleister den gesamten Prozess von der präklinischen Studie bis

zur Zulassung bei den Behörden. Diese Dienstleister sind als Auftragsforschungsinstitute bzw. im Englischen als Contract Research Organization (CRO) bekannt. Abbildung 17 zeigt die Marktgröße der Auftragsforschungsorganisationen (CROs) weltweit von 2015 bis 2024 nach Phase der Entwicklung. Ebenfalls gut ersichtlich in dieser Grafik ist die Verteilung nach Phasen der Entwicklung. Betrachtet man das Jahr 2022 (in Summe 80,20 Mrd. USD) so entfallen hier mit 51,40 Mrd. USD rund 64,09 % auf die Phase der klinischen Studie. Der zweitgrößte Anteil mit 21,45 % Marktanteil bezieht sich auf die Forschung, sprich das Anfangsstadium jeder Entwicklung. Die restlichen 14,46 %, mit einem Volumen von 11,60 Mrd. USD, entfallen auf präklinische Studien.

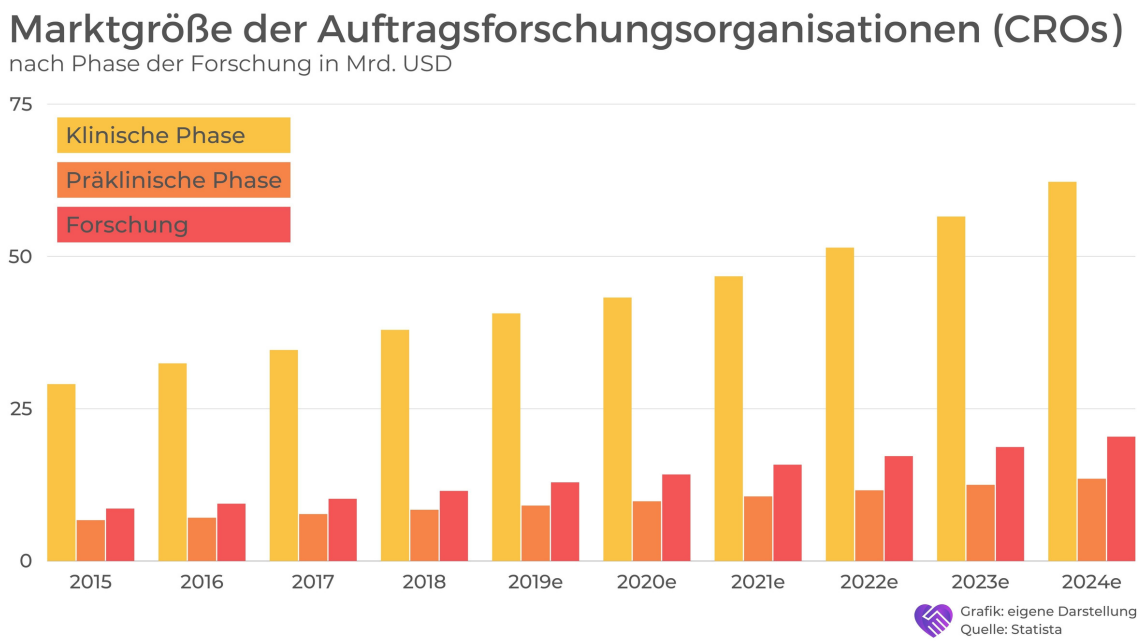


Abb. 17: Marktgrößte der Auftragsforschungsorganisationen (CROs)

Zu den weltweit führenden Auftragsforschungsorganisationen im Jahr 2020 gehörten Laboratory Corporation of America Holdings, IQVIA und Pharmaceutical Product Development, um nur einige zu nennen. Das in diesem Ranking führende Unternehmen: Laboratory Corporation of America Holdings. Es erzielte im Jahr 2020 einen Umsatz von 13,98 Mrd. USD. Im Vergleich dazu erwirtschaftete das zweitgelistete Unternehmen IQVIA rund 11,36 Mrd. USD Umsatz. Medpace schaffte es mit einem Umsatz im Jahr 2020 von 926 Mio. USD gerade noch in die Top 10 der Auftragsforschungsorganisationen.

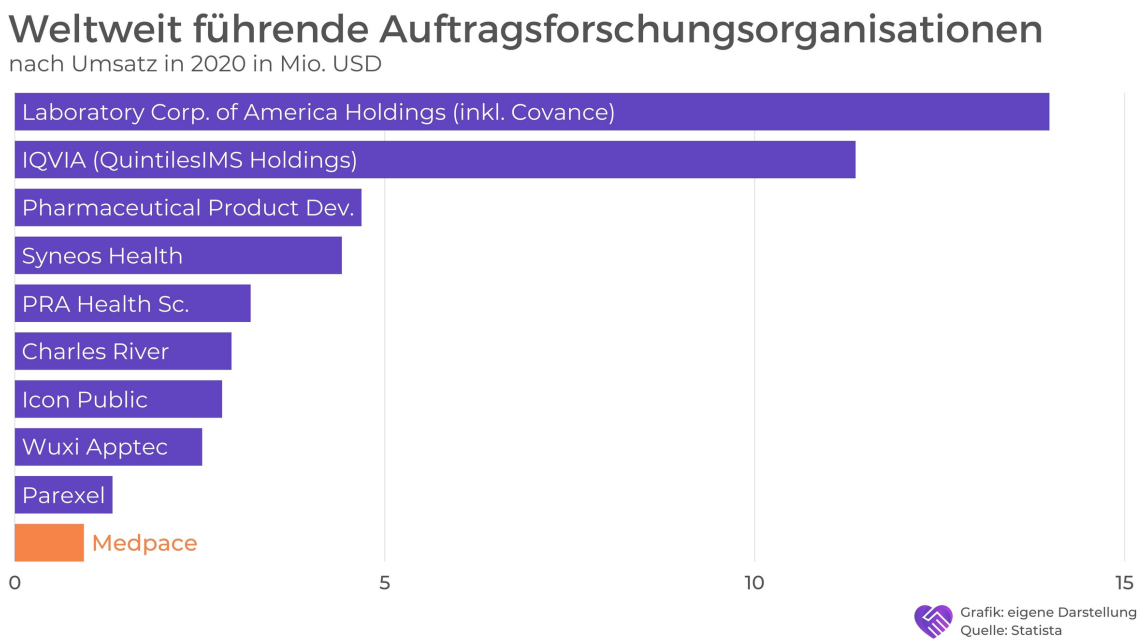


Abb. 18: Weltweit führende Auftragsforschungsorganisationen

ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die Konkurrenten von der Medpace anhand der Kennzahlen.

Unternehmen	Medpace	Syneos Health	Thermo Fisher Scientific	Labcorp
WKN / ISIN	A2APTV / US58506Q1094	A2JBKW / US87166B1026	857209 / US8835561023	895308 / US50540R4092
Mitarbeiter	4.500	27.525	130.000	75.500
Marktkapitalisierung	4,50 Mrd. USD	7,27 Mrd. USD	217,32 Mrd. USD	22,68 Mrd. USD
Umsatz	1,21 Mrd. USD	5,34 Mrd. USD	**41,12 Mrd. USD**	15,86 Mrd. USD
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	**27,22 % p. a.**	18,18 % p. a.	17,01 % p. a.	11,83 % p. a.
Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	**18,62 % p. a.**	8,04 % p. a.	7,21 % p. a.	0,41 % p. a.
Bruttomarge	28,71 %	23,35 %	**48,37 %**	33,16 %
EBIT Marge	17,74 %	7,53 %	**23,38 %**	18,22 %
KUV	3,71	**1,36**	5,28	1,43
KGV	22,54	30,02	28,58	**10,80**
Dividendenrendite	-	-	0,22 %	**1,18 %**
Ausschüttungsquote	-	-	**5,58 %**	13,10 %
Nettoverschuldung	**-82,84 Mio. USD**	2,79 Mrd. USD	30,50 Mrd. USD	4,15 Mrd. USD

Performance seit fünf Jahren

Im Performancevergleich inkl. reinvestierter Dividende hat Medpace die Konkurrenz klar outperformt. Bei den Konkurrenten ist eine Korrelation feststellbar, allerdings mit einem Unterschied in der generellen Volatilität.

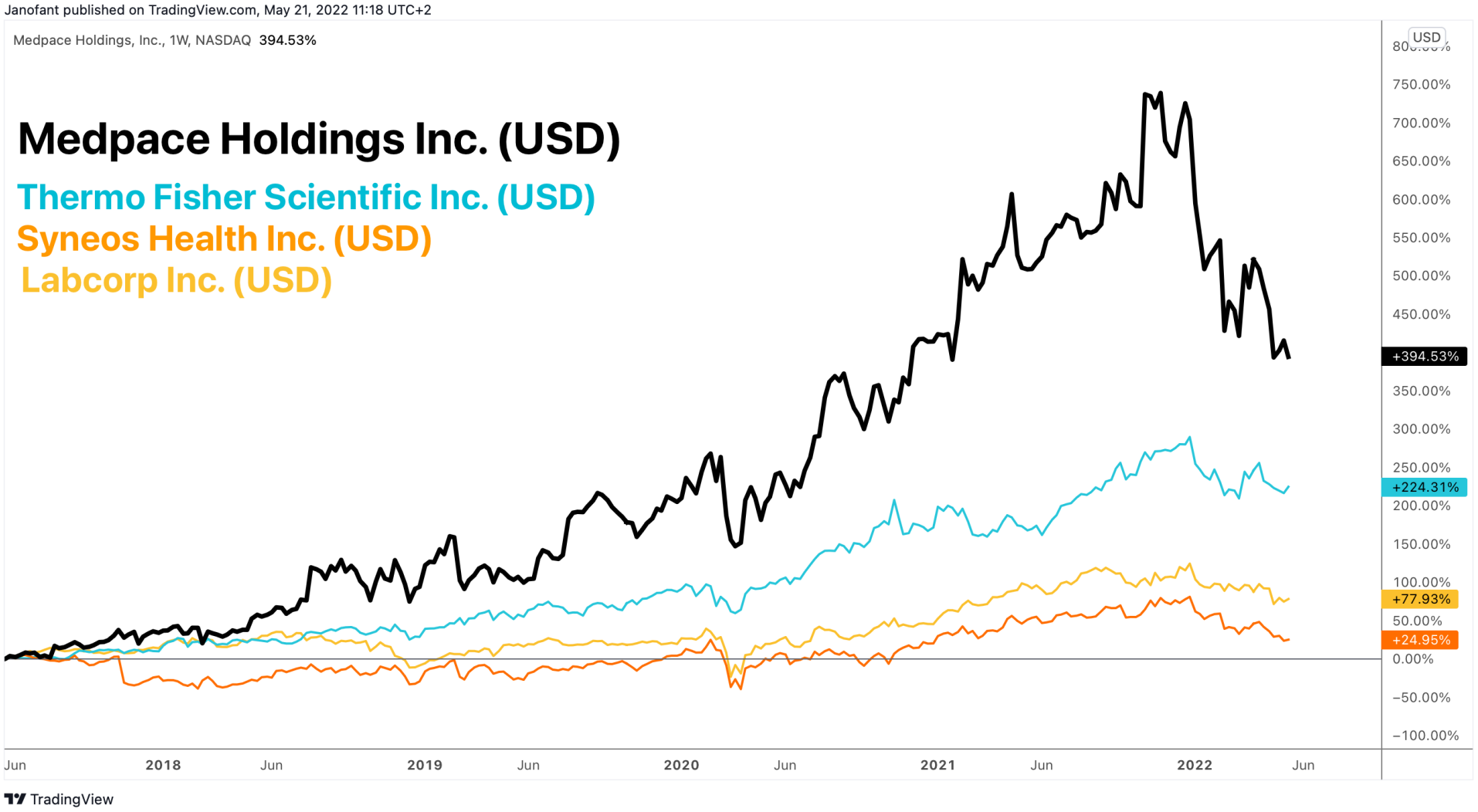


Abb. 19: Performancevergleich von Medpace und Konkurrenten (inkl. reinvestierter Dividenden)

4. Chancen und Risiken

CHANCEN

Steigende Ausgaben für Forschung und Entwicklung (1)

Die Anforderungen an neue Wirkstoffe und somit auch die Komplexität dieser nimmt immer mehr zu. Die weltweite Entwicklung der Ausgaben für Forschung und Entwicklung in der pharmazeutischen Industrie haben wir in Abbildung 20 dargestellt. Pharmazeutische Forschung und Entwicklung, kurz F&E, umfasst alle Schritte der anfänglichen Erforschung von Krankheitsprozessen sowie der Wirkstoffprüfung über vorklinische und alle Phasen klinischer Studien.

Für 2022 erwarten Analysten in diesem Bereich weltweite Ausgaben von 226 Mrd. USD. Zum Vergleich dazu waren die Ausgaben im Jahr 2012 nur 137 Mrd. USD. Bis zum Jahr 2026 wird ein weiterer Anstieg an Forschung und Entwicklungsinvestitionen erwartet. Gegensätzlich dazu entwickelt sich der Return on Investment für die Pharmakonzerne. Durch die stetig steigenden F&E-Kosten für ein Produkt sanken die Renditen von 10,10 % im Jahr 2010 auf 0,70 % im Jahr 2019. Zuletzt, also im Jahr 2020, war aber wieder ein leichter Anstieg auf 1,70 % zu verzeichnen. Aus unserer Sicht macht es daher durchaus Sinn, den gesamten kosten- und zeitintensiven Prozess bis zur Zulassung des Medikaments an externe dafür spezialisierte Dienstleister wie Medpace zu vergeben.

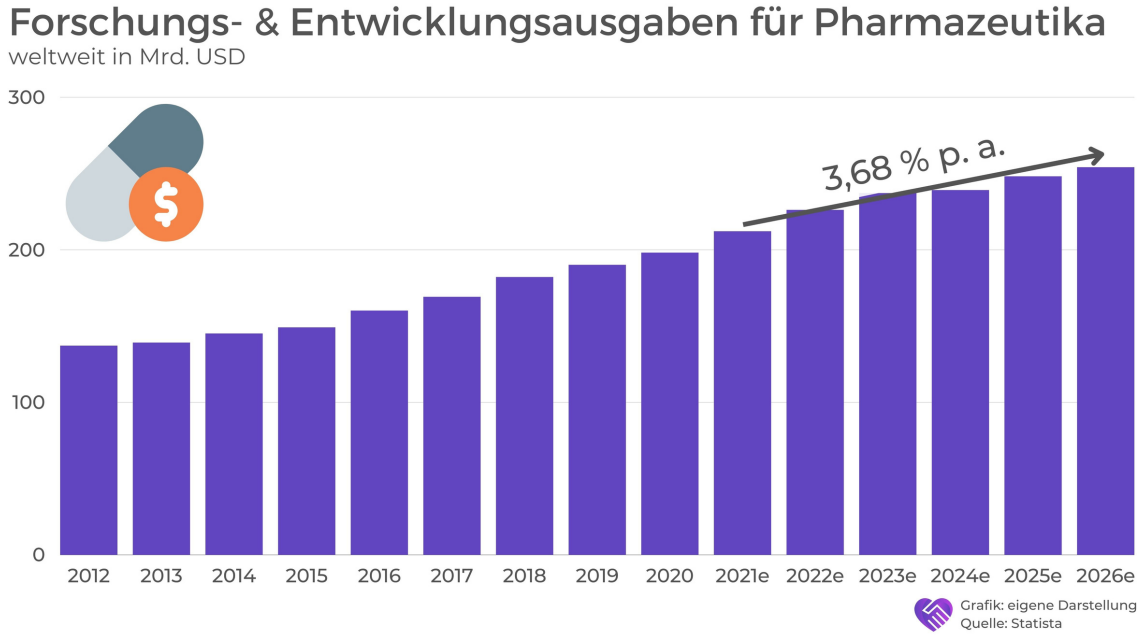


Abb. 20: Forschungs- & Entwicklungsausgaben für Pharmazeutika

Serviceleistung als Komplettpaket (2)

Als Dienstleister bzw. Auftragsforschungsinstitut besitzt Medpace die Ressourcen und Möglichkeiten, seinen Kunden einzelne Lösungen im Zulassungsverfahren für bestimmte klinische Phasen anzubieten, aber auch das Produkt durch den vollständigen Zulassungsprozess zu führen. Gerade letzte Option wird von vielen Unternehmen gerne bevorzugt. Medpace bietet, neben einer effizienten Bearbeitung, das Personal, die erforderliche Erfahrung und Ausrüstung sowie alle erforderlichen Ressourcen. Vor allem, wenn das zu entwickelnde Medikament in einer Vielzahl von Ländern oder an verschiedenen Orten zugelassen wird, verfügt Medpace über die internationale Erfahrung, die für diese Zulassungsverfahren benötigt werden.

Allgemein liegt der Vorteil am Auslagern von Arbeiten an ein Auftragsforschungsinstitut darin, dass diese Unternehmen die komplette Aufgabe der Zulassung übernehmen und dadurch Zeit und Kosten eingespart werden können.

RISIKEN

Kleine Pharmaunternehmen (1)
Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig
Auswirkungen: hoch

Medpace's Kundenstamm besteht wie bereits erwähnt zu 79 % aus kleinen Pharmaunternehmen. Zum einen sehen wir dies als diversifiziert an, da man nicht zwingendermaßen abhängig von Großkunden ist, aber viel mehr stufen wir diesen überwiegenden Anteil als Risiko ein. Ein Risiko klar dahingehend, dass kleine Pharmaunternehmen weniger Kapital zur Finanzierung der Forschungs- & Entwicklungstätigkeiten aufbringen können als die Big Player in der Branche. Speziell wenn es um kostenfressende Ausgaben, wie die der Forschung und Entwicklung, geht. Der Wegfall mehrerer Kleinkunden durch unerwartete Umsatz- oder Zahlungsausfälle kann ebenfalls zu Umsatz- und Gewinneinbußen von Medpace führen. Obwohl wie gesagt mehr als dreiviertel der Umsätze von Medpace kleinen Pharmaunternehmen zugeordnet sind, müsste doch eine beträchtliche Anzahl dieser zeitgleich wegfallen, um spürbare negative Folgen zu haben. Dementsprechend sehen wir die Eintrittswahrscheinlichkeit als sehr gering an.

Sinkende Effizienz (2)
Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig
Auswirkungen: mittel-hoch

Je schneller ein neuer Wirkstoff oder Medikament auf den Markt gebracht werden kann, desto schneller kann das Unternehmen die hohen Investitionskosten wieder erwirtschaften und somit den einen entsprechenden Anteil des Gewinns wieder zur Finanzierung der Forschung und Entwicklung weiterer neuer Medikamente verwenden. Daher unterliegt Medpace einem gewissen Druck der Auftraggeber, die erwarten, dass das Produkt erfolgreich zugelassen wird. Neben der eigentlichen Aufgabe, also der Durchführung der entsprechenden Studien bis zu Zulassung, ist Medpace ebenso bestrebt, dies so effizient wie möglich zu gestalten. Ein paar Jahre mehr oder weniger bis zur Zulassung mögen bei einem Zeitraum von bis zu 15 Jahren für viele außenstehende Personen keinen Unterschied ausmachen, doch genau dies ist in unseren Augen der Schlüssel für weitere und kontinuierliche zukünftige Auftragserteilungen. Wir sehen die Eintrittswahrscheinlichkeit als niedrig an, dennoch hätte diese mittel

bis hohe negative Auswirkungen auf das Unternehmen. Möglicherweise nicht kurzfristig, aber sicher mittel bis langfristig.

Regulierungen im Gesundheitswesen (3)
Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig-mittel
Auswirkungen: mittel

Das Gesundheitswesen steht nicht nur in Deutschland, sondern auch weltweit aufgrund der steigenden Kosten und damit steigenden Belastung des Staates permanent im Mittelpunkt der öffentlichen und politischen Diskussion. Durch staatliche Regulierungen und Anpassungen der Rahmenbedingungen soll das Gesundheitssystem dahingehend effizienter und kostengünstiger gestaltet werden. Regulierungen erstrecken sich dabei von Fragen der Zulassung neuer Produkte über deren Preisfindung oder den Leistungskatalog der gesetzlichen Krankenversicherungen bis hin zur Krankenhausversorgung und Ärztedichte. Bei der Neuzulassung von Produkten und Leistungen könnten sich eingeschränkte Spielräume und langwierige Verfahren dementsprechend negativ auf die Serviceleistung von Medpace auswirken. Denn besonders Start-ups, die die Serviceleistungen von Medpace nutzen, haben nahezu keine Möglichkeiten lange Zulassungsverfahren zu überstehen. Dementsprechend würde dies auch wieder einen Umsatzrückgang für Medpace bedeuten.

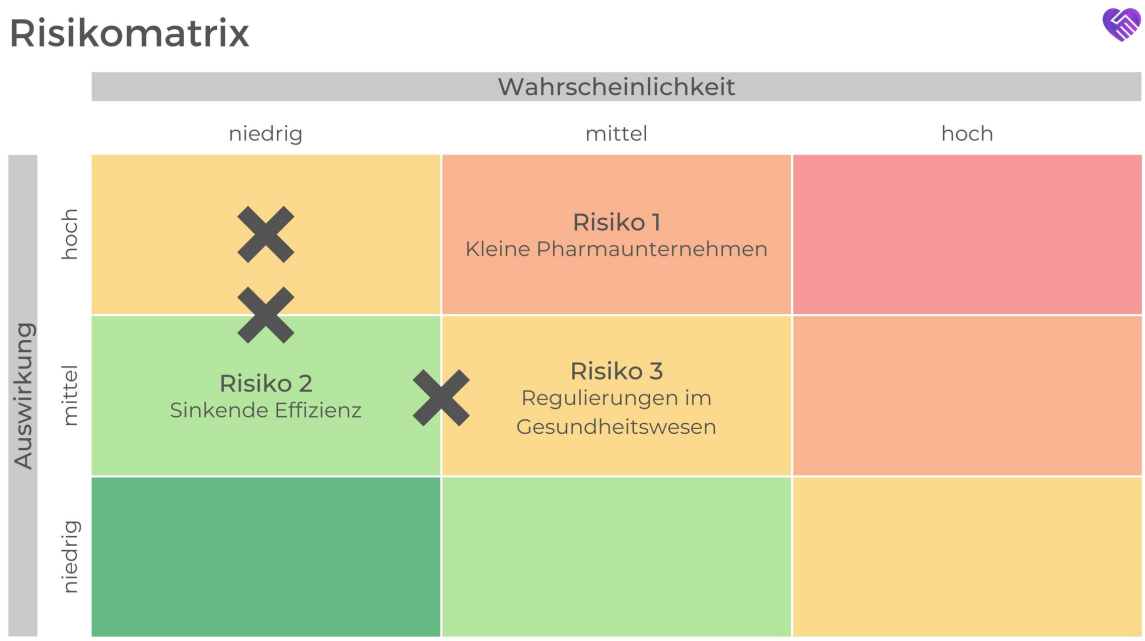


Abb. 21: Risikomatrix

5. Unsere Bewertung

Die Eigenkapitalkosten

Beginnen wir wie immer bei der Ermittlung der kalkulierten Eigenkapitalkosten:

Unsere Werte für die Medpace Holdings sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 1,50 %

Risikoprämie: 6,19 %

Marktrendite: 7,00 %

Beta: 1,13

ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 7,69 %.

Ein Blick auf die Bilanz verrät, dass Medpace keine sonderlich großen Risiken aufweist. Die verzinsten Schulden betragen gerade einmal 160 Mio. USD, was ungefähr 3 % der Marktkapitalisierung entspricht. Das ist somit unbedenklich, zumal Medpace auch eine Cashposition von ca. 82 Mio. USD vorweisen kann.

Was wir kritisch sehen, ist die Position des Goodwills in Höhe von 662 Mio USD. Dies entspricht ziemlich genau der kompletten Eigenkapitalsumme von Medpace. Insoweit besteht hier ein gewisses Risiko. Insgesamt betrachten wir dieses jedoch als verkraftbar und würden die Bilanz dennoch als solide betiteln.

Auch interessant ist, dass Medpace im Q1 2022 für über 400 Mio. USD eigene Aktien zurückgekauft hat. Bezogen auf die jetzt noch vorhandene Cashposition wird daher klar, wie hoch diese Investition für das Unternehmen war.

Optimistisches Szenario

Bewertet man Mepace optimistisch, so kann man durchaus von langfristig zweistelligen Wachstumsraten ausgehen. Daher kalkulieren wir mit einem Umsatzwachstum von ca. 15 % pro Jahr, welches sich ab 2030 auf 10 % pro Jahr abflachen soll. Ab 2032 gehen wir in die ewige Rente mit einem Wachstumsabschlag von 2 %, was wohl der langfristigen Inflationsrate entspricht.

Die Marge soll nur langsam und leicht ansteigen. Grund ist die verhältnismäßig geringe Bruttomarge von unter 30 %, die größere Sprünge bei der Profitabilität einschränkt. 2032 beträgt die EBIT Marge daher 18,50 %.

Medpace kommt damit auf einen fairen Wert von 254,72 USD.

Nimmt man an, dass Medpace 2031 mit einem KGV von 25 bewertet

wird und zudem die Aktienanzahl über die Jahre leicht zurückgeht, dann kommt man auf eine Renditeerwartung von knapp 14,70 %.

Pessimistisches Szenario

Das hier angenommen Wachstum ist deutlich schwächer. Allgemein ist dieses in der Kalkulation fast dauerhaft unter 10 %.
Die Marge soll sich langsam auf insgesamt 15 % reduzieren.
Der faire Wert je Aktie würde sich in diesem Szenario auf 119,85 USD belaufen.
Mit einem KGVe von 22 kommt Medpace noch auf eine Renditeerwartung von 3,80 %. Hier ist eine leichte Steigerung der Aktienanzahl berücksichtigt.
Damit wird klar, dass Medpace auch vom zukünftigen Wachstum abhängt.

DCF-Modell

Im DCF-Modell kommen wir auf einen WACC von 7,49 %, mit welchem die zukünftigen Free Cashflows abgezinst werden. Die Free Cashflow Marge liegt durchschnittlich zwischen 17-19 %.
Der Wachstumsabschlag beläuft sich auf 1 %.
Damit kommen wir auf einen fairen Wert je Aktie von 167,74 USD.
Die klassische DCF-Bewertung kommt auf eine entsprechende Unterbewertung.
Das Modell findest du hier.

Unsere Einschätzung

Für mich (Christian) war es sehr schwer, Medpace korrekt zu bewerten. Im optimistischen Szenario dachte ich zunächst, dass dies zu schön ist, um wahr zu sein. 14 % Renditeerwartung für ein Unternehmen, welches in einer doch noch recht stark wachsenden Branche ist. Zudem ist Medpace hochprofitabel. Als wir dann jedoch die Risiken durchgegangen sind, ist mir klargeworden, dass das zukünftige Wachstum wohl nicht ganz so sicher ist, wie ich zunächst angenommen habe.
Knapp 80 % der Kunden sind kleinere Unternehmen. Es ist bei solchen nicht unüblich, dass diese „hochunprofitabel“ sind. Daher ist es durchaus möglich, dass die Endkunden derzeit besonders stark von der Inflation und der Zinspolitik der FED leiden. Damit gehen Risiken einher, die wir in der Kalkulation von Medpace berücksichtigen müssen.
Damit würde ich die risikoadjustierte Renditeerwartung bei 10-11 %

belassen. Ich bin grundsätzlich recht positiv für die zukünftige Entwicklung von Medpace gestimmt, allerdings sollten besagte Risiken nicht außeracht gelassen werden. Dennoch setze ich die Renditeampel auf Grün.
Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen Klick entnommen werden.

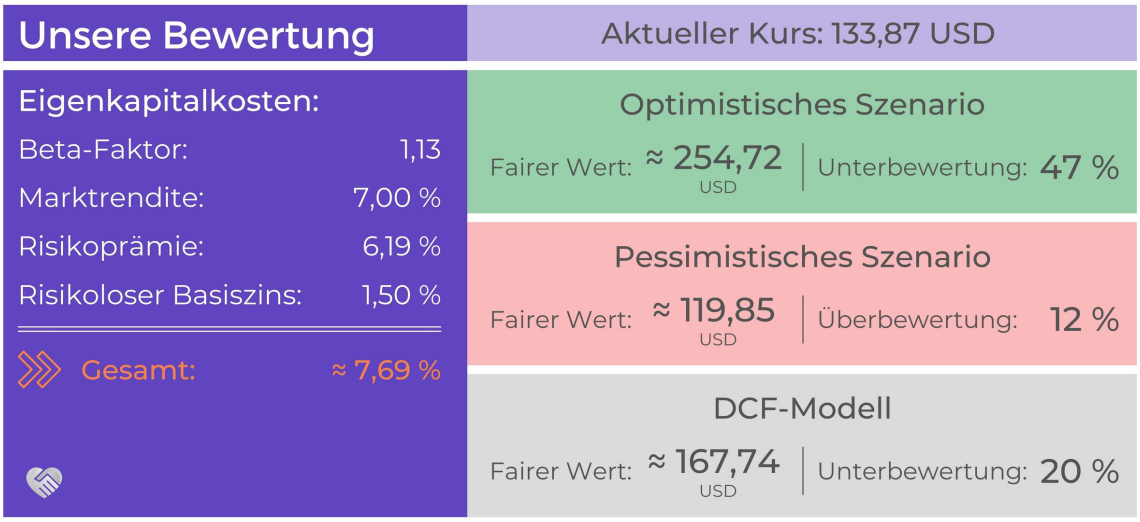


Abb. 22: Bewertungsszenarien für Medpace

6. Technische Ansicht

CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

Übersicht

	Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
angfristig (Monats-Chart)	↑	231,00 USD	58,72 USD
nittelfristig (Wochen-Chart)	↓	in Progression	171,57 USD
urzfristig (Tages-Chart)	→	-	-

Abb. 23: Trendeinordnung für Medpace

Langfristig

Der langfristige Trend von Medpace ist seit dem Börsengang aufwärtsgerichtet, allerdings ist dieser erst einige Jahre her. Aus diesem Grund ist der Trend nicht ganz so etabliert wie bei einigen anderen Aktien.



Abb. 24: Monats-Chart von Medpace

Mittelfristig

Im Wochen-Chart ist ein Abwärtstrend erkennbar, welcher erst kürzlich bestätigt wurde.



Abb. 25: Wochen-Chart von Medpace

Kurzfristig

Kurzfristig ist die Aktie relativ neutral ausgerichtet, denn die Bewegung der letzten Wochen verlief eher seitwärts. Es kam weder zu neuen Hochs, noch zu neuen Tiefs.



Abb. 26: Tages-Chart von Medpace

Aussicht

Die derzeitige Unterstützungszone bietet zwar durchaus das Potenzial für eine Umkehr, aber noch hat die Aktie keinen Boden gebildet. Mit einer Bestätigung des kurzfristigen Abwärtstrends durch neue Tiefs

rückt die nächste Unterstützung in den Fokus, welche im Bereich der psychologischen Marke von 100 USD liegt. Hier sollte es allerdings spätestens zu einer Stabilisierung kommen, damit der übergeordnete Trend nicht nachhaltig geschädigt wird.

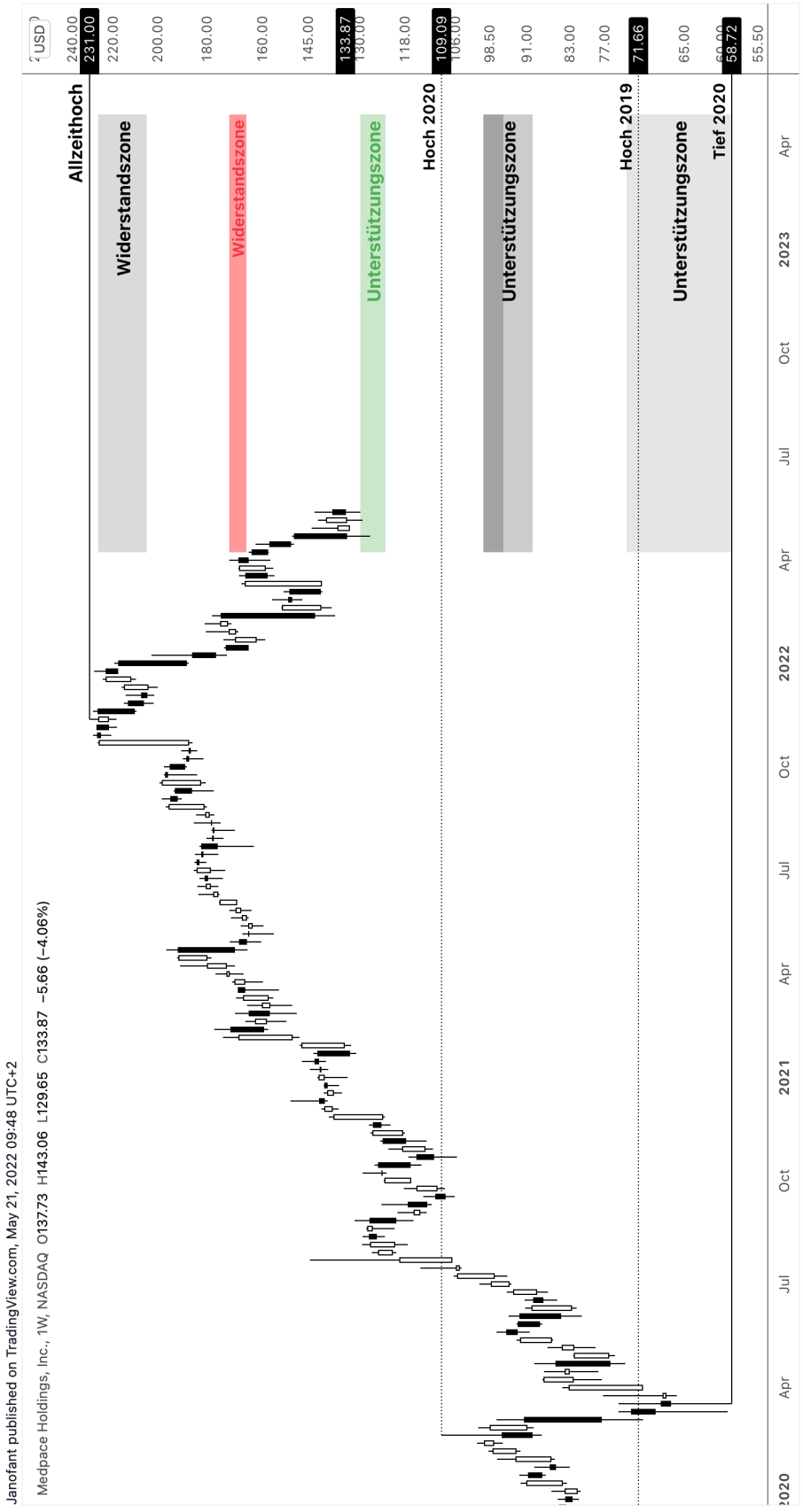


Abb. 27: Falls diese Unterstützung nicht hält liegt die nächste bei rund 100 USD.

TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Medpace nur 5 von 10 möglichen Punkten. Dies ist vor allem auf die mangelnde Charthistorie zurückzuführen, weshalb weder ein sehr langfristiger Trend noch eine lange Trendstabilität bewertet werden kann. Da sich die Aktie zudem in einer Korrektur befindet, liegen starke Widerstände über dem aktuellen Kurs, wofür ein weiterer Punkt abgezogen wird.

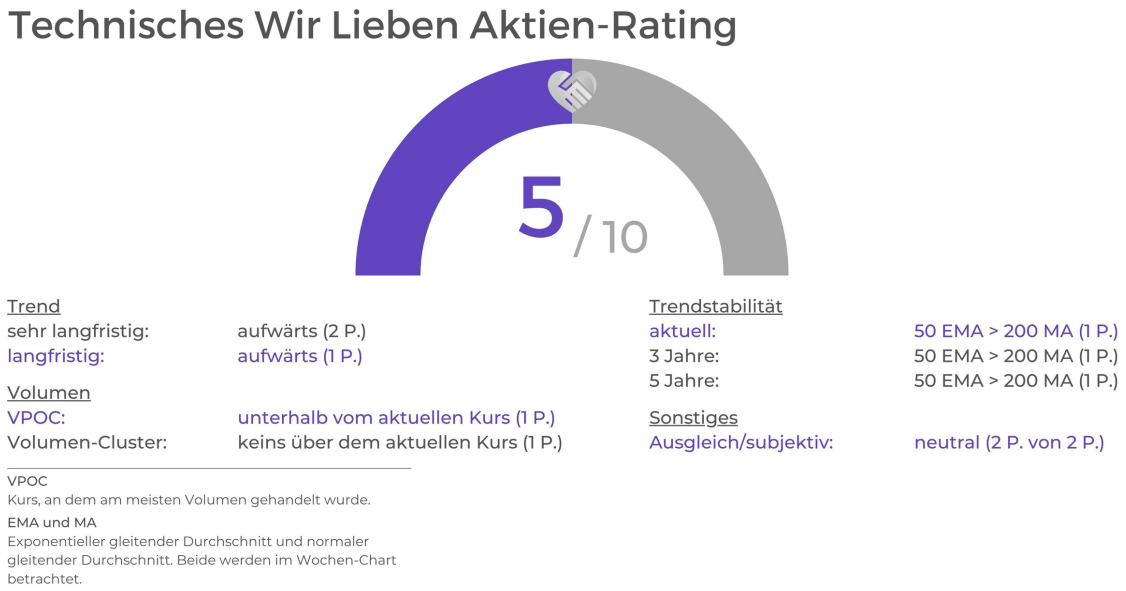


Abb. 28: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Medpace 5 von 10 Punkten.

MARKTSYMMETRIE

Die derzeitige Korrektur kann aufgrund der mangelnden Charthistorie nur bedingt eingeordnet werden. Hierfür fehlt einfach die wirklich sehr langfristige Perspektive und andere stark ausgeprägte Abwärtsbewegungen. Von der Länge her sind wir aktuell im normalen Rahmen einer Korrektur, wie sie schon ein paar Mal stattgefunden hat. Das zeitliche Ausmaß ist allerdings länger als bisher üblich.

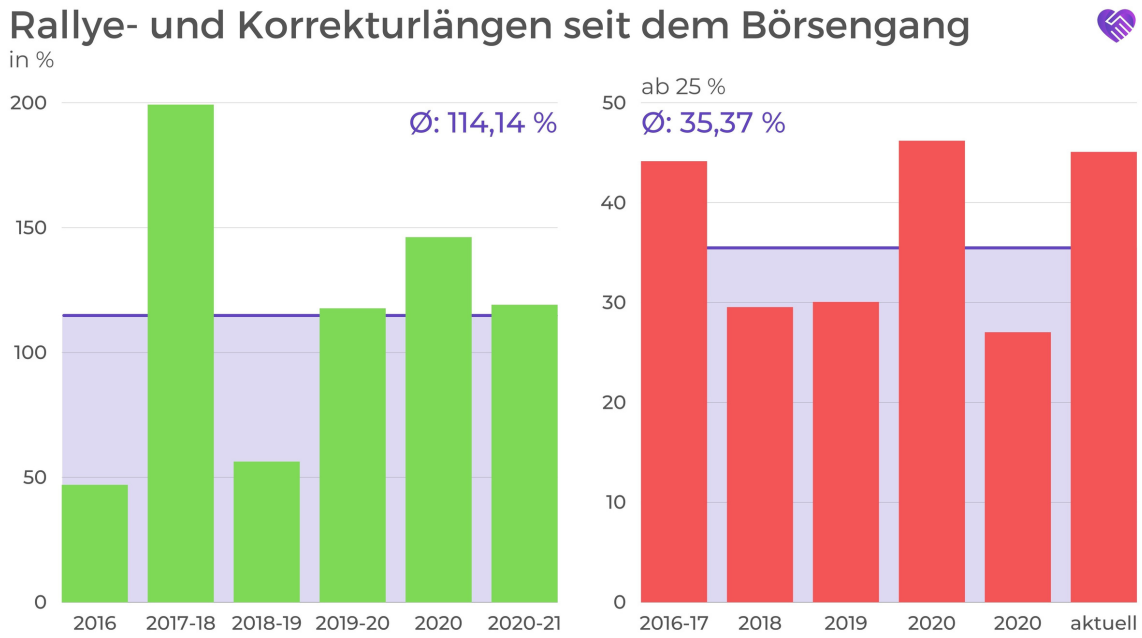


Abb. 29: Rallye- und Korrekturlängen

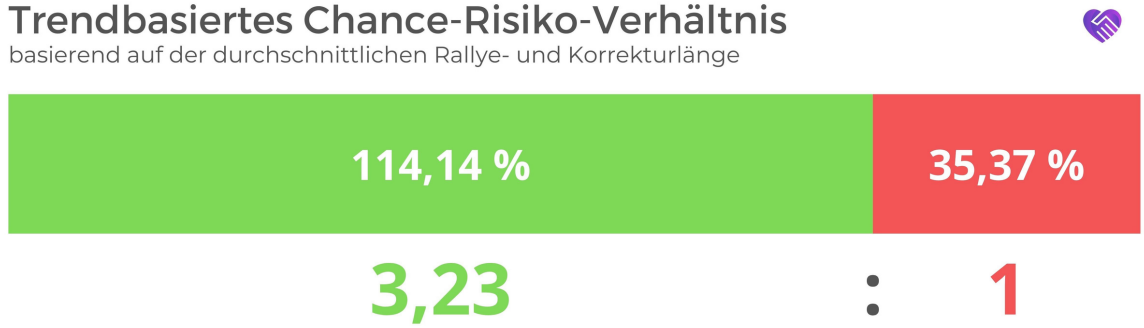


Abb. 30: Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

7. Fazit

Als Auftragsforschungsinstitut übernimmt Medpace den komplexen und langwierigen Prozess von klinischen Studien sämtlicher Phasen für seine Kunden. Das Unternehmen forscht in den verschiedensten therapeutischen Bereichen und konnte in den letzten Jahren ein konstant hohes Wachstum der Umsätze und Ergebnisse verbuchen. Den derzeitigen Schätzungen der Analysten zufolge wird die Wachstumsdynamik bis 2024 leicht abflachen, wenngleich sich die Steigerungsraten weiterhin deutlich im zweistelligen Bereich befinden sollen. In unserem fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating für Fast Grower erzielt Medpace mit 8 Punkten ein solides Ergebnis.
Wie beschrieben steht die Investmentampel auf Grün, mit einer Renditeerwartung von rund 10-11 % pro Jahr.
Aus der charttechnischen Sicht befindet sich Medpace in einem langfristigen Aufwärtstrend, welcher nun korrigiert wird. Dies ist grundsätzlich eine gute Gelegenheit, um sich bei einer Stabilisierung ggf. zu positionieren, allerdings ist der langfristige Trend nicht so stark wie bei anderen Werten mit einer längeren Charthistorie.

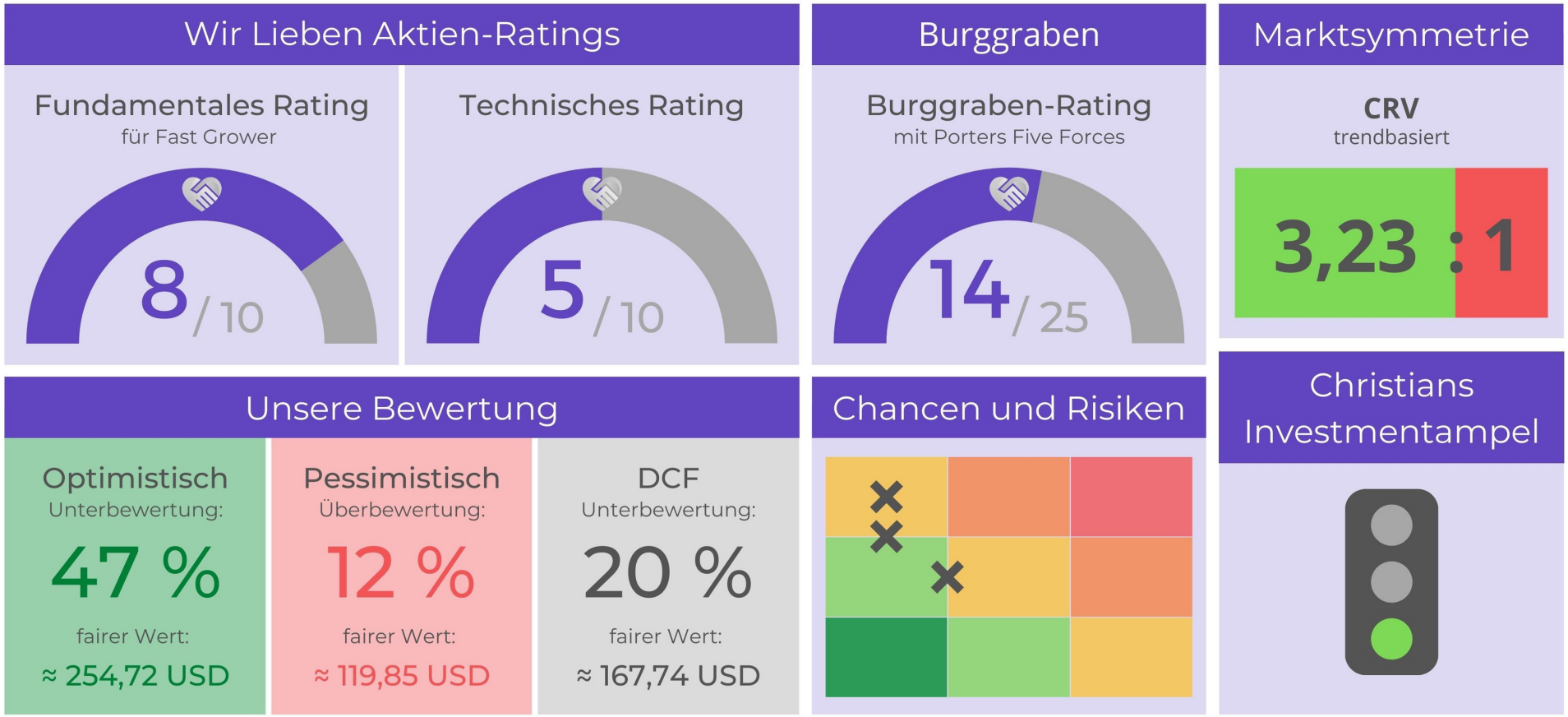


Abb. 31: Fazit unserer Analyse zu Medpace

Transparenzhinweis und Haftungsausschluss

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/


WIR AKTIEN

Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.
...mehr auf wir-lieben-aktien.de

