



ICON

Aktienanalyse

05. FEBRUAR 2023



WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN
ADRIAN ROGL

ICON - FLEISSIGER HELFER DER PHARMABRANCHE

Die Pharmabranche ist ein riesiges Wachstumsfeld. Es gibt viele große Player, die jedes Jahr Milliarden an Dollar für die Forschung von neuen Medikamenten ausgeben. Das benötigt Ressourcen und ist eine Wissenschaft für sich, die sich viele Konzerne nicht immer leisten wollen oder können. Hier kommt ICON ins Spiel, denn der Konzern greift in der kosten- und zeitintensiven Forschung unter die Arme.

ÜBERSICHT

WKN / ISIN	932242/IE0005711209
Branche	Gesundheitswesen
Einordnung (Peter Lynch)	Average Grower/Fast Grower
Fundamentales WLA-Rating	6/10
Technisches WLA-Rating	10/10
Porters Burggraben-Rating	15/25
Marktkapitalisierung	19,92 Mrd. USD
Dividendenrendite	0,00 %
KGV	37,99
Firmensitz	Dublin (Irland)
Gründungsjahr	1990
Mitarbeiter	41.150

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



Adrian Rogl
Geschäftsführer

Risiko entsteht dann, wenn Investoren nicht wissen, was sie tun.

ICON

Aktienanalyse

NASDAQ: ICLR

KURZPORTRAIT

ICON hat es innerhalb von rund 30 Jahren geschafft, zu einem der wichtigsten Konzerne im Bereich des Gesundheitswesens zu werden und gilt als Marktführer im Bereich der klinischen Auftragsforschung. Laut eigener Aussage war das Unternehmen bei der Entwicklung von 18 der 20 bestverkauften Medikamenten und Arzneimitteln beteiligt.

Charttechnisch befindet sich die Aktie in einem soliden langfristigen Aufwärtstrend, welcher nur selten mal in einem solchen Ausmaß wie aktuell korrigiert. Nichtsdestotrotz gefährdet die derzeitige Abwärtsphase den langfristigen Aufwärtstrend nicht und die Chancen für eine nachhaltige Umkehr stehen gut, sobald ein weiteres wichtiges Level überboten wird.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 04.02.2023.

Inhaltsverzeichnis

1. DAS UNTERNEHMEN	6
Historie	6
• Gründung	
• Expansion	
• Marktmacht durch Akquisition von PRA Health Sciences	
Mission, Werte und Nachhaltigkeit	8
• Mission	
• Werte	
• Nachhaltigkeit	
Aktionärsstruktur	10
Geschäftsmodell	11
• Einleitung	
• Vom Molekül zur Medizin	
• Wachstumsstrategie	
Burggraben	14
• Einleitung	
• Porters Five Forces	
Geschäftsführung	19
2. FUNDAMENTALE ANSICHT	20
Kennzahlen	20
• Umsatz	
• EBIT und Konzerngewinn	
• Margen	
• Gewinn- und Verlustrechnung	
Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe	25
Historische Kennzahlen	26
• KUV	
• KGV	
• KOCV	
Einordnung nach Peter Lynch	28
Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating	29
3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE	30
Allgemeine Infos über die Branche	30
• Einordnung nach dem GICS	
• Einleitung	

<ul style="list-style-type: none"> • Entwicklung des CRO-Marktes • Konkurrenzvergleich der CRO-Industrie • Outsourcing von klinischen Studien • Anzahl der klinischen Studien • Erfolgsrate von klinischen Studien 	
Überblick über die Konkurrenz	38
<ul style="list-style-type: none"> • Kennzahlen • Entwicklung des fairen Werts • Performance seit 10 Jahren 	
4. CHANCEN UND RISIKEN	40
Chancen	40
<ul style="list-style-type: none"> • Höhere Nachfrage durch verschiedenste Faktoren (1) • Stärke des Konzerns (2) 	
Risiken	43
<ul style="list-style-type: none"> • Regulierungen und hohe Anforderungen (1) • Wichtigkeit von Reputation und Patenten (2) 	
5. UNSERE BEWERTUNG	46
<ul style="list-style-type: none"> • Eigenkapitalkosten • Bilanzanalyse • Bewertungsszenarien und -modelle • Unsere Einschätzung 	
6. TECHNISCHE ANSICHT	50
Charttechnische Trendeinordnung	50
<ul style="list-style-type: none"> • Übersicht • Langfristig • Mittelfristig • Kurzfristig • Aussicht 	
Technisches Wir Lieben Aktien-Rating	53
Marktsymmetrie	54
Systematisches Risiko	56
7. FAZIT	57
Allgemein	57
Meinungen der Team-Mitglieder	58

1. Das Unternehmen

HISTORIE

Gründung

ICON wurde 1990 von Dr. John Climax und Dr. Ronan Lambe in Dublin gegründet und startete mit einem kleinen Team von insgesamt fünf Personen. Seit Beginn an war die Mission der beiden Doktoren, dass sie das Leben von Patienten auf der ganzen Welt verbessern wollten, indem sie den Entwicklungsprozess von neuen Medikamenten, Geräten usw. beschleunigen. Diese Geschäftsidee ging hervorragend auf und die Expansion schritt zügig voran.

Noch vor der Dotcom-Blase ging ICON 1998 an die Börse und ist seitdem an der NASDAQ gelistet.

Expansion

Bereits im Jahr nach der Gründung eröffnete ICON ein Büro in Winchester (Südengland), worauf etliche weitere Standorte auf der ganzen Welt folgten. 1992 konnte das Büro in Philadelphia (USA) eingeweiht werden, drei Jahre später folgte Deutschland und anschließend Tokio (Japan). Seit 1998 ist ICON auch in Südamerika vertreten und 2002 expandierte das Unternehmen nach Südafrika. Auch in Israel (1999) und Indien (2005) ist ICON präsent.

Das Tempo der Eröffnungen neuer Standorte ging zugleich einher mit diversen Akquisitionen von Unternehmen auf der ganzen Welt. ICON beharrt zwar selbst darauf, dass der Großteil des Wachstums organisch erzielt wurde, aber ohne die Vielzahl an Übernahmen (in fast jedem Jahr) wäre die Entwicklung wohl kaum möglich gewesen. Auf diese Weise konnte auch das eigene Angebot an Leistungen immer wieder erweitert werden. Speziell in der Gesundheitsbranche gehören Übernahmen zu einem wesentlichen Bestandteil der Expansionspolitik um bspw. neue Entwicklungen aufzukaufen, ohne die ersten Entwicklungsschritte durchführen zu müssen. Bei ICON spielt dies zwar keine besondere Rolle, aber dafür konnte mit einer Vielzahl an Käufen die Position als Marktführer innerhalb von rund 30 Jahren erreicht werden. Ausschlaggebend war letztendlich die Akquisition von PRA Health Sciences in 2021.

Marktmacht durch Akquisition von PRA Health Sciences

Durch die Übernahme von PRA Health Sciences beschäftigt ICON

heute insgesamt rund 40.000 Mitarbeiter und gilt laut eigener Aussage als fortschrittlichstes Unternehmen im Sektor der Gesundheitswissenschaft und ist damit die weltweit größte klinische Auftragsforschungseinrichtung (CRO). Der Konzern unterhält dafür mehr als 100 Standorte in rund 50 Ländern.

PRA Health Sciences war selbst ein Auftragsforschungsinstitut aus den USA, welches bereits 1976 gegründet wurde. Zwischenzeitlich hatte die bekannte Beteiligungsgesellschaft KKR das Unternehmen im Jahr 2013 übernommen und mit einer weiteren Fusion für einen Wachstumsschub gesorgt. Der wohl größte Durchbruch in der Unternehmensgeschichte war die Beteiligung am Durchbruch des Wirkstoffs, mit dem Hepatitis C behandelt werden kann.

MISSION, WERTE UND NACHHALTIGKEIT

Mission

ICON sieht es als eigene Mission an, das Leben der Patienten zu verbessern, indem die Entwicklung von Arzneimitteln und Geräten mit innovativen Lösungen beschleunigt wird. Das Unternehmen bestätigt die erfolgreiche Umsetzung des Ziels selbst und gibt an, dass es bei 18 der 20 bestverkauften Medikamente an der Entwicklung beteiligt war.

Eins ist naheliegend: ICON schreibt den eigenen Qualitätsstandards einen hohen Stellenwert zu, welche den Anforderungen der Kunden, Patienten und Behörden gerecht werden sollen. Dadurch möchte das Unternehmen u. a. die eigene Vision in die Realität umsetzen, in der sich ICON als bevorzugten Partner in der klinischen Entwicklung sieht.

Werte

Auch bei den Werten von ICON wird deutlich, welche Aspekte in der Branche besonders geschätzt werden. Immer wieder betont der Konzern diverse Systeme für das Management und die Sicherstellung der hohen Qualität. Darüber hinaus möchte ICON die eigene Mission mit einer besonderen Kultur der Eigenverantwortung umsetzen, welche auch OwnIt@ICON genannt wird. Wie heutzutage üblich, werden Werte wie Integrität, Zusammenarbeit und Inklusion dabei hervorgehoben. Zudem nennt ICON auch die geforderte Agilität, die ein Unternehmen zwar generell vorweisen sollte, aber die natürlich speziell von einem Forschungsunternehmen gefordert wird.

Nachhaltigkeit

In Bezug auf die Thematik der Nachhaltigkeit und ESG-Ziele zeigt sich ICON sehr transparent und gibt, im Gegensatz zu vielen anderen Unternehmen, auch einen (aus meiner Sicht (Jan)) leicht verständlichen Überblick über die bisherigen Fortschritte. Dies ist keine Selbstverständlichkeit, zumindest nicht in der einfachen Nachvollziehbarkeit.

ICON möchte nicht nur selbst nachhaltig handeln, sondern diesen Einfluss auch auf die eigenen Mitarbeiter ausüben und in sämtlichen Gesellschaften, in denen man tätig ist, etwas Positives bewirken. Die Ziele stützen sich dabei einerseits auf das Gesundheitswesen, das durch die eigene Forschung verbessert werden soll. Außerdem fördert ICON Werte wie Diversität, Inklusion und Zugehörigkeit und möchte bis 2025 auch ein geschlechtergerechtes Verhältnis auf der Ebene der Vice Presidents des Konzerns schaffen. Bisher ist dies zu 80,00 % umgesetzt worden. Den Mitarbeitern möchte der Konzern zudem die

bestmögliche Erfahrung bieten und Talente fördern.

Des Weiteren verfolgt ICON natürlich auch Ziele in Hinblick auf die Umweltthematik und möchte hier bis 2025 nur noch erneuerbare Energien verwenden, wobei der bisherige Fortschritt mit 8,00 % noch nicht sonderlich nennenswert ist. Bis 2030 soll der Energieverbrauch darüber hinaus um 20,00 % reduziert werden (aktuell 8,00 % weniger gegenüber 2018) und bei den Kohlenstoffemissionen soll die Nettonull erreicht werden (aktuell 16,40 % weniger als 2018).

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Der größte Anteilseigner von ICON ist Massachusetts Financial Services (einer der ältesten Vermögensverwalter der Welt) mit einem Aktienpaket in der Größe von 9,78 %. Darauf folgt der Verwalter Capital Research & Management mit 8,05 % und WCM Investment Management mit 7,57 %. Auch Invesco hält 5,65 % der Aktien und der letzte Verwalter mit einem Anteil von über 5,00 % ist Wellington Management mit 5,21 %. Insgesamt sind dies alles bekannte Unternehmen aus der Finanzdienstleistungsbranche, aber keine auffälligen Aktionäre. Der Mitbegründer Dr. John Climax besitzt laut ICON immerhin noch 0,62 % der Aktien.

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 äußerst kostspielig und ist sehr 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 ICON an, indem man für Kunden aus der Pharmabranche den Prozess der klinischen Studien unterstützt, aber auch im Vorhinein bei der Wirkstoffauswahl. Bevor wir uns anschauen, was das Unternehmen genau macht, hier nochmal zu den Grundlagen der klinischen Studien (Phase I-IV), die ein Medikament durchlaufen muss, bevor es zugelassen werden kann.

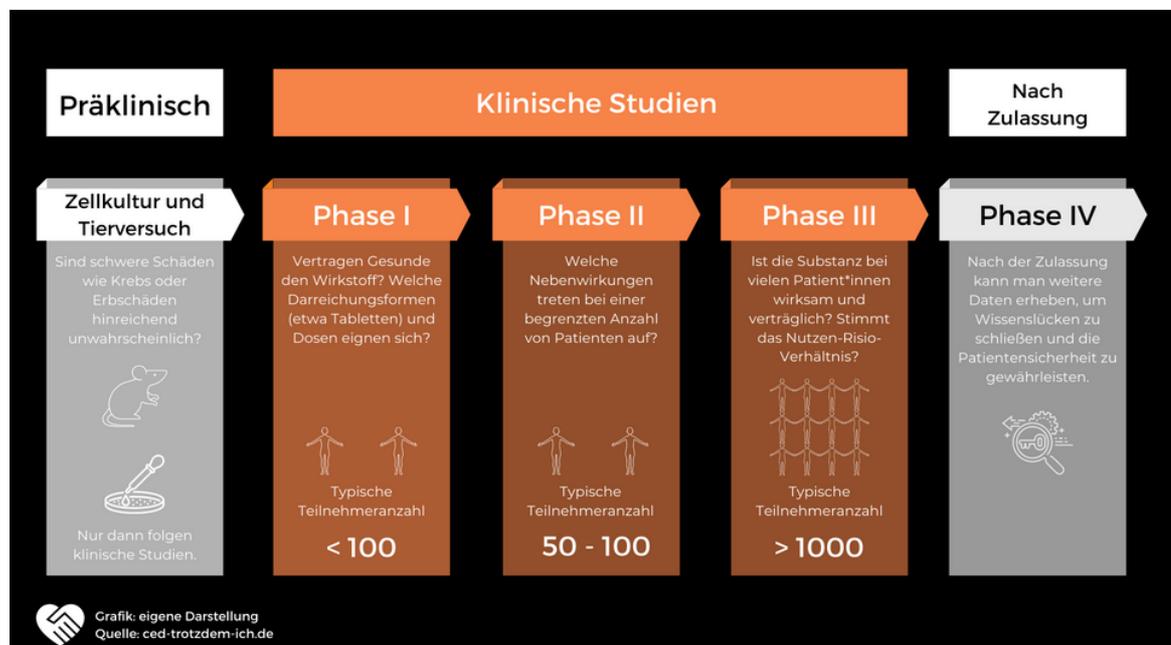


Abb. 1: Die Phasen der klinischen Studien (I-IV) im Überblick.

Vom Molekül zur Medizin

ICON bietet ein umfassendes Angebot an Beratung, klinischen

Entwicklungs- und Vermarktungsdienstleistungen über ein globales Netzwerk von Niederlassungen in 46 Ländern an. Weltweit ist das Unternehmen dabei mitunter führend. Die Kunden des Konzerns sind dabei sowohl private Unternehmen als auch Regierungen und öffentliche Gesundheitsorganisationen. Die meisten der größten Pharmakonzerne weltweit haben eine Partnerschaft mit ICON. Das Ziel ist es, die Entwicklung von Medikamenten, aber auch die der medizinischen Geräte mit innovativen Lösungen zu unterstützen und zu beschleunigen.

Die Kunden können dabei auswählen, in welchem Ausmaß sie von ICON unterstützt werden wollen. Hier gibt es sowohl Stand-Alone-Services für einzelne Abschnitte der Forschung und Entwicklung, aber auch der komplette Entwicklungszyklus kann outgesourced (Full-Service-Delivery) werden. So kann sich im Endeffekt jeder auf seine eigenen Stärken konzentrieren.

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. ICON 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. 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 in Bezug auf die globale Vermarktung des neuen Medikaments durch ICON. Im Ergebnis bietet das Unternehmen seinen Kunden eine einzigartige Full-Service-Lösung mit Erfahrung und Expertise in den verschiedenen Aufgabenbereichen klinischer Studien.

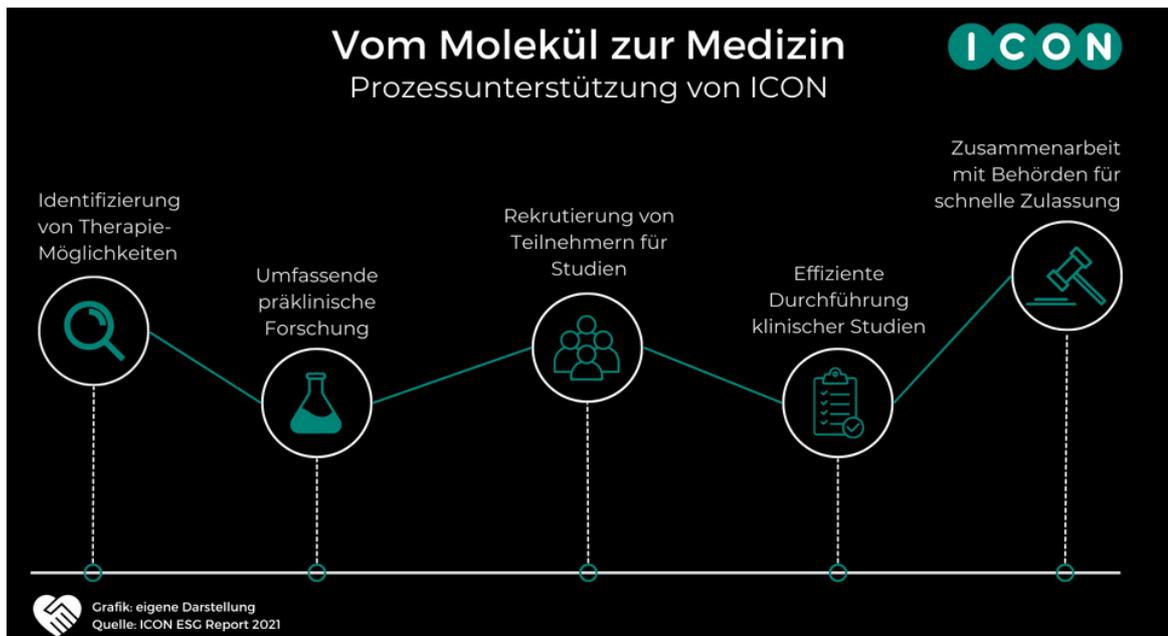


Abb. 2: Vom Molekül zur Medizin

Wachstumsstrategie

Die Skalierung von ICON soll global weiter vorangetrieben werden. Dabei setzt das Unternehmen auch immer mehr auf cloudbasierte Lösungen, die auch u. a. mithilfe von künstlicher Intelligenz zu schnelleren Resultaten, vor allem in der Wirkstoffentwicklung führen sollen. Durch die globale Vertretung ist auch der Zugang für ein breiteres bzw. diversifizierteres Portfolio an Testpersonen vorhanden, was ebenfalls einen guten Vorteil bringt.

ICON geht außerdem davon aus, dass das Outsourcing einzelner Prozesse in einer zunehmend globalen Welt auch in der Pharmabranche immer weiter zunehmen wird. Allein die Erhöhung der Gewinnmargen bei Medikamenten ist ein lockender Anreiz für große Konzerne, einen auf klinische Forschung spezialisierten Konzern anzuheuern, anstatt für jedes neue Medikament ein neues Team zusammenzustellen. In der Vergangenheit waren es vor allem größere Konzerne, die das Angebot von ICON wahrgenommen haben. Zuletzt findet dieser Trend auch immer mehr Anhang bei kleineren und mittelgroßen Firmen, die auch darin bestrebt sind, ihre Entwicklungseffizienz voranzutreiben.

BURGGRABEN

Einleitung

Wie bereits zu Beginn im Kapitel des Geschäftsmodells ausführlich beschrieben, ist ICON eine weltweit führende Clinical Research Organisation (CRO), was zu Deutsch nicht anderes als Auftragsforschungsinstitut bedeutet. CROs sind also Dienstleistungsunternehmen, die für die Arzneimittel und Medizinprodukte produzierende Industrie tätig sind. Die von ICON angebotenen Dienstleistungen werden zum Großteil von Pharmaunternehmen in Anspruch genommen, aber auch von staatlichen und öffentlichen Gesundheitsorganisationen.

Ein hervorstechender Burggraben ist vor allem die starke Expertise und das breite Angebot des Unternehmens im Bereich der klinischen Studien. Das Unternehmen hat ein erfahrenes Team von medizinischen und wissenschaftlichen Experten, die in der Lage sind, komplexe klinische Studien durchzuführen und das Wissen der Branche in die Dienstleistungen des Unternehmens einfließen zu lassen. Dies ermöglicht es ICON, seinen Kunden eine breite Palette an hochwertigen Dienstleistungen im Bereich der klinischen Forschung, einschließlich Planung, Durchführung und Analyse von Studien sowie Regulierungsbetreuung als Teilpaket oder als Full-Service-Programm (sowie es das Unternehmen bezeichnet), zur Verfügung zu stellen. Durch die globale Präsenz mit Niederlassungen in über 40 Ländern und einem Netzwerk von mehr als 41.000 Mitarbeitern ist das Unternehmen in der Lage, seine Dienstleistungen weltweit anzubieten und so eine breite Kundenbasis zu erreichen.

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 ICON aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern	2/5	Als Auftragsforschungsinstitut in dieser hoch spezialisierten Branche im Bereich der klinischen Forschungen, konkurriert ICON mit nur wenigen großen Unternehmen, die ebenfalls ähnliche Dienstleistungen anbieten. Allerdings bedarf es für einen großen Wettbewerb in
---	-----	---

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern	2/5	<p>diesem Markt nicht viele Mitbewerber, um eine hohe Konkurrenz vorzuweisen. In Bezug auf diese ist die Rivalität bzw. der Wettbewerb als dementsprechend hoch einzustufen. Je höher die Intensität des Wettbewerbs, desto geringer ist die Gewinnmarge von ICON und desto höher sind die Anforderungen an die Effizienz und die Innovation. In Anbetracht der angeführten Argumente können hier nur 2 Stärkepunkte vergeben werden.</p>
Bedrohung durch neue Wettbewerber	4/5	<p>Das Eindringen neuer Unternehmen in den Markt als Konkurrenz zu ICON scheint uns erschwert. Der Markteintritt neuer Wettbewerber birgt aus unserer Sicht zunächst hohe Hürden, da es ein hohes Maß an spezialisiertem Wissen und Ressourcen erfordert, um erfolgreich in diese Branche einzusteigen. Als eine stark regulierte und spezialisierte Branche bietet die klinische Forschung kaum Raum für neue Marktteilnehmer. ICON hingegen kann hier mit Stärke glänzen, indem der Konzern auf eine Expertise von 4 von 5 Punkten zurückgreifen kann.</p>
Verhandlungsmacht der Lieferanten	3/5	<p>Da ICON ein Dienstleistungsunternehmen ist und keine Rohstoffe oder Materialien im klassischen Sinne kauft, hat die Macht der Lieferanten auf den ersten Blick keinen großen Einfluss. Um jedoch klinische Studien durchführen zu können, benötigt das Unternehmen die Verfügbarkeit des Rohstoffes „Mensch“. Das Unternehmen ist also davon abhängig, geeignete sowie willige Patienten zu rekrutieren, um die entwickelten Wirkstoffe bzw. das zu untersuchende Medikament testen zu können. Die Verfügbarkeit geeigneter Patienten für die Aufnahme in Studien hängt von vielen Faktoren ab. Dazu gehören bspw. die Größe der</p>

Verhandlungsmacht der Lieferanten	3/5	<p>Patientenpopulation, die Kriterien zur Zulassung und die Überweisungspraktiken von Ärzten, die wahrgenommenen Risiken und Vorteile des untersuchten Medikaments und die Verfügbarkeit alternativer Medikamente, einschließlich Medikamente, die separaten klinischen Studien unterzogen werden. Eine unzureichende oder unangemessene Patientenregistrierung kann daher zur Beendigung oder Verzögerung einer Studie führen, die mit erheblichen negativen finanziellen Auswirkungen einhergeht. Entkräftet wird die Verhandlungsmacht der Lieferanten durch die Möglichkeit, klinische Studien mittels mathematischer Modelle oder Computer-Modelle, die ohne menschliche Probanden die Wirksamkeit und Sicherheit eines Produkts mittels einer Simulation untersuchen, durchzuführen. Dies kann jedoch eine echte Studie nie ersetzen. Somit sehen wir 3 Punkte insgesamt als angemessen an.</p> <p>Wie bereits erwähnt, ist ein hoher Anteil der Kunden große Pharmaunternehmen oder Biotechnologie-Unternehmen, die in der Regel starke Verhandlungsmacht haben. Aus dem Geschäftsbericht geht hervor, dass ICON von einigen wenigen Großkunden abhängig ist. Im Geschäftsjahr 2021 beliefen sich 31,60 % der Gesamtumsätze auf die fünf größten Kunden, davon generierte ein einzelner Kunde allein 8,00 % des Jahresumsatzes. Im Jahr zuvor, also 2019, wurden sogar 37,60 % der Umsätze von den fünf wichtigsten Kunden erzielt. Der größte Kunde trug 12,50 % und der zweitgrößte einen Anteil von 10,20 % bei. Der Verlust oder ein erheblicher Rückgang der Aufträge einer oder mehrerer dieser Schlüsselkunden könnten</p>
Verhandlungsmacht der Kunden	2/5	

Verhandlungsmacht der Kunden	2/5	<p>sich erheblich nachteilig auf ICON's Betriebs- und Finanzergebnisse auswirken. Eine Kompensation dieses möglichen Verlustes kann aus unserer Sicht kurz- bzw. mittelfristig kaum bis gar nicht ersetzt werden. Kunden könnten zudem die Nutzung der Dienste ganz einstellen oder einige Projekte fristlos oder kurzfristig stornieren (laut Unternehmen ist dies auch in der Vergangenheit bereits passiert). Als Grund wird hier das Versagen der getesteten Produkte und somit unerwartete oder unerwünschte klinische Ergebnisse des Produkts angegeben. Ebenso kann eine Entscheidung, dass eine bestimmte Studie nicht mehr notwendig oder durchführbar ist, negative Auswirkungen für ICON haben. Daher empfinden wir 2 von 5 Punkte als passend.</p>
Bedrohung durch Ersatzprodukte	4/5	<p>Bedrohung durch Ersatzprodukte oder -dienstleistungen: Dies bezieht sich darauf, wie leicht es für Kunden ist, von den Produkten oder Dienstleistungen von ICON auf Ersatzprodukte oder -dienstleistungen umzusteigen. Pharmaunternehmen oder staatliche sowie öffentliche Gesundheitsorganisationen sind oft nicht in der Lage, den langwierigen und kapitalintensiven Prozess von klinischen Studien auf sich zu nehmen.</p>



Abb. 3: In Porters Burggraben-Rating erzielt ICON 15 von 25 Punkte.

GESCHÄFTSFÜHRUNG

Dr. Steve Cutler

Dr. Steve Cutler ist seit März 2017 als CEO bei ICON angestellt und war zuvor bereits drei Jahre als Chief Operating Officer und rund zwei Jahre als Group President für die klinischen Forschungsdienstleistungen für den Konzern tätig.

Bevor Dr. Cutler zu ICON wechselte, arbeitete er bereits bei unterschiedlichen Unternehmen aus der Branche. Seine Karriere begann bei Sandoz (heute Teil von Novartis) in Australien und Europa, wo er verschiedenen Tätigkeiten nachging. Danach war er für circa 14 Jahre bei Quintiles (dieselbe Branche wie ICON) in diversen Führungspositionen auf verschiedenen Kontinenten beschäftigt. Bevor er schließlich zu ICON wechselte, konnte er bei Kendle noch Erfahrungen als Chief Operating Officer und später CEO sammeln.

Ursprünglich studierte Dr. Cutler an der University of Sydney und promovierte hier auch. Seinen Masterabschluss in Business Administration erwarb er in Birmingham.

Im vergangenen Geschäftsjahr erhielt Dr. Cutler eine Gesamtvergütung in Höhe von rund 9,60 Mio. USD, was 10,81 % über dem Vorjahreswert liegt. Während sein Grundgehalt (1,15 Mio. USD) sogar geringer ausfiel, sorgten vor allem Boni für den Anstieg.

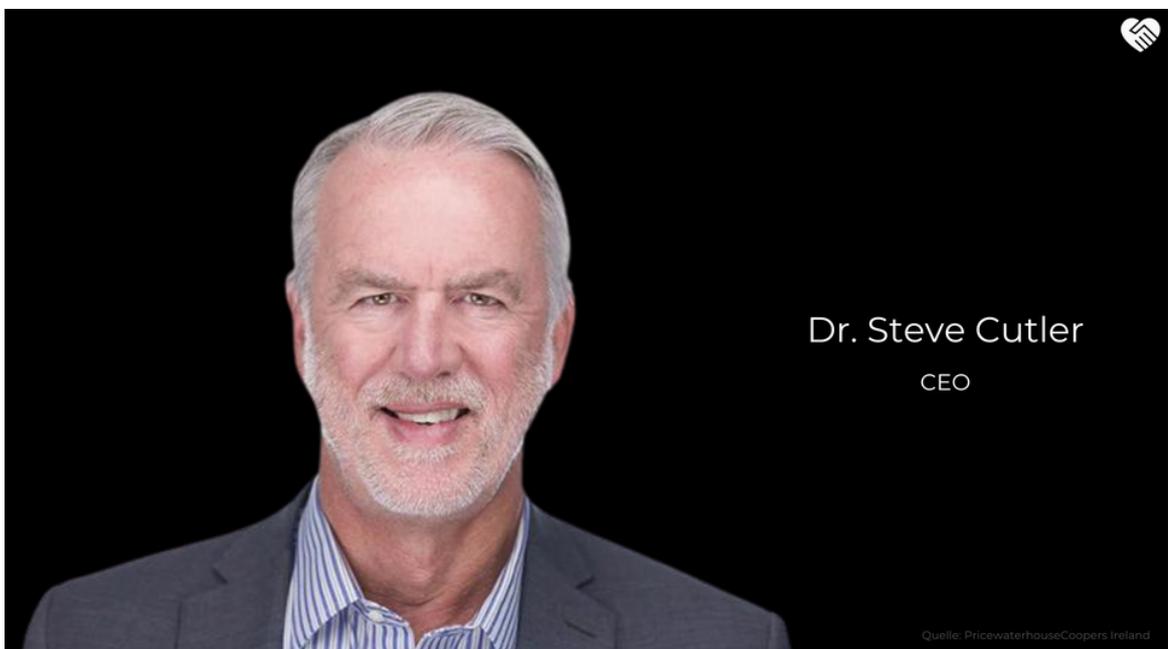


Abb. 4: Dr. Steve Cutler

2. Fundamentale Ansicht



Aktienfinder

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

KENNZAHLEN

Umsatz

Entwicklung

Bei einer reinen Betrachtung des Umsatzes fällt in unserem Betrachtungszeitraum auf, dass ICON bis 2019 nur moderat gewachsen ist. Die Wachstumsraten lagen in diesem Zeitraum bei rund 8,05 % bzw. 8,09 % pro Jahr. 2020 musste der Konzern sogar einen leichten Dämpfer hinnehmen. 2021 konnte das Unternehmen allerdings einen beeindruckenden Wachstumsschub von 95,93 % verzeichnen. Dieser war großteils auf die Übernahme der PRA Group zurückzuführen. Da die Übernahme zum 01.07.2021 erfolgte, wurden die Umsätze der PRA Group erst ab dem zweiten Halbjahr bei ICON erfasst. Daher kommt es auch im Jahr 2022 zu einem überdurchschnittlichen Wachstum. 2021 konnten insgesamt 5,48 Mrd. USD als Umsatz verbucht werden. Ebenfalls erwähnenswert ist die Tatsache, dass ICON Einnahmen durch klinische Studien des Pfizer BioNTech-Impfstoffprogramms erzielt hat. Wie hoch der Umsatzanteil genau war, kommuniziert das Unternehmen jedoch nicht.

Das organische Wachstum möchte ICON vor allem durch Innovationen, Weiterentwicklungen und den Eintritt in neue Märkte erzielen. Inklusiv des Jahres 2022 wird von den Analysten ein Wachstum bis 2024 von 16,94 % prognostiziert. Das Wachstum von 2023 und 2024 soll jedoch nur bei 5,05 % bzw. 7,73 % liegen. Somit würde sich ICON wieder dem historischen Durchschnitt der jüngsten Vergangenheit annähern.

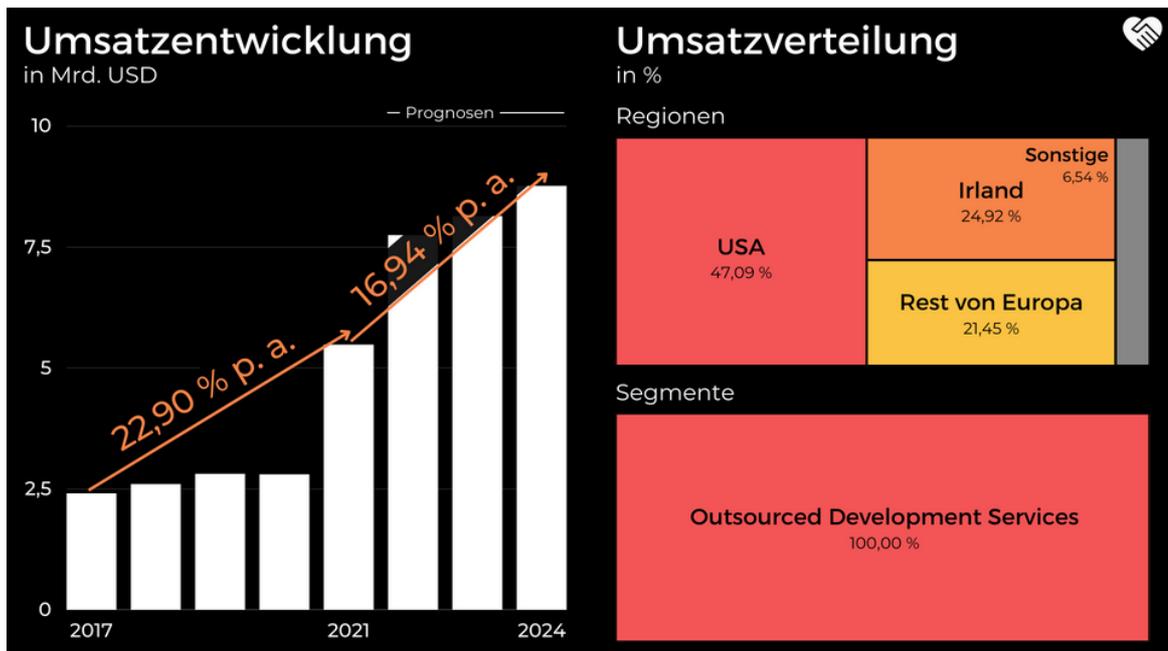


Abb. 5: Umsatzentwicklung und -verteilung

Umsatzverteilung nach Segmenten

ICON weist keine Segmentverteilung beim Umsatz aus. Dementsprechend sind alle Umsätze des Konzerns dem Bereich „Outsourced“ zuzurechnen.

Umsatzverteilung nach Regionen

Der größte Anteil des Umsatzes entfällt auf die USA mit 47,09 %. Der zweitrelevanteste Markt für ICON stellt Irland mit 24,92 % dar. Der Rest von Europa ist mit 21,45 % der dritt wichtigste Markt für ICON. Lediglich 6,54 % entfallen auf die restlichen Regionen und damit wird klar, dass die asiatischen Länder derzeit kaum eine Rolle für die Umsatzentwicklung spielen.

EBIT und Konzerngewinn

Das EBIT und der Konzerngewinn konnten von 2017 bis 2019 sehr ordentlich gesteigert werden. 2020 und 2021 musste jedoch jeweils ein Rückgang bei beiden Kennziffern hingenommen werden. 2020 lag der Grund hier vor allem an dem rückläufigen Umsatz und der leicht steigenden Kostenbasis. 2021 wurde das EBIT aufgrund der „PRA Group“-Übernahme sehr negativ tangiert, wodurch die Wachstumsrate von 2017 bis 2021 auf 2,85 % pro Jahr komprimiert wurde. Insgesamt konnte ICON dennoch im Jahr 2021 ein operatives Ergebnis von 378,53 Mio. USD verzeichnen.

Im Gegensatz zum operativen Ergebnis wurde der Konzerngewinn noch durch massive Zinsbelastungen minimiert. 2021 sind diese aufgrund der besagten Übernahme auf 196,62 Mio. USD angestiegen.

Insgesamt konnte daher noch ein Konzerngewinn von 153,19 Mio. USD eingefahren werden. Dies spiegelt jedoch seit 2017 einen Rückgang von 14,11 % pro Jahr wider. Aufgrund der jeweils geringen Ausgangsgröße aus 2021 fallen die jährlichen Wachstumsraten bis 2024 mit 63,92 % bzw. 70,69 % jeweils exorbitant hoch aus.

Beim EBIT der Jahre 2022 gehen wir davon aus, dass die Schätzungen sich auf adjustierte Zahlen beziehen, da ansonsten gerade im Q4 2022 ein besonders starker Zuwachs erfolgen müsste. Für 2021 hatte ICON selbst adjustierte Zahlen für den operativen Gewinn veröffentlicht. Zieht man diesen als Ausgangsgröße heran, beträgt das Wachstum dennoch 39,98 % pro Jahr.

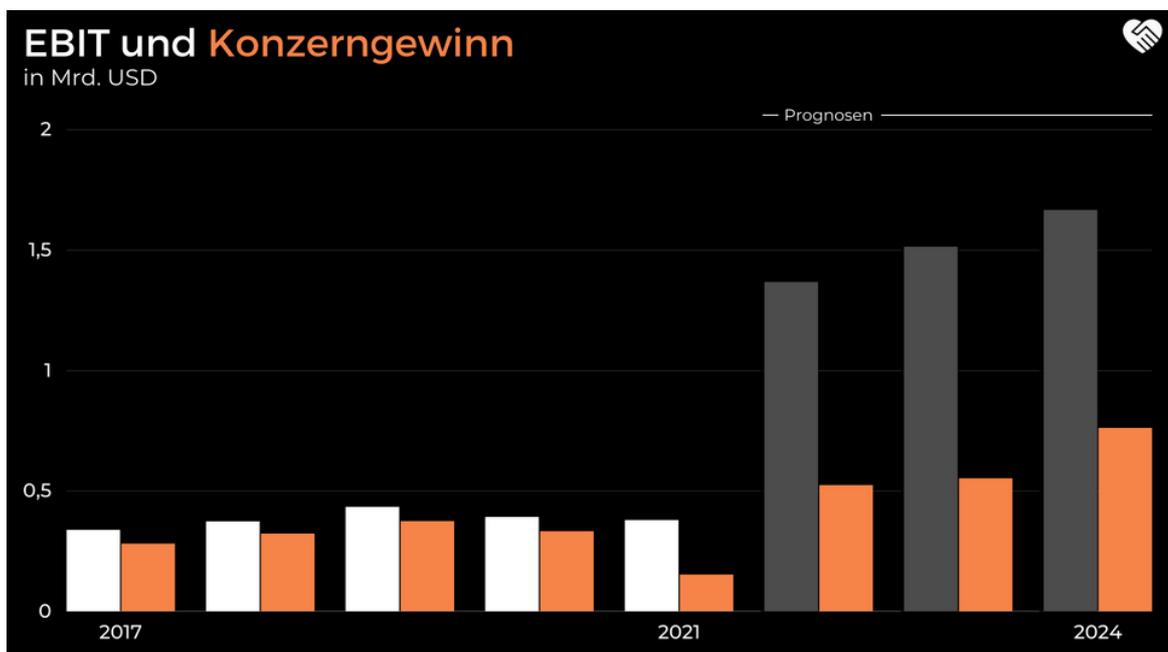


Abb. 6: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

Margen

Im Gesamtjahr 2021 lag die Bruttomarge von ICON bei 27,52 %. Im Verhältnis zur sonstigen Pharmabranche ist dies relativ gering. Im Vergleich zu Peergroup, wie z. B. Medpace, ist die Marge jedoch als üblich einzustufen. In den ersten neun Monaten des Jahres 2022 konnte die Bruttomarge auf 28,26 % gesteigert werden. Dadurch wird deutlich, dass der größte Kostenblock von ICON aus den Umsatzkosten besteht. Solange die Umsatzkosten ein so hohes Ausmaß annehmen, ist es sehr unwahrscheinlich, dass ICON langfristig EBIT Margen von 25,00 % oder mehr erreicht.

Daher ist es nicht verwunderlich, dass die EBIT Marge auf einem deutlich niedrigeren Niveau taxiert. Von 2017 bis 2020 lag die EBIT Marge zwischen 14,08 % und 15,45 %. 2021 war durch die beschriebenen

Sondereffekte nur eine operative Marge von 6,91 % möglich.

Bis 2024 sieht es nach stark steigenden Margen aus. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Margen adjustiert zu betrachten sind, da sie wesentlich von den Margen der ersten neun Monate aus 2022 und denen der Vergangenheit abweichen. Eine Adjustierung bis 2017 können wir jedoch nicht vornehmen, da das Unternehmen selbst nur eine bereinigte EBIT Marge für die Jahre 2020 und 2021 ausweist. Für 2020 lag die bereinigte Marge bei 14,62 % und für 2021 bei 11,09 %.

Insofern sollte man bis 2024 nicht von „normalen“ EBIT Margen von 19,02 % ausgehen. Die Nettomarge von ICON soll im Vergleich zu 2020 sehr stark abflachen. 2024 wird sie auf nur 8,69 % geschätzt. Hauptverantwortlich für die niedrigere Marge ist die bereits vielfach thematisierte Übernahme. Hier werden vor allem die Kosten die Nettomarge negativ tangieren.

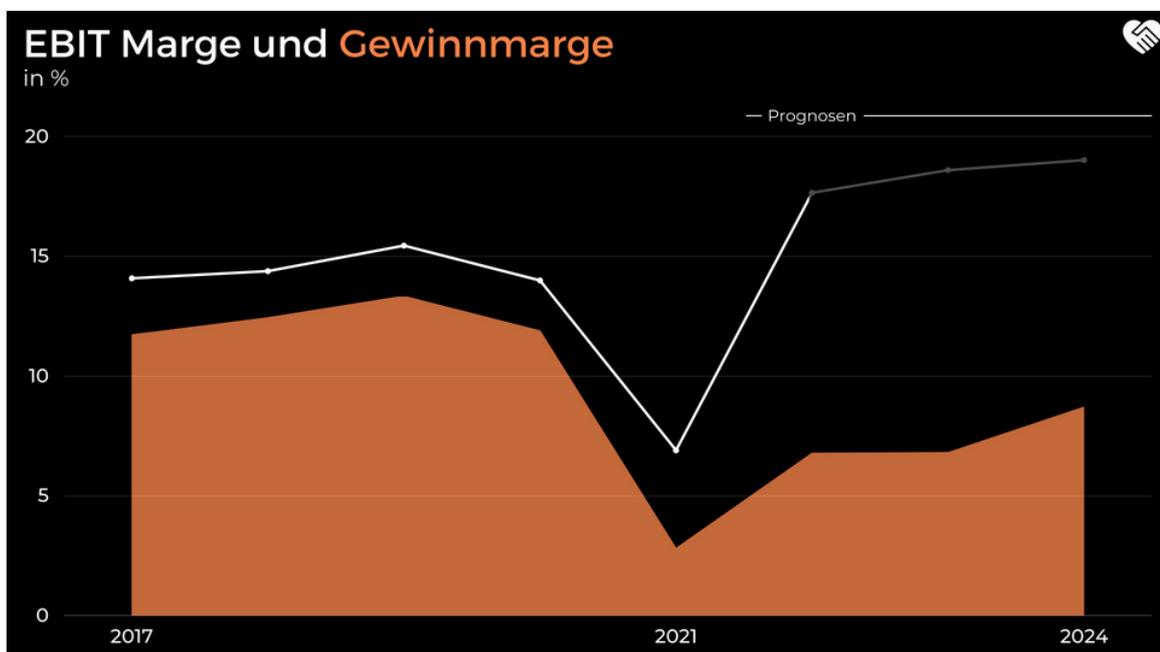


Abb. 7: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

Gewinn- und Verlustrechnung

In der folgenden Abbildung werden alle Erkenntnisse aus den letzten Kapiteln zusammengefasst.

Gewinn- und Verlustrechnung

von ICON für das Geschäftsjahr 2021

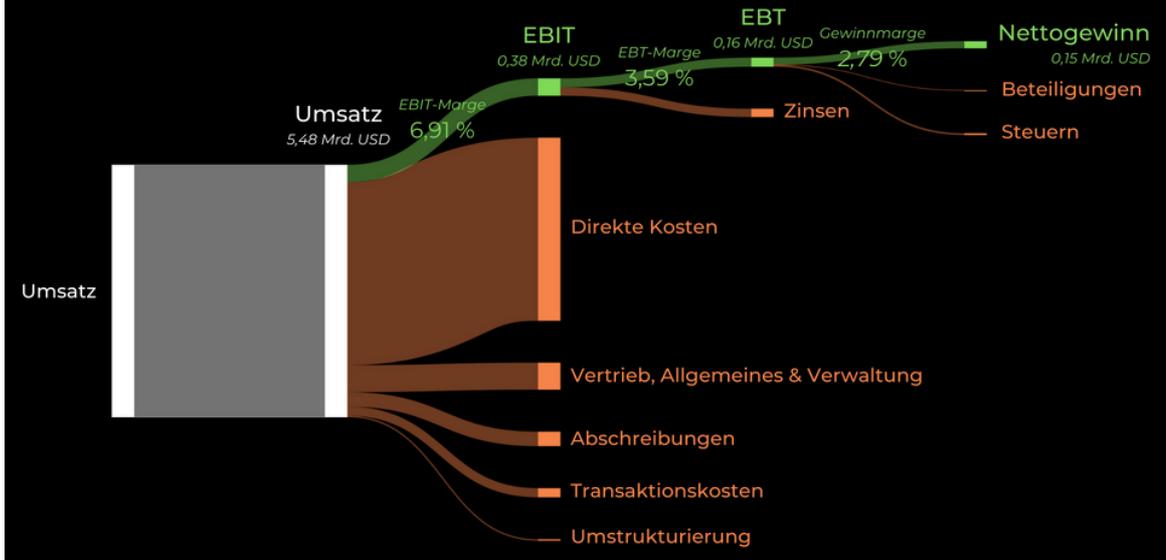


Abb. 8: Gewinn- und Verlustrechnung

DIVIDENDENPOLITIK UND AKTIENRÜCKKÄUFE

ICON hat bisher noch nie eine Dividende an die Aktionäre ausgezahlt. Dies gehört zur langfristigen Strategie des Unternehmens und soll auch zukünftig laut Management nicht geändert werden. Damit disqualifiziert sich das Unternehmen natürlich für reine Dividendeninvestoren. Das Management möchte das erzielte Cash viel mehr in Arbeitskapital, für den Betrieb, für die Tilgung von Schulden sowie für das allgemeine Wachstum investieren. Auch für Aktienrückkäufe könnte das Geld verwendet werden. 2022 wurden in den ersten neun Monaten für insgesamt 99,98 Mio. USD Aktien des Unternehmens zurückgekauft, nachdem 2021 kein Geld für Aktienrückkäufe aufgewendet wurde. Allerdings wirken sich die Aktienrückkäufe insgesamt nicht spürbar aus, wie das Wachstum der Aktienanzahl eindrucksvoll aufzeigt.

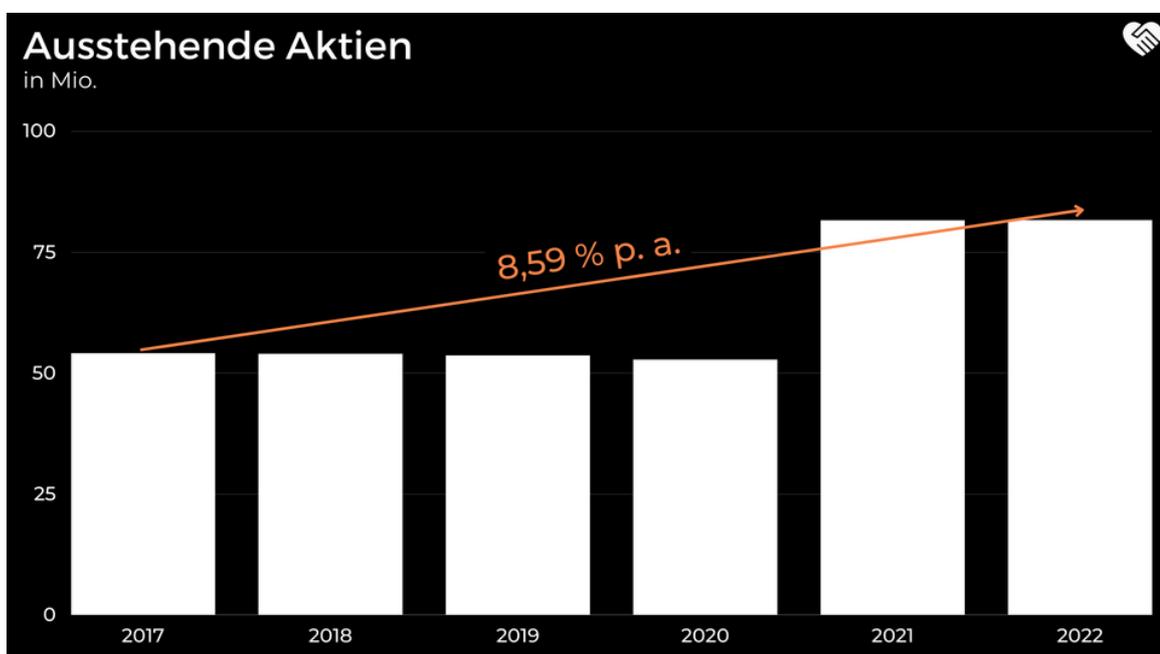


Abb. 9: Entwicklung der Anzahl ausstehender Aktien

HISTORISCHE KENNZAHLEN

KUV

Das KUV bewegte sich in den letzten Jahren zwischen 2,52 und 4,61. Die dauerhafte Steigerung war zu sehr großen Teilen auf das Kurswachstum zurückzuführen. Dieses war verhältnismäßig schneller als das Umsatzwachstum. Der historische Durchschnittswert beträgt in unserer Periode 3,36. Durch den Kauf der PRA Group sowie der jüngsten Korrektur bewegt sich das KUV derzeit auf einem Wert von 2,57. Bis 2024 soll der Wert auf 2,27 absinken.

KGV

Beim KGV wird bis 2020 ein sehr ähnliches Bild ersichtlich. Da der Kurs schneller stieg als der Gewinn, stieg das KGV von Jahr zu Jahr an. 2021 wurde das Ergebnis allerdings durch die beschriebenen Sondereffekte negativ tangiert, wodurch ein exorbitant hohes KGV von 164,88 entstand. Lässt man dieses außenvor, kommt man auf ein historisches KGV von 24,71. Derzeit befinden wir uns mit 37,99 über diesem Niveau. Bis 2024 soll durch die positiven Gewinnprognosen allerdings ein KGV von 26,15 erreicht werden.

KOCV

Beim KOCV ergeben sich keine weiteren Besonderheiten für ICON. Nennenswert ist, dass der Sondereffekt des KGV beim KOCV nicht ersichtlich ist. Dies ist auch logisch, da der Effekt des KGV durch Zinsbelastungen ausgelöst wurde, welche im KOCV nicht ersichtlich sind. Das derzeitige KOCV liegt bei 22,19. Der historische Durchschnitt liegt hingegen bei 22,55. Bis 2024 soll dieser Wert weiter auf 12,27 absinken.

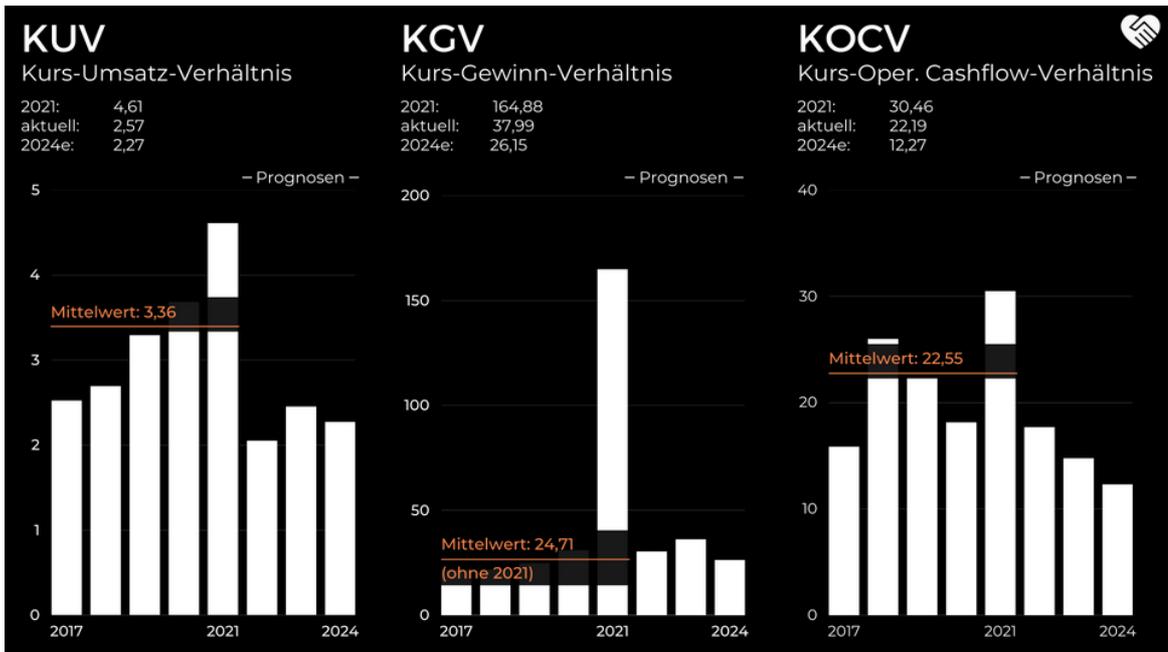


Abb. 10: Entwicklung von KUV, KGV und KOCV

EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Betrachtet man das organische Wachstum, so würde man ICON höchstwahrscheinlich als Average Grower einstufen. Da jedoch durch die beschriebene Übernahme massive Effekte auf das Umsatzwachstum entstanden sind, müssen wir zumindest für unser Rating ICON als Fast Grower werten. Die unten aufgeführten Wachstumsraten sollten jedoch nur für die jüngste Zukunft angenommen werden.

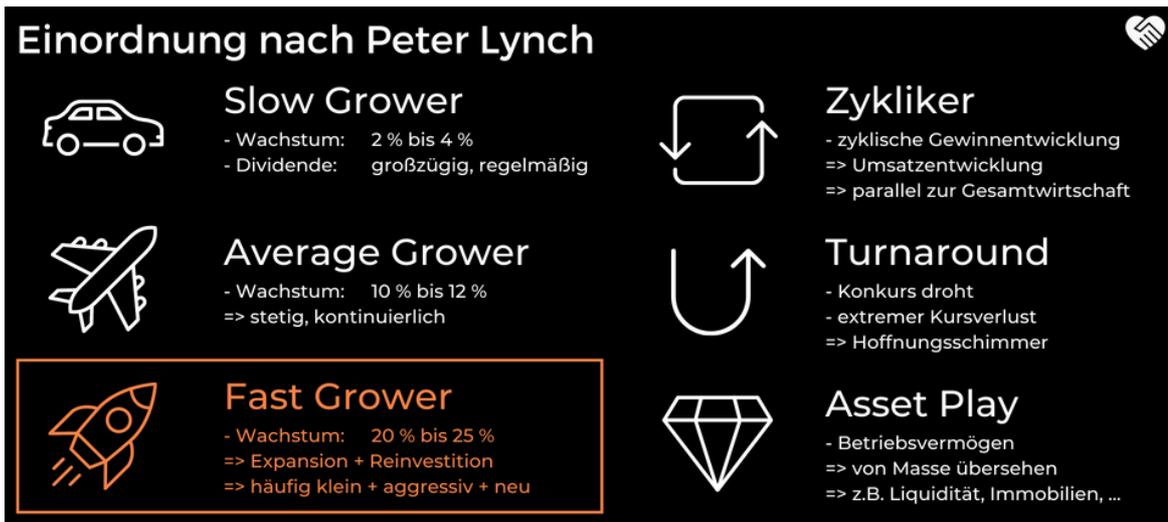


Abb. 11: ICON ist ein Fast Grower.

FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

In unserem Rating für Fast Grower erreicht ICON 6 von 10 Punkte. Dies stellt ein mittelmäßiges Ergebnis dar. Verloren gehen die Punkte hauptsächlich durch das vergangene EBIT Wachstum, die Eigenkapitalquote, den Verschuldungsgrad sowie für die aktuelle EBIT Marge. Diese ist durch das schwache Jahr 2021 recht gering. Hinweisen müssen wir ebenfalls auf das KGV von 17,43 in 5 Jahren. Dies erfüllt zwar unsere Voraussetzung, allerdings basierend auf enorm hohen Wachstumsraten. Diese kommen durch das schwache Jahr 2021 zustande. Daher sollte gerade dem so niedrigen KGV keine zu hohe Bedeutung zugemessen werden.

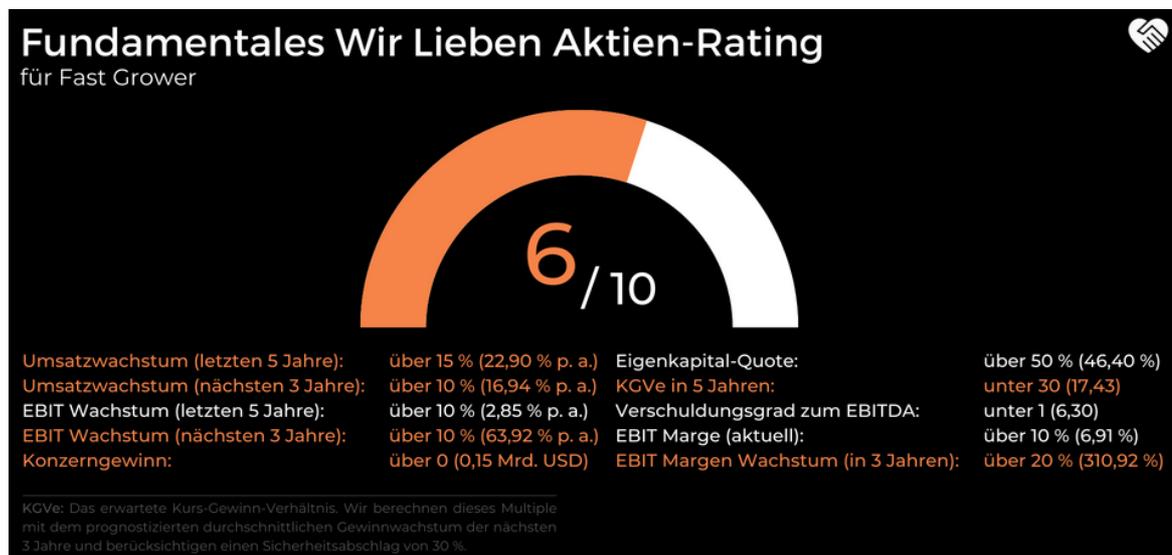


Abb. 12: ICON erzielt im fundamentalen Rating für Fast Grower 6 von 10 Punkte.

3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

Global Industry Classification Standard – GICS

Zur besseren Einordnung definieren wir zuerst die Branche, basierend auf der zentralen Geschäftstätigkeit des Unternehmens. Wir beziehen uns hierbei auf den Global Industry Classification Standard (kurz GICS), der zunächst den Sektor definiert, welcher sich wiederum in Industriegruppe, Industrie und Subindustrie unterteilen lässt:

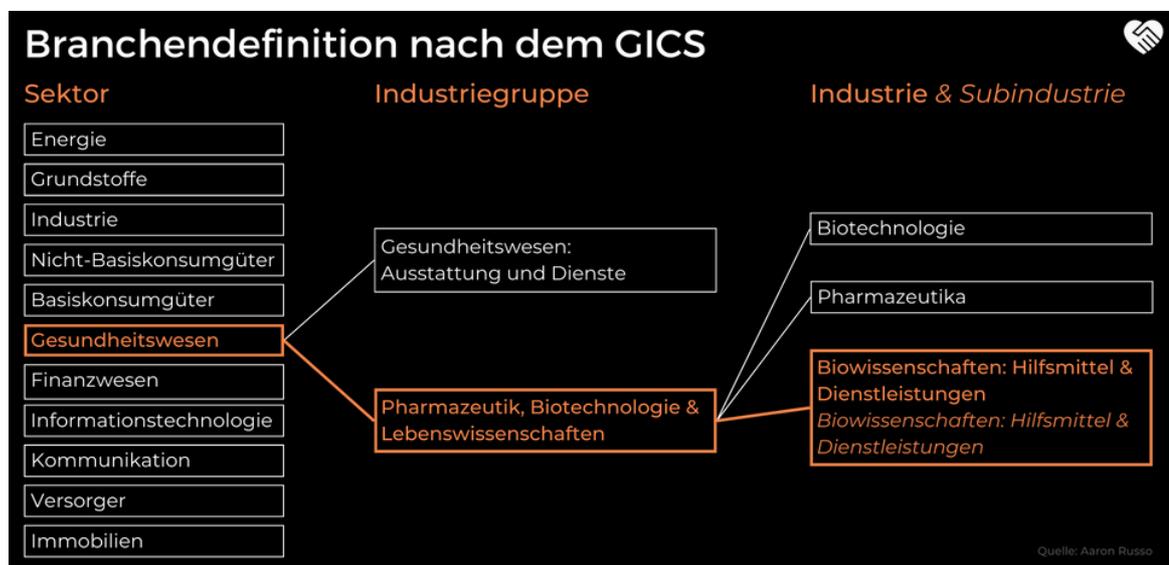


Abb. 13: Branchendefinition nach dem GICS

Einleitung

Bevor irgendwelche Entwicklungen o. Ä. dargestellt werden, sollte man sich erst mit dem Ablauf bei der Forschung oder Zulassung von Medikamenten auseinandersetzen. Dabei ist die Abfolge klar in vier klinische und eine präklinische Phase unterteilt. Die Sicherheitsstandards sind enorm hoch, weshalb auch die Forschung bis hin zur Zulassung unter Umständen sehr lange dauern kann und mit viel Aufwand verbunden ist.

In der präklinischen Phase wird das zu untersuchende Arzneimittel in Zellkulturen oder Tiermodellen getestet, um erst einmal die Wirkung des Stoffes festzustellen. Bis zu diesem Zeitpunkt wurde dieses meistens noch nicht direkt am Menschen getestet; sollten die Ergebnisse bei den vorherigen Tests jedoch erfolgreich sein, geht es in

die vier klinischen Phasen, in denen auch Menschen mit dem Medikament in Kontakt kommen.

Bei der ersten klinischen Phase wird wenigen, gesunden Menschen das Medikament verabreicht. Der Ablauf ist hierbei streng kontrolliert und vor allem die Verträglichkeit wird untersucht. Im Regelfall dauern die Phase-I-Studien nicht länger als mehrere Monate und führen dann weiter in die zweite Phase, in der das gesamte Prozedere nochmals ausgeweitet wird.

Die Phase II des gesamten Prozesses ist etwas komplizierter als die erste, wir versuchen es jedoch so einfach wie möglich zu erklären. Oftmals wird Phase-II in Phase-IIa- und Phase-IIb-Studien unterteilt, wobei sich lediglich die Schwerpunkte hierbei unterscheiden. Während die Phase-IIa-Studien primär ihren Fokus auf die Arzneimittelsicherheit konzentrieren, ist es bei den Phase-IIb-Studien mehr die Wirksamkeit und gleichzeitig der Dosierungsrahmen für das Medikament. Die Untersuchungen in diesem Rahmen erfolgen i. d. R. innerhalb von sechs bis zwölf Monaten und gehen anschließend in Phase III.

Die vorletzte Phase dient dazu, das gesamte Prozedere nochmals weitaus größer werden zu lassen und wieder stehen Wirksamkeit und Sicherheit im Vordergrund. Ab diesem Zeitpunkt wird die Einreichung zur Zulassung nicht nur wahrscheinlicher, sondern auch alle anderen Schritte passen sich diesem Vorhaben an. Meistens unterteilt sich auch diese Phase in Phase-IIIa- und Phase-IIIb-Studien, wo erstere dann eingesetzt werden, wenn die Wirksamkeit zwar nachgewiesen ist, die Einreichung jedoch noch bevorsteht. Die Phase-IIIb-Studien können von der Marketingabteilung genutzt werden, um das Arzneimittel, oftmals auch nach der Zulassung, weiter zu fördern. Die Dauer dieser Studien kann sich durchaus auf zwei bis fünf Jahre belaufen und ist damit ein eher langanhaltender Schritt.

Phase IV ist verhältnismäßig simpel, da hier die Studien erst nach der Zulassung erfolgen. So kann es durchaus sinnvoll sein, das Medikament im Hinblick auf verschiedenste Indikatoren wie Altersgruppen oder Gruppen mit Vorerkrankungen nochmals gezielter zu untersuchen und hier das ein oder andere noch anzupassen und zu verbessern.

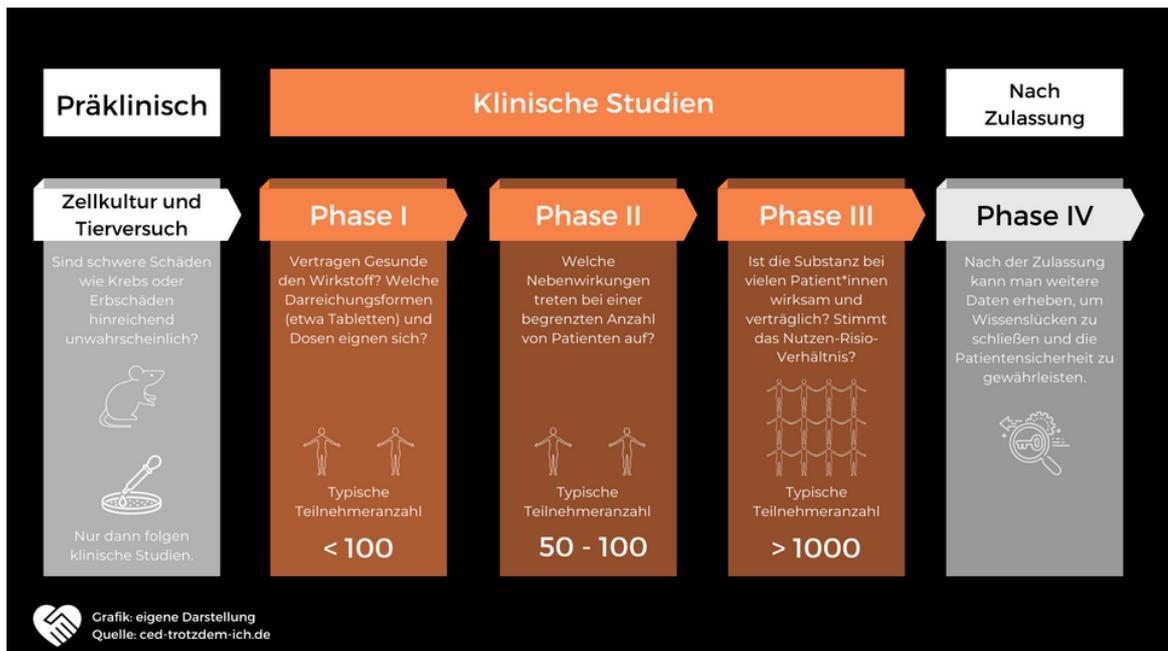


Abb. 14: Die Phasen der klinischen Studien (I-IV) im Überblick.

Entwicklung des CRO-Marktes

Zwar sehen wir mit fünf Jahren nur einen relativ kurzen Zeitraum im Vergleich zu anderen Darstellungen von Umsatzentwicklungen, trotzdem ist die Grafik dadurch nicht wesentlich unaussagekräftiger. Aufgrund einiger Faktoren, auf die wir im weiteren Verlauf zurückkommen werden, verbreitet sich das Auslagern von Abläufen der pharmazeutischen Forschung & Entwicklung immer weiter und wird 2025 voraussichtlich über 60,00 Mrd. USD schwer sein. Durch eine sehr hohe Wachstumsrate von 9,66 % p. a., ausgehend von 2020, wird auch ICON weiterhin eine steigende Nachfrage verbuchen können.

Vergleicht man diese Werte mit denen von ICON an sich, erkennt man deutlich stärkere Umsatzsteigerungen beim Unternehmen im angegebenen Zeitraum. Hier beträgt die durchschnittliche Wachstumsrate 27,77 % und spricht dafür, dass ICON wesentlich schneller wächst als der Gesamtmarkt. Dies spricht einmal mehr für die Stärke des Konzerns, ein solch hoher stärkerer Anstieg ist eher untypisch und nicht oft zu erkennen.

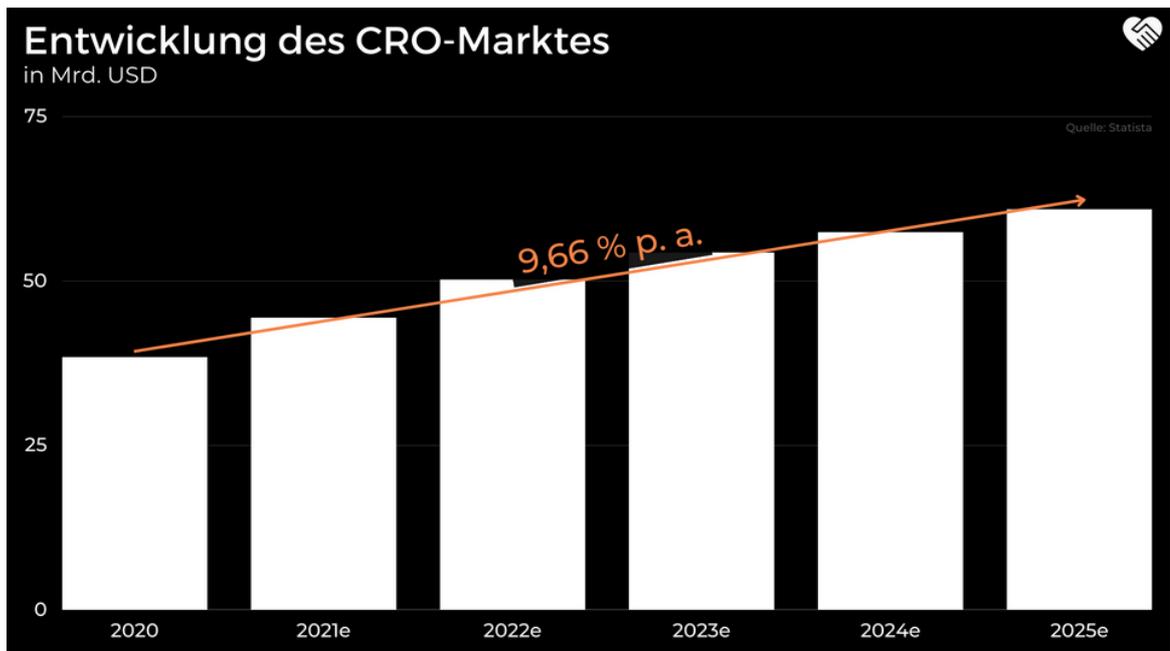


Abb. 15: Entwicklung des CRO-Marktes

Konkurrenzvergleich der CRO-Industrie

Die Abbildung 16 zeigt uns die führenden Auftragsforschungsinstitute weltweit, gemessen am Umsatz. In dieser Berechnung kann ICON den vierten Platz belegen und liegt gleichzeitig weit hinter den ersten Plätzen. Schaut man sich jedoch bspw. mit Laboratory Corp. of America den Marktführer an, stellt man schnell fest, dass hier ein anderer, wichtiger Bereich mit aufgenommen wurde. Hier ist nämlich für zwei Drittel der Umsätze Diagnostik und nicht die Entwicklung und Forschung an Medikamenten verantwortlich. Der Anteil davon betrug 5,80 Mrd. USD und ist damit in etwa mit der Größenordnung von ICON vergleichbar.

Dennoch sieht man hier ganz gut, dass die Marktposition von ICON durchaus noch ausbaubar ist. Sollten die aktuellen Umsatzsteigerungen beibehalten werden und das Wachstum weiterhin so hoch sein, ist es nicht undenkbar, dass der irländische Konzern in den kommenden Jahren mehr Marktanteile einnehmen kann, als es zum aktuellen Zeitpunkt der Fall ist.

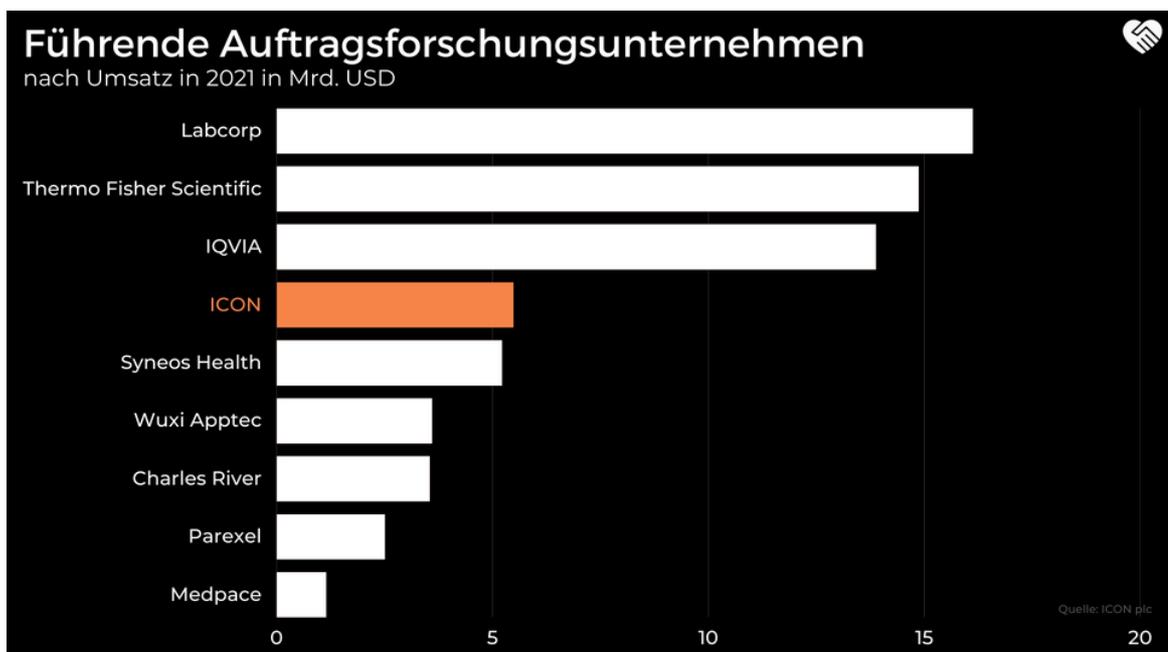


Abb. 16: Führende Auftragsforschungsunternehmen nach Umsatz in 2021

Outsourcing von klinischen Studien

Beim Outsourcing werden externe Unternehmen um Hilfe bei internen Angelegenheiten oder Aktivitäten gebeten, die zahlreiche Geschäftsfunktionen umfassen können, hier u. a. klinisches Datenmanagement, Standortmanagement (für Studien) und Personalwesen. Dies öffnet die Tür zu einer Reihe von Vorteilen für Pharmaunternehmen, insbesondere für diejenigen, die selbst Schwierigkeiten haben, das Niveau ihrer Forschungs- und Entwicklungsausgaben aufrechtzuerhalten. Da die Betriebskosten in diesem Falle horrend sein können, können durch Outsourcing Milliarden eingespart werden und auch kleineren und unterfinanzierten biopharmazeutischen Unternehmen steht eine breite Palette von Dienstleistungen zur Verfügung.

Dabei gibt es einen Grund dafür, warum das Verlagern an externe Unternehmen immer weiter zunimmt: Durch die Corona-Pandemie konnten viele Unternehmen, die weiterhin hohen laufenden Kosten nicht aufrechterhalten und mussten daraufhin ihre Kapazitäten verkleinern, wodurch sich für jeden, spätestens ab Wiederaufnahme des vollen Geschäftsbetriebs, die Frage an einen externen Dienstleister wie ICON stellte. Dabei waren es zu dem Zeitpunkt gerade kleine bis mittlere Konzerne, die sich hierfür entschieden, aber auch durchaus größere Mitbewerber wählten den Weg des Outsourcings.

Gleichzeitig sind die Forschungs- und Entwicklungsausgaben von vor allem großen Pharmakonzernen auf einem sehr hohen Level, wodurch sich ebenfalls einige Risiken für diese ergeben. Durch einen CRO-

Dienstleister bekommen sie dann jedoch Zugang zu neuen Technologien und Ansprechpartnern, minimieren so ihr Risiko und können am Ende noch sehr viele Kosten einsparen. Ebenfalls ist die Expertise und der Input von solchen Dienstleistern viel höher, als es ohne sie der Fall wäre.

Ein entscheidender Punkt, damit das oben genannte überhaupt funktioniert, ist eine effektive Kommunikation, die in dieser Branche vielleicht so wichtig ist, wie in wenigen anderen. Am Ende des Tages profitieren beide Seiten am meisten, wenn sich beide einander vertrauen und Dinge klar ansprechen.

Anzahl der klinischen Studien

Seit 2000 sehen wir eine stark steigende Anzahl an klinischen Studien weltweit. Während die Zahl in dem genannten Jahr noch bei knapp über 2.000 lag, sind es stand Januar 2023 bereits über 440.000, was einem enormen Anstieg entspricht. Aufgrund dieser steigenden Nachfrage erhält auch ICON weitaus mehr Aufträge als noch vor vielen Jahren. Dabei ist hier der entscheidende Punkt, dass sich immer mehr Unternehmen dazu entscheiden, die Forschung und Entwicklung an externe Dienstleister zu vergeben und damit auch auf ICON stoßen werden.

Vorangetrieben durch einen sehr hohen Innovationsdruck in der Branche und gleichzeitig einer höheren Nachfrage nach guter medizinischer Versorgung weltweit, stieg und steigt die Anzahl an klinischen Studien. Die Auswirkungen hiervon machen sich bereits heute bemerkbar und werden sich in der Zukunft höchstwahrscheinlich nochmals verstärken, denn vergleicht man die Lebenserwartung heute, mit der im Jahre 2050, wird diese etwa sechs Jahre höher sein. Dies ist nur aufgrund von einer fortschrittlichen medizinischen Infrastruktur und dank Fortschritten in der Bekämpfung von Krankheiten, die vor vielen Jahren noch als tödlich galten, möglich.

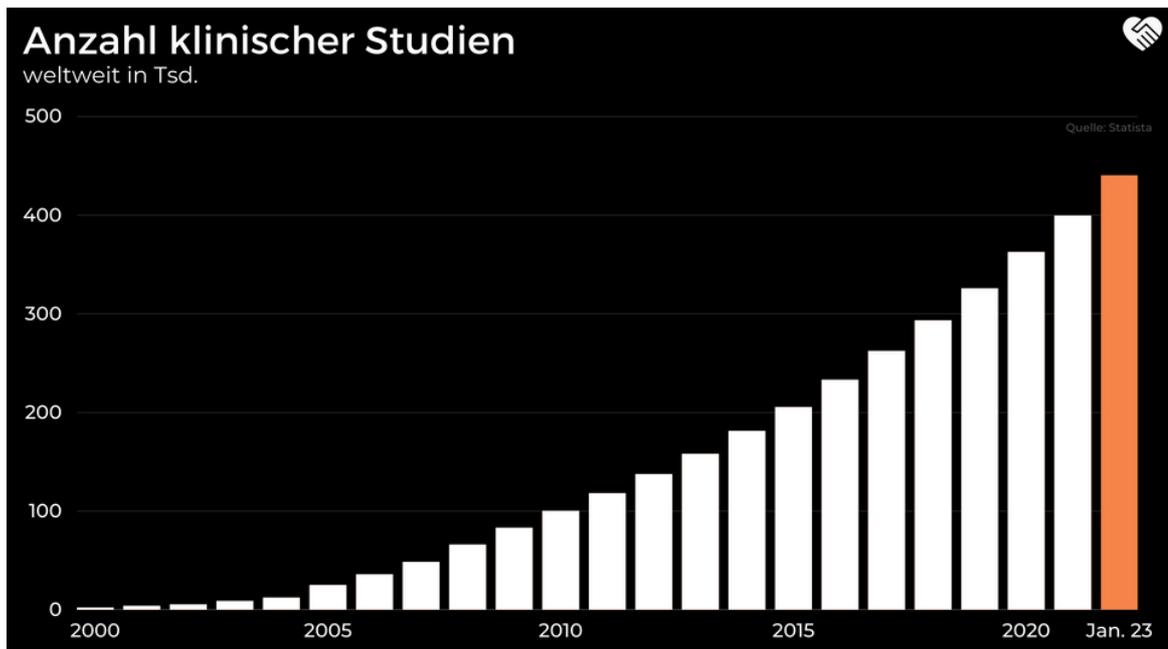


Abb. 17: Anzahl klinischer Studien

Erfolgsrate von klinischen Studien

Da sich die Erfolgsraten in den verschiedenen Sektoren teilweise stark unterscheiden, lohnt es sich unserer Meinung nach sehr, hierauf einen genaueren Blick zu werfen. Natürlich ist es so, dass die Wahrscheinlichkeit einer Zulassung bzw. einer erfolgreichen Forschung, mit jeder Phase zunimmt. Sollte man sich bereits in Phase III befinden, sind die Erfolgsaussichten bei Infektionskrankheiten bereits drei Mal höher.

Am aussagekräftigsten halten wir die Erfolgsraten ab Phase I, weshalb nur diese in der unteren Grafik aufgeführt sind. Es wird hierbei, wie bereits angesprochen, direkt auf dem ersten Blick klar, dass sich die Erfolgsaussichten in den verschiedenen Indikationsgebieten stark unterscheiden. Vergleicht man bspw. die Onkologie, also das Segment, das sich mit Krebserkrankungen beschäftigt, mit der Augenheilkunde, liegt die Rate bei ersterem zehn Mal niedriger.

Bei klinischen Studien im Bereich des Herz-Kreislauf-Systems liegen die Erfolgsaussichten nach Erreichen der Phase I bei über 25,00 %. Dies ist gerade deshalb interessant, weil Herz-Kreislauf-Erkrankungen die häufigste Todesursache sind.

Abschließend ist wichtig zu erwähnen, dass diese Werte natürlich nicht die Quote von allen Forschungen widerspiegeln, sondern von lediglich denjenigen, die es mindestens in Phase I schaffen. Wie wir vorhin bereits erfahren haben, gibt es ebenfalls eine präklinische Phase, in der das Medikament erstmal „überzeugen“ muss, um in die klinischen Phasen zu gelangen. Anschließend entscheiden dann u. a. die

Verträglichkeit des Menschen und die Wirksamkeit des Stoffes über weitere Untersuchungen.



Abb. 18: Erfolgsraten klinischer Studien nach Indikationsgebiet

ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die Konkurrenten von ICON anhand der Kennzahlen. Die Multiples weichen von den genannten Werten in "Historische Bewertung" ab, da die folgenden Kennzahlen teilweise auf leicht abweichenden Schätzungen basieren.

Unternehmen	ICON	Labcorp	Thermo Fisher Scientific	IQVIA
WKN/ISIN	932242/IE0005711209	895308/US50540R4092	857209/US8835561023	A2JSPM/US46266C1053
Mitarbeiter	41.150	> 75.000	130.000	85.000
Marktkapitalisierung	18,41 Mrd. EUR	20,66 Mrd. EUR	210,32 Mrd. EUR	41,03 Mrd. EUR
Umsatz	5,48 Mrd. USD	16,12 Mrd. USD	39,21 Mrd. USD	13,88 Mrd. USD
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	32,87 % p. a.	11,47 % p. a.	17,00 % p. a.	9,24 % p. a.
Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	16,96 % p. a.	-2,58 % p. a.	6,92 % p. a.	6,82 % p. a.
EBIT Marge	10,83 %	20,85 %	26,31 %	10,22 %
KUV	2,47	1,51	5,11	2,90
KGV	34,58	16,70	32,41	32,45
Dividendenrendite	0,00 %	0,87 %	0,20 %	0,00 %
Ausschüttungsquote	0,00 %	11,50 %	6,80 %	0,00 %
Nettoverschuldung	4,37 Mrd. USD	5,86 Mrd. USD	31,85 Mrd. USD	11,29 Mrd. USD
Renditeerwartung für die nächsten drei Geschäftsjahre*	17,80 % p. a.	0,41 % p. a.	3,25 % p. a.	10,83 % p. a.

*Die Renditeerwartung entstammt der „Fairer Wert“-Funktion von Aktienfinder.net. Für die Ermittlung haben wir das durchschnittliche KGV der letzten fünf Jahre verwendet und in Kombination mit den erwarteten bereinigten Gewinnen bis zum Ende der nächsten drei Geschäftsjahre fortgeschrieben.

Entwicklung des fairen Werts

ICON notiert aktuell nahe des fairen Werts und ist somit nach langer Zeiten der Überbewertung wieder bei einem (aus dieser Sicht) gesunden Bewertung angelangt. Dazu muss allerdings erwähnt werden, dass sich der faire Wert Ibis einschließlich 2024 voraussichtlich eher langsam entwickelt.

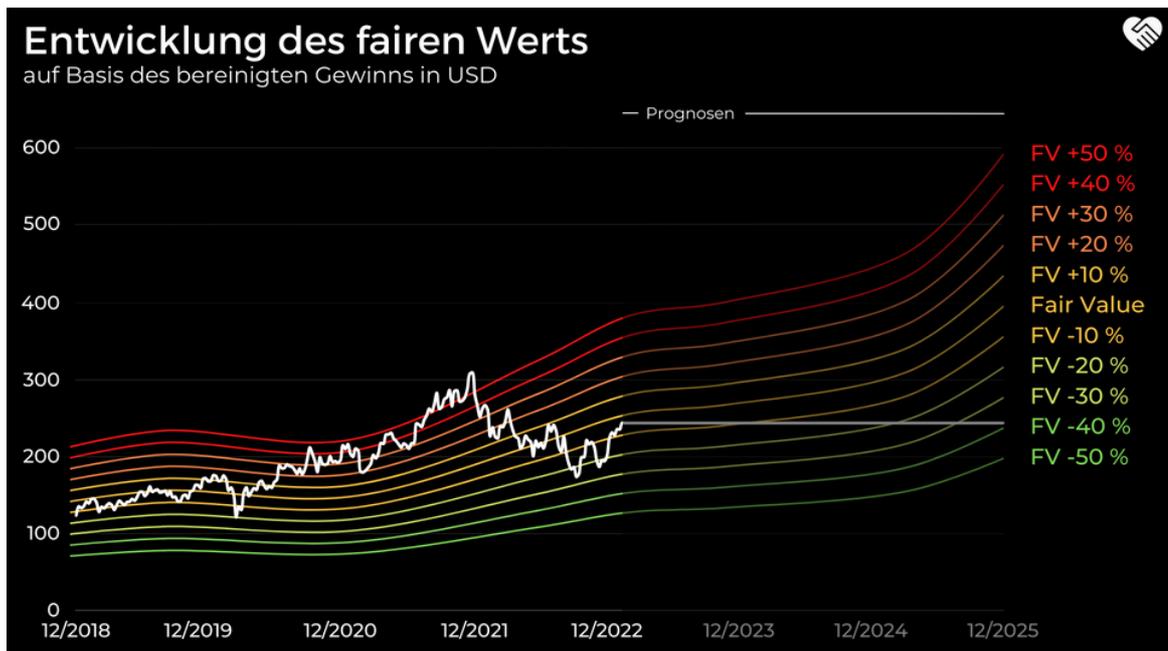


Abb. 19: Entwicklung des fairen Werts auf Basis des bereinigten Gewinns

Performance seit 10 Jahren

ICON, Thermo Fisher, IQVIA und Labcorp weisen allesamt eine sehr hohe gemeinsame Korrelation auf, aber dennoch konnte sich ICON in der Vergangenheit von den Konkurrenten etwas absetzen. Während sich Labcorp vergleichsweise schwach entwickelte, ist die Rendite von Thermo Fisher nahezu identisch zu der von ICON.

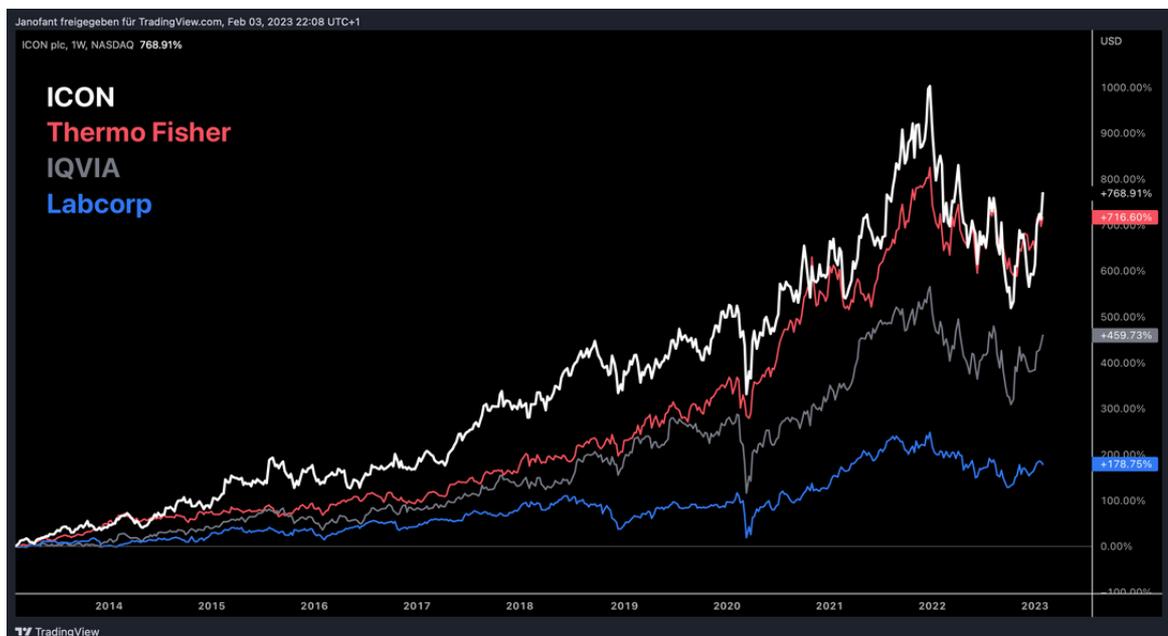


Abb. 20: Performancevergleich von ICON und Konkurrenten (in USD)

4. Chancen und Risiken

CHANCEN

Höhere Nachfrage durch verschiedenste Faktoren (1)

Die erste Chance sehen wir bei verschiedenen Faktoren, die zu einer weitaus höheren Nachfrage nach den Dienstleistungen von ICON führen. Als erstes wollen wir hierbei den Punkt der Komplexität ansprechen. Sobald es darum geht, an einem Arzneimittel zu forschen, warten enorm hohe Vorschriften, bspw. im Bereich der Sicherheit, auf Unternehmen, die viele nicht erfüllen können. Versteht uns nicht falsch – diese hohen Auflagen und Vorschriften sind absolut notwendig, um die Sicherheit des Medikaments sicherzustellen, ist nun mal auf der anderen Seite dadurch aber auch teilweise sehr undurchsichtig und allgemein sehr komplex.

Miteinander geht, dass die Kosten, um eine solche Produktion aufzustellen und instand zu halten, mit enormen Kosten verbunden ist. Hierbei ist es nicht unüblich, dass auch auf ICON stets neue Gesetzgebungen warten, die dazuführen, neue Standards einzuführen, was natürlich in erster Linie Kosten verursacht. In diesem Fall ist es ebenfalls so, dass die gesamte Forschung, auch abgesehen von den Zulassungsverfahren, ein sehr langwieriger und aufwendiger Prozess ist, was mit Finanzierungsrisiken verbunden ist. Man sieht also, dass in der Produktion gerade der Punkt „Kapital“ ein sehr wichtiger ist, auch wenn man dies auf den ersten Blick nicht unbedingt vermutet.

Darüber hinaus sieht man anhand der Quote, wie viel des Umsatzes wieder in die Forschung und Entwicklung reinvestiert wird, dass die Branche eine sehr innovationsgetriebene ist. Für Unternehmen in diesem Bereich bedeutet das vor allem einen weitaus härteren Wettbewerb sowie eine schnelllebige Industrie. Dies liegt in erster Linie daran, dass Konkurrenten in diesem Fall mit einer erfolgreichen Forschungsarbeit natürlich enorme Wettbewerbsvorteile erlangen können, weshalb dieser Bereich vermehrt ausgelagert wird.

Abschließend sorgen all diese Punkte dafür, dass immer mehr Unternehmen sich dazu entscheiden, die Forschungsarbeit an externe Dienstleister wie ICON auszulagern. Dabei führt die bisher erfolgreiche Arbeit des amerikanischen Konzerns natürlich zu einem Vertrauensvorteil bei Nachfragern. Auch der Punkt der enormen Outperformance, gemessen am Umsatz, spricht für die Stärke von ICON und dafür, dass der Konzern von solchen Entwicklungen weitaus

mehr profitieren kann als der Durchschnitt. Alles in allem ist zu erwarten, dass sich diese Tendenz weiter fortführt und ICON weiterhin der Favorit vieler Kunden sein wird.

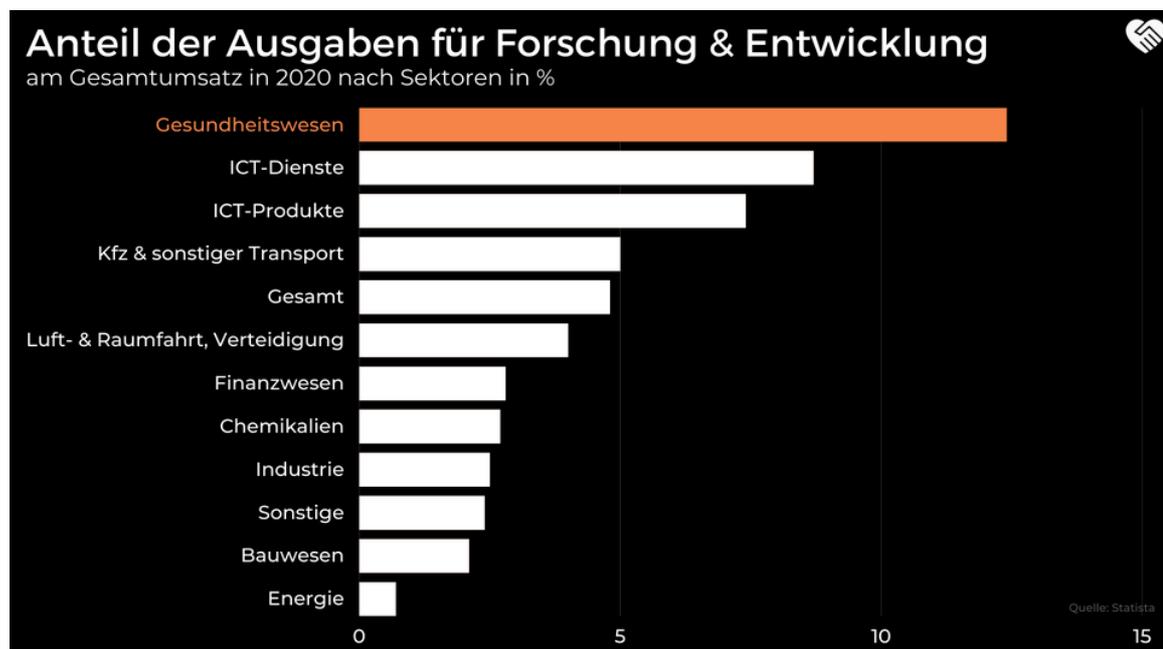


Abb. 21: Anteil der Ausgaben für Forschung & Entwicklung

Stärke des Konzerns (2)

Als weitere Chance definieren wir die außergewöhnliche Stärke von ICON. Auf den ersten Blick dürfte dies wie eine relativ uninteressante Aussage wirken, die Punkte, die hier mit reinspielen, sind jedoch enorm wichtig. Auch hier taucht wieder das Stichwort der wesentlich höheren Umsatzsteigerungen als der Branchendurchschnitt auf, welches bereits im Rahmen der Branchenanalyse aufgeführt wurde. Dies ist das Ergebnis aus vielen der jetzt folgenden Punkte.

Erst einmal ist die Qualität der Produkte von ICON sehr hoch. So wirkte man u. a. entscheidend bei der Forschung der Pfizer-Impfstoffe mit und konnte dadurch einen hohen Zuwachs der Kunden und des Umsatzes verzeichnen. Hier lässt sich anmerken, dass sich dieses Szenario auch in der Zukunft wiederholen kann und ICON, in welcher Form auch immer, an der Erforschung und Lösung einer in der Bevölkerung weitverbreiteten Krankheit beteiligt ist. Die Auswirkungen dürften dann auch hier ein enormer Kundenzuwachs, sowie daraus resultierende Umsatzsteigerungen sein.

Außerdem gibt es einen aus unserer Sicht weiteren sehr interessanten Fakt, den die meisten möglicherweise nicht auf dem Schirm haben. Denn bereits seit vielen Jahren arbeitet ICON mit der US-Regierung zusammen und unterstützt gerade die U.S. Army mit ihren

Dienstleistungen. Hierdurch könnte sich bei vielen Anlegern natürlich auch eine ethische Debatte entwickeln; für uns ist dieser Punkt jedoch erstmal zu vernachlässigen, auch wenn das für viele mit Sicherheit einen wichtigen Punkt darstellt. Daraus werden die Umsätze zum einen durchaus skalierbarer, aber auch der eben angesprochene Punkt mit einer sehr hohen Produktqualität wird hierdurch, unserer Meinung nach, bestätigt und weiter verschärft.

ICON schützt das eigene Geschäft und den gesamten Konzern durch überaus gut durchdachte und strukturierte Akquisitionen, die all diese Punkte zusätzlich unterstützen. Die Stärke des Unternehmens wird sich gerade dann als wichtiger Vorteil erweisen, wenn in der Branche bspw. schwerwiegende Einbrüche im Hinblick auf die F&E-Ausgaben eintreten. So wird gerade dann das Geschäftsmodell auf die Probe gestellt. Wir sehen ICON hier ist einer vorteilhafteren Lage als den Großteil der Branche, auch wenn dies nicht negative Auswirkungen auf das Unternehmen ausschließt.

RISIKEN

Regulierungen und hohe Anforderungen (1)

Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig

Auswirkungen: mittel-hoch

Unser erstes Risiko in dieser Woche sind die Regulierungen sowie hohe Anforderungen in mehreren Gesichtspunkten. Klar ist, dass gerade die Forschungsarbeit sehr streng überwacht und kontrolliert sowie reguliert wird, um die Sicherheit zu jeder Zeit gewährleisten zu können. Aus Kundensicht ist dies ein sehr wichtiger Punkt und auch für Unternehmen gibt es einige, positive Faktoren. In dieser Hinsicht überdeckt zumindest aus Sicht der Konzerne jedoch die damit verbundenen Aufwendungen und Einschränkungen innerhalb des Geschäftsablaufs.

In Europa gibt es hierfür einige Verordnungen und Arzneimittelgesetze, die einen großen Umfang mit hohen Standards darbieten und gleichzeitig sehr transparent gegenüber der Öffentlichkeit sein sollen. Hier muss fairerweise dazugesagt werden, dass seit diesem Jahr einige Verordnungen, die mit enormem Aufwand einhergingen, außer Kraft gesetzt wurden und zugunsten der Unternehmen entschieden wurden. Das angesprochene Beispiel geht um die Beantragung zur Durchführung von klinischen Studien, die sonst in jedem Land selbst angefragt werden musste. Durch die neue Regelung ist es nun so, dass Länder Anträge bspw. gemeinsam genehmigen und prüfen können und die Unternehmen nicht mehr separat Anfragen an jede Regierung schicken müssen. Dieser Punkt schwächt unserer Hauptaussage jedoch nicht wirklich ab, sondern beinhaltet nur einen kleinen Teil unserer Aussage. So sind die Qualitätsansprüche weiterhin sehr hoch – ist ja auch klar, denn am Ende müssen wir uns alle auf die Forschungsarbeit der Unternehmen verlassen. Uns als Privatpersonen gibt es mehr Sicherheit, für die Konzerne verursacht es jedoch zusätzliche Arbeit.

Gleichzeitig spielt in diesen Punkt auch die enorme Dauer einer Forschung rein. Damit ein Medikament letzten Endes zugelassen wird, braucht es langandauernde und sehr aufwendige Verfahren, um die Wirksamkeit, den Dosierungsrahmen sowie mögliche Nebenwirkungen usw. festzustellen. Während dieser Zeit ist der gesamte Ablauf mit einem hohen Risiko verbunden, am Ende des Tages doch zu scheitern. Zwar steigt die Wahrscheinlichkeit einer Zulassung mit jeder neuen Stufe enorm an, meistens folgen dann aber doch Szenarien, die so nicht eingeplant waren, wodurch entweder neues Kapital aufgebracht werden muss und weiter Zeit in Anspruch genommen wird oder das

Projekt scheitert.

Die Eintrittswahrscheinlichkeit sehen wir aktuell bei niedrig. ICON konnte in diesem Umfeld bereits glänzen und keine wirklichen negativen Auswirkungen aufzeigen. Sollten diese Punkte jedoch eintreten und zum Nachteil des Unternehmens werden, sehen wir die Auswirkungen bei mittel-hoch. Regulierungsentscheidungen können gegen die Konzerne entschieden werden, das Regulierungsrisiko ist in dieser Branche einfach nicht niedrig, das sollte man als Investor im Hinterkopf haben.

Wichtigkeit von Reputation und Patenten (2)

Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig-mittel

Auswirkungen: mittel

Dieses Risiko knüpft zum Teil an das erste an, unterscheidet sich dann aber doch in einigen entscheidenden Kernpunkten. Wie im Rahmen des Burggrabens bereits deutlich wurde, ist die Abhängigkeit gegenüber großen Kunden nicht gerade niedrig. Im Jahr 2021 fielen über 30,00 % der Umsätze auf die fünf größten Abnehmer zurück, was einige Risiken nach sich zieht.

Hier sehen wir auch den Punkt des enorm hohen Konkurrenzdrucks als verstärkend an, denn auch hier ist weiterhin das Vertrauen in das Unternehmen sehr wichtig. Sollte aber ein Fehler in den Abläufen unterlaufen bzw. ein anderes ungewolltes Szenario eintreten, könnten diese Abnehmer sich von ICON distanzieren und dafür sorgen, dass ein großer Teil des Umsatzes einbricht. Dies geht mit der Wichtigkeit von erfolgreicher Forschungsarbeit einher. Zwar kann die Betreuung seitens ICON fabelhaft sein, am Ende würde es ihnen jedoch auch nicht wirklich viel bringen, wenn viele wichtige Projekte scheitern und infolgedessen dann die Großkunden abspringen, da sie das Vertrauen in sie verlieren. Was zählt, sind am Ende die Ergebnisse der Entwicklungsarbeit.

Gleichzeitig ist ICON im Besitz einiger Patente, die bspw. Modelle zur Skalierbarkeit von erfolgreichen klinischen Studien umfassen und so Alleinstellungsmerkmale sichern. Gerade in einem Umfeld mit vielen ernstzunehmenden Konkurrenten bzw. einer Situation, in der so viel investiert wird, dass auch in Zukunft neue Mitbewerber gefährlich werden könnten, ist es wichtig mit Patenten sich selbst und das Geschäft in gewisser Weise zu schützen. Dies wird auch in der Zukunft von Bedeutung sein.

Die zusammenfassende Eintrittswahrscheinlichkeit stufen wir mit niedrig-mittel als nicht sonderlich hoch ein. ICON konnte bisher mit

dem Portfolio mehr als überzeugen und dürfte auch in Zukunft nicht wirklich einer hohen Eintrittswahrscheinlichkeit ausgesetzt sein. Die Auswirkungen hängen immer mit dem eingetretenen Szenario zusammen, lassen sich aber insgesamt, unserer Meinung nach, auf mittel einordnen.

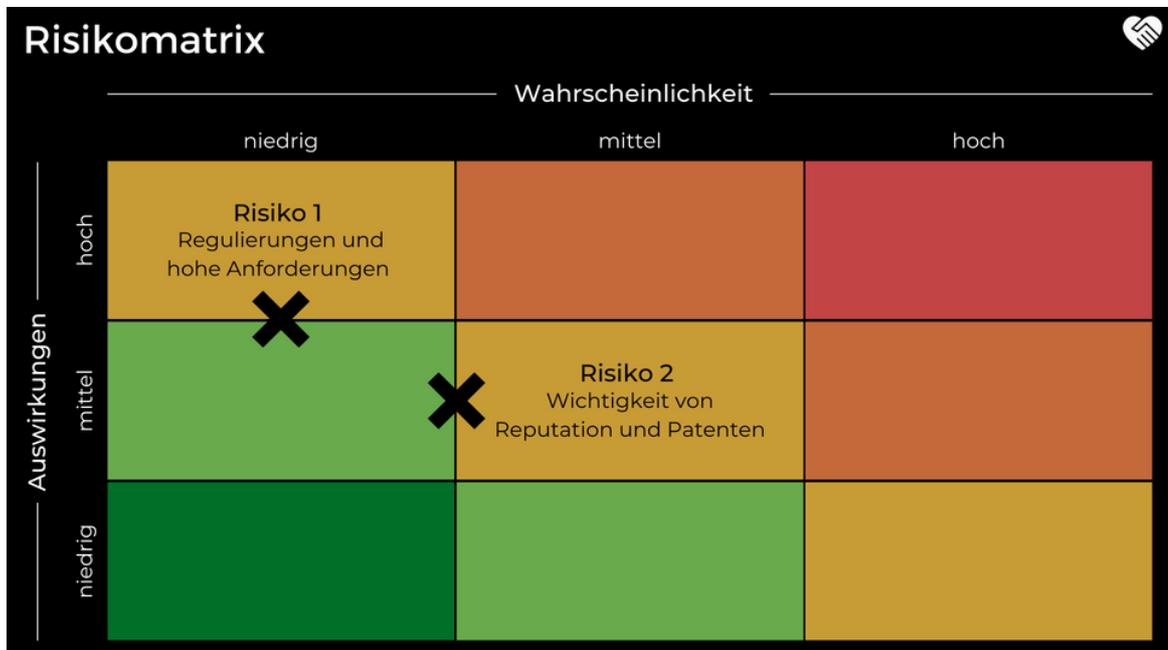


Abb. 22: Risikomatrix

5. Unsere Bewertung

Eigenkapitalkosten

Beginnen wir wie immer bei der Ermittlung der kalkulierten Eigenkapitalkosten:

Unsere Werte für ICON sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 3,75 %

Risikoprämie: 6,18 %

Marktrendite: 7,00 %

Beta: 1,90

Diese ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 9,92 %, welche wir, durch das erwartete Wachstum, aufgrund der aktuellen Marktlage durchaus für gerechtfertigt halten.

Bilanzanalyse

Die gesamte, von ICON ausgewiesene, Bilanzsumme beträgt für das Geschäftsjahr 2021 etwa 17,49 Mrd. USD und konnte um ca. 14,03 Mrd. USD verlängert werden. In der folgenden Tabelle wollen wir detaillierter auf die Struktur der Bilanz eingehen.

Entwicklung des Umlaufvermögens

Die Zahlungsmittelbestände sind im Jahresvergleich um etwa 88,09 Mio. USD auf ca. 752,21 Mio. USD gesunken. Die offenen Forderungen belaufen sich auf ca. 1,34 Mrd. USD und liegen damit etwa 627,50 Mio. USD höher als in 2020. Zusätzlich werden auch sogenannte „contract assets“ ausgewiesen, die, im Gegensatz zu den offenen Forderungen, den Wert von Teilleistungen angeben, die zum Zeitpunkt der Bilanzierung noch nicht abgeschlossen wurden. Diese konnten ebenfalls um ca. 164,44 Mio. USD auf über 623,12 Mio. USD erhöht werden. Insgesamt konnte so das Umlaufvermögen um ca. 837,64 Mio. USD auf etwa 2,95 Mrd. USD wachsen.

Entwicklung des Anlagevermögens

Bei der Betrachtung des Anlagevermögens sticht sofort der Goodwill hervor. Dieser betrug 2021 über 9,09 Mrd. USD und ist damit um fast 8,14 Mrd. USD angewachsen. Auch die nicht-physischen Assets sind im Geschäftsjahr 2021 um etwa 4,72 Mrd. USD gewachsen und betragen damit ca. 4,85 Mrd. USD. Zusammen mit den anderen Posten des Anlagevermögens konnte dieses um fast 13,19 Mrd. USD auf ca. 14,54 Mrd. USD anwachsen.

Eigen- bzw. Fremdkapitalquote und Verhältnis der kurzfristigen und langfristigen Schulden

Von ICON wird eine Fremdkapitalquote von etwa 53,60 % ausgewiesen. Das Eigenkapital hat sich um etwa 6,30 Mrd. USD auf ca. 8,18 Mio. USD erhöht. Gleichzeitig ist auch das Fremdkapital um ca. 7,73 Mrd. USD auf etwa 9,31 Mrd. USD angestiegen. Dieses verteilt sich auf etwa 2,64 Mrd. USD kurz- und ca. 6,67 Mrd. USD langfristige Verbindlichkeiten. Die langfristigen Verbindlichkeiten sind dabei im Jahresvergleich um etwa 6,22 Mrd. USD und die kurzfristigen Verbindlichkeiten um ca. 1,50 Mio. USD gewachsen.

Schulden im Verhältnis zu kurzfristigen Zahlungsmitteln und kurzfristigen Investitionen

Die kurzfristigen Verbindlichkeiten sind bei ICON zum Stand des Jahresabschlusses von 2021 etwa 1,89 Mrd. USD größer als die Zahlungsmittelbestände. Selbst die Summe aus den Zahlungsmittelbeständen und offenen Zahlungen liegen etwa 547,87 Mio. USD unter den kurzfristigen Verbindlichkeiten. Erst in Kombination der „contract assets“ können diese gedeckt werden. Die Investitionen beliefen sich 2021 auf etwa 6,02 Mrd. USD, wodurch sich die Zahlungsmittel auf das etwa 0,12-Fache dessen belaufen. Ohne den Kauf von Tochterunternehmen, den mit Abstand größten Posten der Investitionen, belaufen sich die Investitionen allerdings nur auf etwa 109,76 Mio. USD und die Zahlungsmittel betragen im Verhältnis dazu das ca. 6,85-Fache.

Schulden im Verhältnis zum EBIT des letzten Geschäftsjahres

Das EBIT für 2021 betrug bei ICON etwa 378,53 Mio. USD. Im Verhältnis betragen die kurzfristigen Verbindlichkeiten das ca. 6,98-Fache. Die gesamten Verbindlichkeiten in Relation betragen sogar das 24,60-Fache des EBITs.

Fazit

Die Bilanz von ICON macht einen gemischten Eindruck. Zum einen sind die kurzfristigen Verbindlichkeiten deutlich höher als die Zahlungsmittel. Erst mit der Kombination der noch ausstehenden Zahlungen und der „contract assets“ kann dies gedeckt werden. Zum anderen ist der Goodwill vergleichsweise riesig und übersteigt sogar das Eigenkapital und nimmt über die Hälfte der gesamten Bilanzsumme ein. Die Verteilung des Fremdkapitals sieht dagegen sehr gut aus und trotz der massiven Verlängerung der Bilanz durch den Kauf von Tochterunternehmen, konnte das Eigenkapital mehr als vervierfacht werden.

Bewertungsszenarien und -modelle

Optimistisches Szenario

Für die Jahre 2022 bis 2026 rechnen wir mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von ca. 13,38 % p. a. Anschließend soll sich dieses von 8,00 % in 2027 langsam abflachen und im Jahr 2031 5,00 % und in der ewigen Rente (2032ff.) 2,00 % erreichen.

Bezüglich der Margen nehmen wir an, dass diese sich von den 6,91 % aus dem Geschäftsjahr 2021 auf bis zu 22,00 % in der ewigen Rente (2032ff.) erhöhen.

Für ICON kalkulieren wir optimistisch, weder mit einer Ausschüttung von Gewinnen noch mit Aktienrückkäufen.

Der dann ermittelte faire Wert beläuft sich auf 194,93 USD und gibt damit eine Überbewertung von etwa 25,00 % an.

Mit einem KGVe von 24 in 2031 kommen wir dann auf eine Renditeerwartung von 9,26 % p. a.

Pessimistisches Szenario

Das pessimistische Szenario gestalten wir bis 2026 exakt gleich wie das optimistische. Anschließend gehen wir davon aus, dass das Umsatzwachstum 2027 schon nur noch 6,00 % beträgt. Für 2031 soll dieses dann noch 2,00 % sowie in der ewigen Rente (2032ff.) noch 1,50 % betragen.

Für die Margen nehmen wir an, dass diese sich bis in die ewige Rente (2032ff.) auf bis zu 20,00 % steigern können.

Zum aktuellen Zeitpunkt kommen wir damit nur noch auf einen fairen Wert von 144,68 USD und eine Überbewertung von ca. 69,00 %.

Mit einem Gewinnmultiple von 16 errechnen wir dann eine Rendite von 0,74 % p. a.

Auch hier nehmen wir weder Dividendenzahlungen noch Aktienrückkäufe an.

DCF-Modell

Bei der DCF-Berechnung kommen wir auf einen WACC von 8,65 % und verwenden einen Wachstumsabschlag von 2,00 %.

Für den gesamten Zeitraum verwenden wir hier die Umsatzzahlen der beiden DNP-Szenarien.

Wir rechnen damit, dass sich die Free Cashflow Marge von den für 2022 erwarteten 11,00 % auf bis zu 19,00 % in 2025 erhöht.

Damit kommen wir auf einen fairen Wert von 228,62 USD und eine Überbewertung von 6,73 %.

Das Modell findest du [hier](#).

Unsere Einschätzung

ICON macht fundamental einen guten bis gemischten Eindruck. Unsere Modelle zeigen eine eher durchaus faire Bewertung und lassen eine ordentliche Rendite erwarten. Trotzdem bestehen die, im Fazit der Bilanzanalyse angesprochenen, bilanziellen Baustellen. Zu diesen sollte allerdings auch erwähnt werden, dass einige davon auf die getätigten Übernahmen zurückzuführen sind.

Um nach unseren Annahmen mit dem DNP-Modell eine faire Bewertung zu erreichen, müsste im Schnitt ein Umsatzwachstum von 13,50 % erreicht werden. Das dann benötigte KGV, um eine Renditeerwartung von ca. 10,00 % zu erreichen, würde bei 19 liegen.

Ich (Christian) habe ICON nicht in meinem Depot, finde das Unternehmen aber grundsätzlich interessant und habe es auf meiner erweiterten Watchlist.

Meine erwartete Rendite liegt hier bei etwa 8,00 % p. a. und orientiert sich damit eher an unserem optimistischen Szenario des DNP-Modells.

Die Investmentampel stelle ich auf Gelb mit Tendenz zu Grün. Es handelt sich hier zwar um ein solides Unternehmen mit einer ordentlichen, zu erwartenden Rendite, allerdings können wir die bilanziellen Kritikpunkte hier nicht unbeachtet lassen, die, unserer Meinung nach, eine Einstufung auf Grün nicht zulassen.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen [Klick entnommen](#) werden.

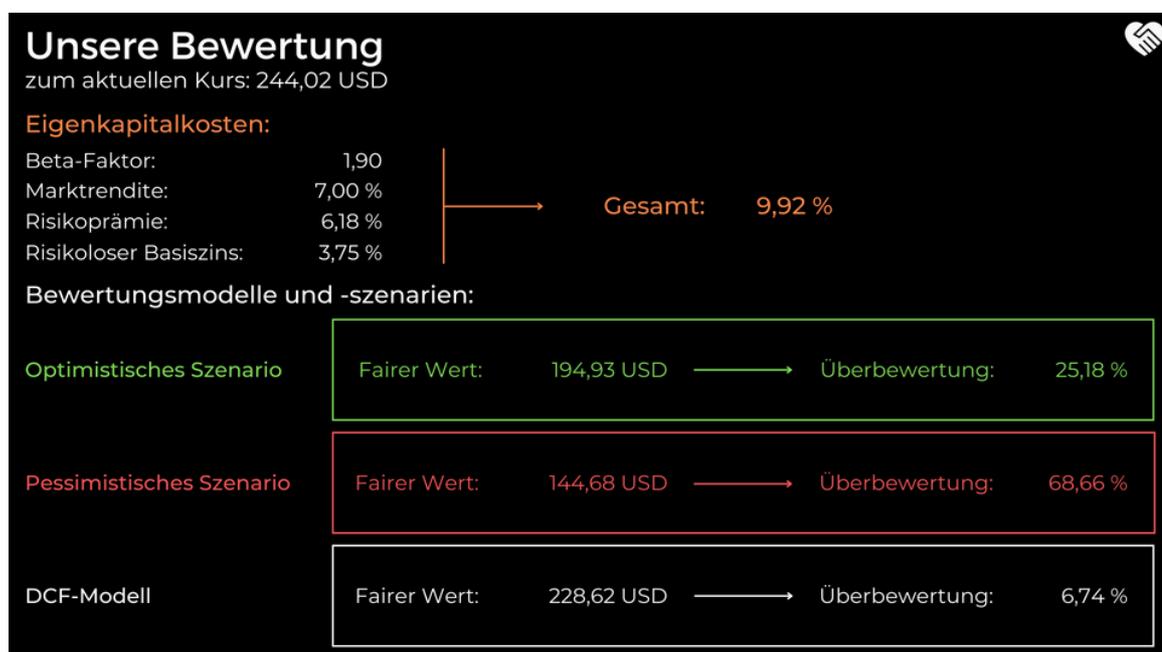


Abb. 23: Bewertungsszenarien für ICON

6. Technische Ansicht

CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

Übersicht

Trendeinordnung für ICON		Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	↑	313,00 USD	104,28 USD	
mittelfristig (Wochen-Chart)	↓	171,43 USD	249,62 USD	
kurzfristig (Tages-Chart)	↑	in Trendbewegung	223,63 USD	

Abb. 24: Trendeinordnung für ICON

Langfristig

ICON befindet sich in einem langfristigen Aufwärtstrend, der seit rund zehn Jahren eine gleichbleibende Geschwindigkeit vorweisen kann. Die derzeitige Korrektur gefährdet den Trend nicht und ist im aktuellen Ausmaß als gesund anzusehen.



Abb. 25: Monats-Chart von ICON

Mittelfristig

Die mittelfristige Trendstruktur zeigt einen abwärtsgerichteten Trend, welcher bereits geschwächt ist. Die Käufer haben es geschafft, eine nennenswerte, untergeordnete Aufwärtsstruktur zu etablieren und

sobald das Hoch bei 249,62 USD überboten wird, kann somit direkt ein neuer mittelfristiger Aufwärtstrend eingeleitet werden.



Abb. 26: Wochen-Chart von ICON

Kurzfristig

Im Tages-Chart ist eine starke Aufwärtstrendbewegung erkennbar, welche nun seit kurzer Zeit korrigiert wird. Dies ist vollkommen im Rahmen und stellt keine nachhaltige Gefahr für den jungen kurzfristigen Aufwärtstrend dar.



Abb. 27: Tages-Chart von ICON

Aussicht

ICON hat das vorläufige Korrekturtief in der wichtigsten Unterstützungszone ausgebildet und von hier aus bereits eine mittelfristige Aufwärtsstruktur ausbilden können. Sollte das bereits erwähnte Hoch bei rund 250,00 USD, gemeinsam mit der dort liegenden Widerstandszone, nun überboten werden, dann ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass die Korrektur nicht mehr ausgeweitet wird und auch kein erneuter Test der Tiefs stattfindet.

Sollte der Ausbruch über die rot markierte Widerstandszone jedoch nicht gelingen, rückt die orange markierte Pufferzone in den Fokus. Solange die Käufer den Kursbereich verteidigen, haben sie eine starke Unterstützungszone unter sich. Rutscht ICON jedoch unter den Kursbereich, dann muss diese Zone erst einmal wieder nachhaltig überboten werden. Dies kann eine Weile dauern und im Worst-Case-Szenario findet auch eine Ausweitung der Korrektur bis in den Bereich um 140,00 USD statt. Aus der aktuellen Sicht ist dies aber als unwahrscheinlich einzustufen.



Abb. 28: ICON ist nun in der letzten wichtigen Widerstandszone.

TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt ICON mit 10 von 10 Punkten ein hervorragendes Ergebnis. Die Aktie überzeugt trotz der aktuellen Schwäche auf allen zeitlichen Ebenen und hat auch keine nennenswert starken Volumenakkumulationen als Widerstand über dem aktuellen Kurs.



Abb. 29: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt ICON 10 von 10 Punkte.

MARKTSYMMETRIE

Seit rund zehn Jahren kann ICON eine etwas langsamere Trendgeschwindigkeit mit kleineren Korrekturen vorweisen, wobei die aktuelle Abwärtsphase bereits vergleichsweise lang (aber noch im Rahmen) ist. Vergleicht man die derzeitige Korrektur mit dem Platzen der Dotcom-Blase, der Abwärtsphase in 2001/2002 oder der Finanzkrise, erscheint sie zwar eher kurz, aber aufgrund der anderen Dynamik, ist der Vergleich nur bedingt möglich. Eine deutliche Ausweitung (bspw. in den Kursbereich um 140,00 USD) der Korrektur erscheint aus Sicht der Marktsymmetrie unpassend.

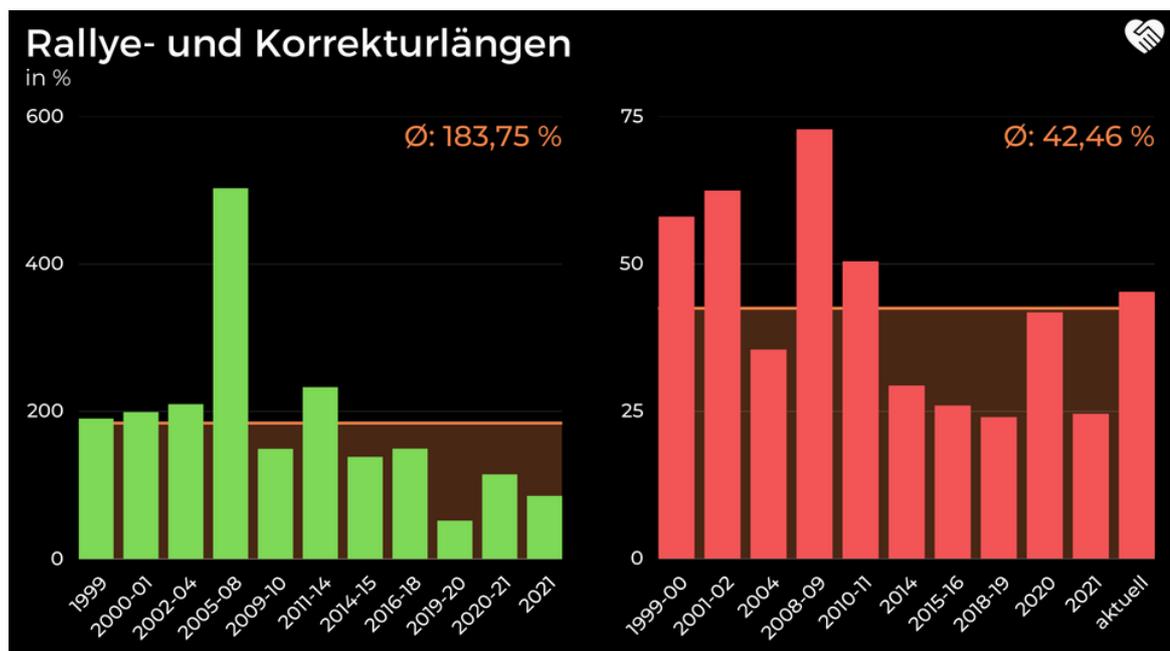


Abb. 30: Rallye- und Korrekturlängen

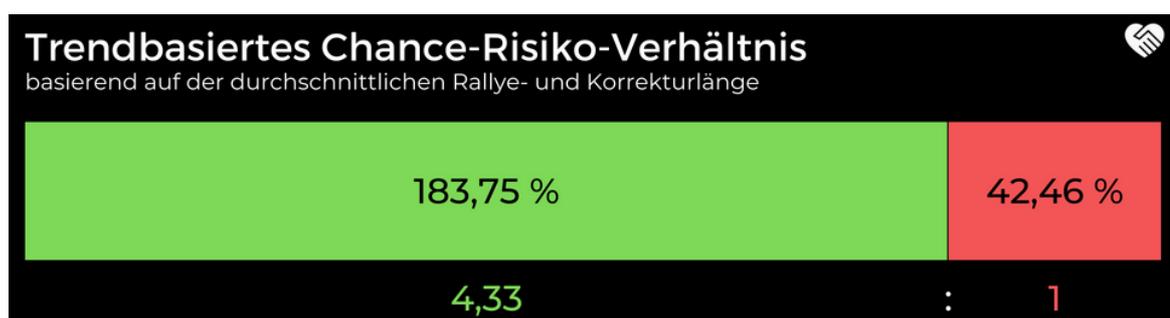


Abb. 31: Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

Bei der Betrachtung der Rainbow-EMAs wird die Geschwindigkeit der Aufwärtsbewegungen in die Analyse miteinbezogen und in diesem Fall ist die Schwäche von ICON gut erkennbar. Die grünen EMAs sind bereits seitwärts ausgerichtet, was für eine recht ordentliche Schwäche spricht, die es im letzten Jahrzehnt so nie gab. Darüber hinaus lässt sich von den Rainbow-EMAs nichts weiter ableiten, denn die meisten

Abwärtsphasen endeten bereits im grünen Bereich, welcher bereits unterschritten wurde. Dies bestätigt erneut, dass die Korrektur eine eher ungewöhnliche Länge (zumindest für die Dynamik des letzten Jahrzehnts) erreicht hat, welche allerdings noch nicht kritisch ist. Das Ausmaß der derzeitigen Abwärtsphase lässt sich gut mit dem Corona-Crash vergleichen.

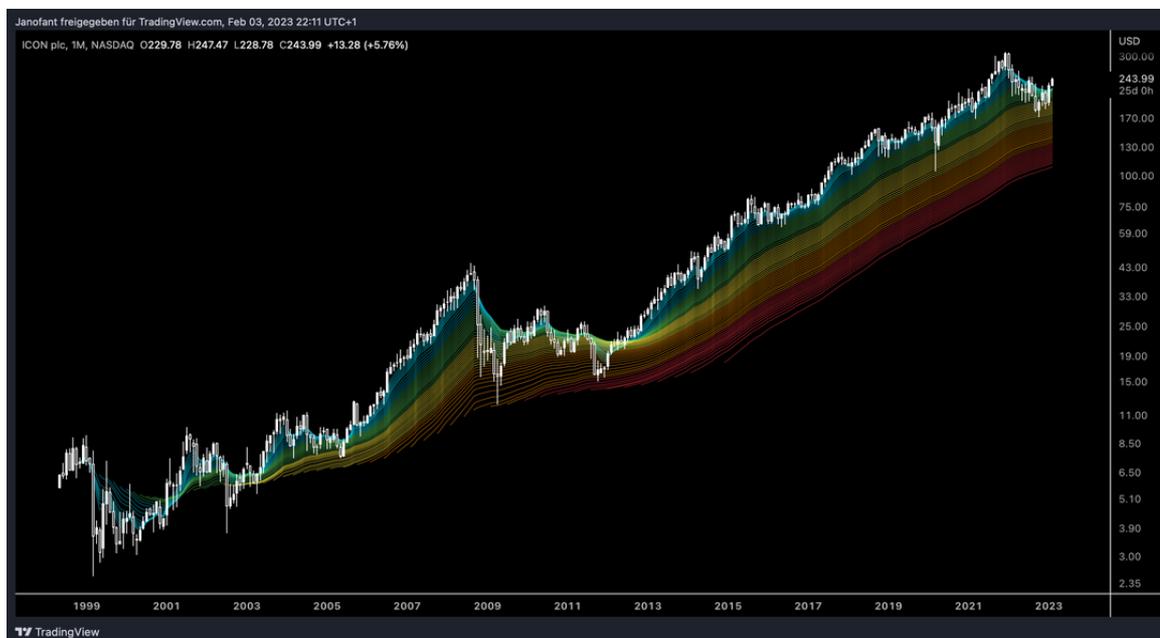


Abb. 32: Korrekturen im Verhältnis zur Trendgeschwindigkeit, dargestellt mit Rainbow-EMAs.

SYSTEMATISCHES RISIKO

Das systematische Risiko von ICON liegt leicht oberhalb des Risikos vom Gesamtmarkt (ACWI) mit einem gleichzeitig eher hohen Korrelationswert. Generell bestätigen die Konkurrenten diese Einordnung mit ähnlichen Werten, allerdings sticht Thermo Fisher mit einem geringeren Beta-Faktor hervor. Das systematische Risiko der Aktie befindet sich deutlich unterhalb des Werts für den ACWI.

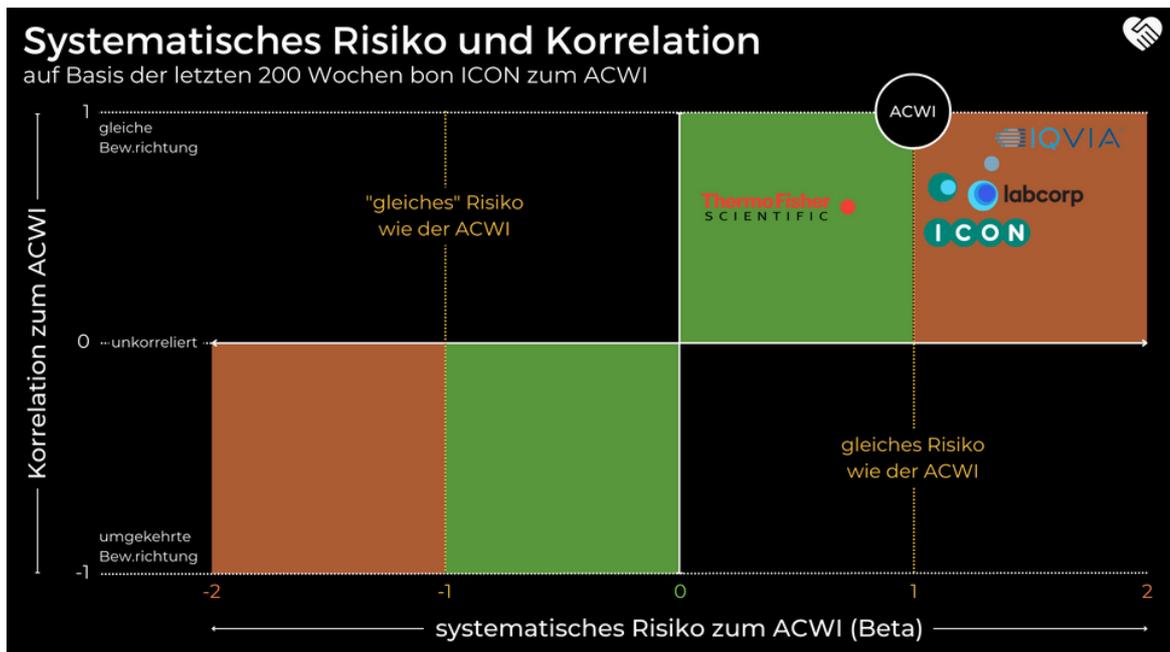


Abb. 33: Systematisches Risiko und Korrelation von ICON und Konkurrenten zum ACWI

7. Fazit

ALLGEMEIN

ICON hat in der Betrachtung der Kennzahlen, gerade durch die Übernahme der PRA Group, das Wachstum kurzfristig stark beschleunigen können. Diese Übernahmen haben laut den Prognosen zumindest in den kommenden Jahren einen negativen Effekt auf die Nettomarge des Konzerns. Einen weiteren negativen Effekt kann man in der Bilanz von ICON wiederfinden. Positiv ist allerdings die zugrundeliegende Branche sowie das organische Wachstum des Unternehmens.

Wie beschrieben, steht die Investmentampel auf Gelb, mit einer Renditeerwartung von 7,50 % p. a.

Aus der charttechnischen Perspektive liegt bei ICON ein stabiler langfristige Aufwärtstrend vor, welcher das vorläufige Tief seiner Korrektur bereits gesehen hat. Aus der aktuellen Sicht scheint es wahrscheinlich, dass vom aktuellen Niveau aus direkt eine nachhaltige Trendumkehr geschieht, aber bestätigt wird das erst mit einem Anstieg über die Zone bei rund 250,00 USD.

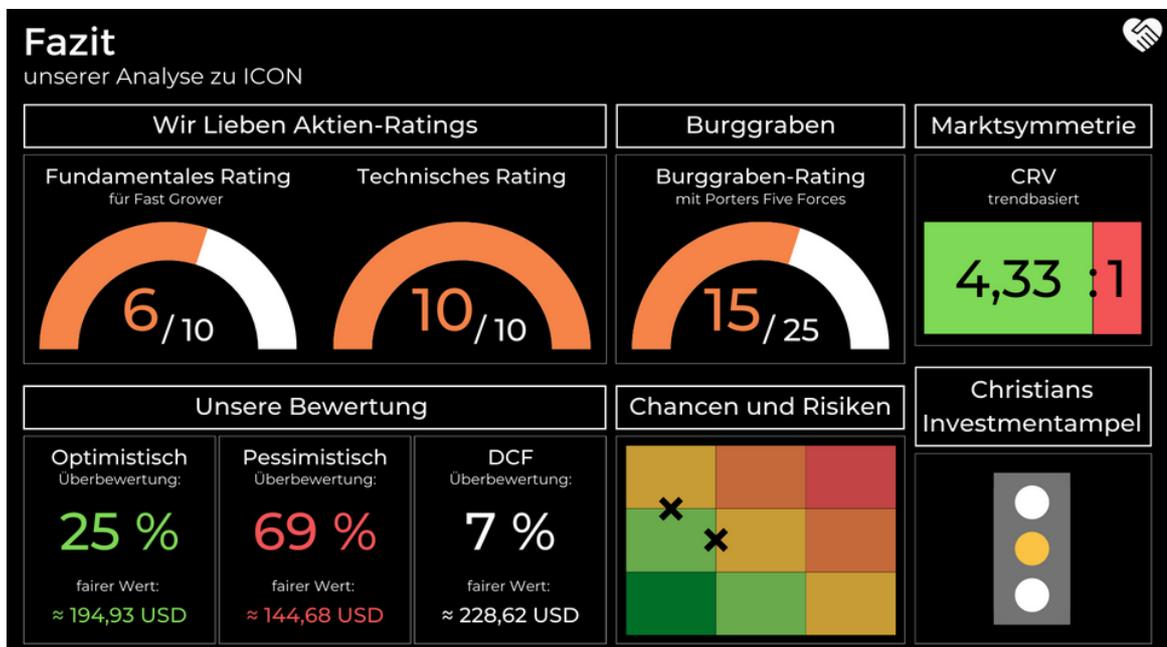


Abb. 34: Fazit unserer Analyse zu ICON

FAZIT DER TEAM-MITGLIEDER

Jan

Ich fand schon damals unsere Analyse zu Medpace spannend, denn das Geschäftsmodell eines CROs ist aus meiner Sicht unabdingbar und bietet für alle Beteiligten immense Vorteile. Ursprünglich hatte ich ICON als Kandidat für mein Wachstumsdepot im Auge gehabt, allerdings ist dies mit dem Wachstum nur schwierig vereinbar, denn rein organisch gehört das Unternehmen eher zu der Kategorie Average Grower. Technisch hat ICON eine gute, mittelfristige Umkehr ausgebildet und ich bin zuversichtlich, dass der Boden nachhaltig hält und die Tiefs nicht mehr anvisiert werden. Dass ich dies für so wahrscheinlich halte, geht allerdings auch damit einher, dass ICON bereits eine gute erste Rallye hingelegt hat und die Bewertung dementsprechend wieder teurer ist. Aktuell plane ich keinen Kauf der Aktie, aber wenn sie noch einmal in eine kurz- bis mittelfristige Korrekturphase übergeht (Ziele kann ich hier noch nicht nennen), dann schaue ich mir die Situation noch einmal an.

Christian

ICON kommt für mich aus einer starken Branche und hat dadurch auch langfristig das Potenzial, organisch zu wachsen. Die viel thematisierte Übernahme könnte sich langfristig bezahlt machen. Allerdings stört mich doch die recht stark belastete Bilanz etwas. Daher ist es zu empfehlen, einen verstärkten Blick auf die Entwicklung des Goodwills zu werfen. Zusammenfassend kann ich festhalten, dass ICON für mich ein spannendes Unternehmen aus dem Pharmasektor ist. Allerdings ist mir der Kurs derzeit schon fast wieder zu hoch, weshalb ich mich aktuell noch gezielt zurückhalte.

Adrian

Ich finde ICON grundsätzlich als Investment interessant - das Geschäftsfeld kennen wir ja bereits von Medpace, die wir schon vor einigen Monaten mal analysiert haben. Der langfristige Trend ist weiterhin intakt und auf den niedrigeren Zeiteinheiten sehen wir bereits einen sauber entwickelten, untergeordneten Aufwärtstrend. Der Abwärtstrend steht kurz davor, gebrochen zu werden. Das einzige, was mich stört, ist die schon gut bemerkbare Schwäche des langfristigen Trends, seit 2018, die mich auch daran hindern würde, selbst zu investieren. Das ist aber auch meckern auf hohem Niveau. Wem das Unternehmen gefällt, der kann immer noch gut einsteigen.

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 Lieben Aktien

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

