

**Kaufen** (Kaufen) Kurspotential +180%Kursziel 25,00 AU\$ (24,00)
Aktienkurs* 8,93 AU\$

*Schlußkurs ASX, Sydney (26.05.2026)

**AKTIONÄRSSTRUKTUR**

Free Float	79,5%
Inst. Investors	49,0%
Dr. Ph. Wolgen (CEO)	6,8%
Ender 1, LLC	5,2%
Martin Hess	2,0%
Emilino Pty Ltd	1,2%

BASISDATEN AKTIE

Ticker (Bloomberg)	CUV:AU
Anzahl Aktie (in Mio.)	50,1
Streubesitz (in %)	79,5%
Marktkapitalisierung (AU\$ Mio.)	448,0
Handelsvolumen (Ø-100 T.; AU\$ Mio.)	1.060
52-Wochen-Hoch (in AU\$)	14,00
52-Wochen-Tief (in AU\$)	8,57

FINANZKALENDER

H1/FY25-26 Report 26.02.2026

ANALYSTENThomas Schiessle
ts@parmantiercie.comDaniel Großjohann
dg@parmantiercie.com**KONTAKT**Parmantier & Cie. Research
Hungener Straße 6
60389 Frankfurt/Main**CLINUVEL Pharmaceuticals Limited**

ASX: CUV - ADR Level1: CLVLY -

Börse Frankfurt/M: UR9 - ISIN: AU 000000CUV3 - WKN: AOJEGY

Erfreulich: EMA empfiehlt „Totality of evidence“ Beurteilung für anstehende Phase III CUV 107 – finale Arbeiten zum Nasdaq-Uplisting

Die Arbeit für die Zulassung (~im CY 29) von **SCENESSE® zur Behandlung von Vitiligo** – als **große künftige Umsatzquelle** und damit zentrale Säule der Equitystory – geht erfreulich voran. Eine sehr gute Gelegenheit, in CUV-Aktien zu investieren. Auch, weil weitere positive Nachrichten – z.B. der Produktionsstart von kommerziellen Mengen des Generikums **NEURACTHEL® Instant**, als dann zweitem bedeutenden Umsatzträger noch für CY 2026 geplant - sollten folgen. Der regulatorische Weg (in H2/CY26: CUV107 Beginn pivotale Phase III (n=300); CUV105 Topline-Ergebnisse) von **SCENESSE® zur Behandlung von Vitiligo** für eine spätere Marketing Authorisation Application (MAA) in Europa („file with the EMA first and then FDA second“) ist jetzt mit dem abgeschlossenen Scientific Advice-Verfahren bei der EMA (CN 24.04.26) klar. Die Behörde wird bei der Bewertung von SCENESSE® den „**Totality of Evidence**“-Ansatz anwenden. Die EMA wird also nicht nur auf einen einzelnen Studien-Erfolg bewerten, sondern das komplette Evidenzpaket (CUV107 + frühere Studien + Patienten-Sicht + Fotos) als Ganzes bewerten. Die **EMA gewichtet** diese Elemente je nach Qualität, Konsistenz und klinischer Relevanz. Es geht um ein **kohärentes Gesamtbild**, das zeigt, dass das Medikament einen echten Nutzen (Lebensqualität) für die Patienten hat; auch wenn einzelne Parameter, wie die VASI-Scores, möglicherweise nicht perfekt erfüllt würden. Patienten mit dunklem Hauttyp sollten von der Behandlung im Besonderen profitieren. **Das regulatorische Zulassungsrisiko wird also reduziert.** Die US-FDA akzeptiert „Totality of Evidence“ übrigens auch.

Eine weitere positive Nachricht wäre die geplante Höherstufung der **ADRs auf Level II an der Nasdaq, u.E zur Jahresmitte 2026** (CN 28.04.26). Die formale Prüfung des Antrags soll bis 30.06.26 erfolgen. Künftig können zusätzliche Investorengruppen an der größten Biotech-Börse angesprochen werden. CUV wird zu einem Multi-Produkt-Unternehmen. **Wir passen unsere Schätzung an; das verbesserte Risikoprofil erhöht den Zielkurs leicht.**

PCR-Bewertung: Niedrige Bewertung, Produkt- und Wettbewerbs-Risiken

Gj. Ende 30.6.; in AU\$ Mio.	(24-28e)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	11,8%	88,18	95,02	99,01	110,06	137,85
EBITDA	10,7%	44,50	43,30	47,07	49,97	66,83
EBITDA-Marge, %		50,5%	45,6%	47,5%	45,4%	48,5%
EBIT	10,8%	43,35	42,12	45,97	48,74	65,28
EBIT-Marge, %		49,2%	44,3%	46,4%	44,3%	47,4%
Konzernergebnis	12,1%	35,64	36,17	40,13	43,30	56,28
EPS, in AU\$	12,1%	0,71	0,72	0,80	0,86	1,12
Dividende je Aktie, Cent	12,0%	5	5	6	6	8
EV/Umsatz		7,30	4,50	2,37	2,13	1,70
EV/EBITDA		14,5	9,9	5,0	4,7	3,5
KGV		23,1	19,3	11,4	10,6	8,2

Quelle: Unternehmensangaben, PCR

PRODUKTE UND PROJEKTE

SCENESSE® zur Behandlung von VITILIGO – die ganz große Chance

NSV ist die häufigste Form von Vitiligo und betrifft über 90 % der Betroffenen. Sie ist durch symmetrische, beidseitige weiße Hautflecke gekennzeichnet. Weniger **stark betroffene Patienten (<=10 % der Körperoberfläche (BSA))** können mit JAKs **behandelt werden. Immunmodulatoren, wie JAKs können bei stark betroffenen Personen (Patienten mit <=10 % BSA) nicht eingesetzt** werden; stattdessen wäre SCENESSE® eine gute Option. Patienten mit hohem Infektionsrisiko oder Patienten, die nicht auf JAKs wie Opzelura® ansprechen, könnten ebenfalls besonders gut von SCENESSE® profitieren.

In den USA ist der JAK-Hemmer Opzelura® (Ruxolitinib-Creme) seit Juli 2022 von der FDA für die **Behandlung von Vitiligo bei Patienten mit einer betroffenen Körperoberfläche von <=10 % zugelassen (Umsatz in den USA im Jahr 2025: 678 Millionen US-Dollar)**. Unter denselben Bedingungen ist die Ruxolitinib-Creme von Incyte Inc. (INCY/NASDAQ-GS) **seit April 2023 als erste und einzige topische Therapie in der EU** zur Behandlung von nicht-segmentaler Vitiligo (NSV) bei Erwachsenen, Jugendlichen und Kindern **zugelassen (EU-Umsatz 2025: 130 Mio. US-Dollar)**. Auch hier ist die Anwendung auf betroffene Bereiche beschränkt, die bis zu 10 % der Körperoberfläche ausmachen. Die für **JAK-Inhibitoren typischen Nebenwirkungen** schränken den Anwendungsbereich weiter ein.

„File with EMA first and then FDA second“- Phase-III-Studie CUV107 kann in H2/CY26 starten

CLINUVEL plant, vor Einreichung des Zulassungsdossiers für die **SCENESSE®-Implantate mindestens zwei potenziell zulassungsrelevante Studien durchzuführen**. Die **Phase-III-Studie CUV107 (+NB-UVB; n=300)** wurde mit den EU-Behörden abgestimmt. Nach den aktuellen Plänen soll die Rekrutierung in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres 2026 beginnen, und wir erwarten, dass sie in der zweiten Hälfte des Kalenderjahres 2028 abgeschlossen sein wird. Daher rechnen wir **nicht mit einer Markteinführung vor dem Kalenderjahr 2029**.

Wichtig ist, dass das primäre Einschlusskriterium für **die CUV-Studie weiterhin schwer betroffene Patienten (>=10 % der Körperoberfläche (BSA)) ist**, während JAK-Hemmer nur für Patienten mit <=10 % BSA zugelassen sind. SCENESSE® wäre die einzige systemische Therapie für Vitiligo, die das **Immunsystem NICHT moduliert**.

Nach über 12 Monaten Interaktion, zwei formellen Einreichungen und einem Diskussionsmeeting mit der Arbeitsgruppe für wissenschaftliche Beratung der EMA (SAWP) hat den Ausschuss für Humanarzneimittel (CHMP) wissenschaftliche Beratung zu CLINUVELs Programm zur Bewertung von SCENESSE® als systemische Therapie für Erwachsene und Jugendliche mit nicht-segmentaler Vitiligo herausgegeben. Die **EMA schlug vor, die Wirksamkeit von SCENESSE® bei Vitiligo auf der Grundlage eines regulatorischen Ansatzes der „Totality of Evidence („Gesamtbeweislage“)** zu bewerten, wobei **T-VASIS02 der primäre Endpunkt sein wird**, während patientenberichtete Ergebnisse und klinische Daten aus den anderen Vitiligo-Studien mit SCENESSE® für die endgültigen Analysen von Wirksamkeit und Sicherheit bewertet werden.



Der patientenfreundliche und praxisnahe Beurteilungsansatz der EMA **reduziert das Zulassungsrisiko, bzw. erhöht die regulatorische Wahrscheinlichkeit der EU-Zulassung. Wir erhöhen die technische Erfolgswahrscheinlichkeit des Vitiligo-Projekts, was zur Zielkursanhebung führt.**

Angesichts der Bedeutung der Wahrnehmung sichtbarer Veränderungen der Pigmentierung durch die Patienten betonte die EMA, dass die **Einschätzung durch die Vitiligo-Patienten selbst eine wichtige Rolle in der abschließenden Bewertung spielen würde**, wenn die Vitiligo-Daten aus CUV107 und früheren Studien für die Marktzulassung eingereicht werden. Insbesondere werden fotografische Nachweise der Veränderung gegenüber dem Ausgangswert (CFB) verwendet, um primäre und sekundäre Endpunkte, T-VASI50 und F-VASI75, zusammen mit einer Reihe anderer damit zusammenhängender sekundärer Ziele. Insgesamt sind fünf Patienten- und Ärztesurveys in die Studie integriert, um von den Patienten berichtete Ergebnisse (**PRO - Patient Reported Outcomes**) zu erfassen.

Die EMA stimmt der aus den bisherigen Studien abgeleitete Einschätzung von CINUVEL zu, dass Patienten mit dunklerer Hautfarbe (Fitzpatrick IV-V-VI) von einer systemischen Behandlung im Besonderen profitieren würden, da die Sichtbarkeit der Erkrankung – aufgrund des Kontrasts zwischen unveränderter Haut und Vitiligo-Läsionen – in diesen Patientengruppen am deutlichsten.

Die **US-FDA akzeptiert „Totality of Evidence“ übrigens auch**. Allerdings legt die FDA deutlich mehr Gewicht auf statistisch signifikante pivotale Studien. Sollten die Daten zu Sicherheit und Wirksamkeit (aus rund 1.000 Behandlungen) aus den Studien von der FDA als ausreichend erachtet werden, könnte CLINUVEL in den USA einen (beschleunigten) **ergänzenden Zulassungsantrag (sNDA) für SCENESSE® zur Behandlung von Vitiligo** einreichen. Dieser ergänzende Antrag ist erforderlich, um eine neue Indikation in die Packungsbeilage eines in den USA bereits zugelassenen Arzneimittels (SCENESSE® in EPP) aufzunehmen.

Die US-Zulassung von SCENESSE® für Vitiligo dürfte sich auf Patienten mit dunkleren Hauttönen (Fitzpatrick-Hauttypen III–VI) und einer größeren von Vitiligo betroffenen Körperfläche beschränken, was etwa 60–65.000 potenziellen Patienten in den USA entspricht.

Der große adressierbare Vitiligo-Markt bietet Raum für mehrere Behandlungsoptionen, mit denen etwa 3,3 Millionen Patienten (= 4.500 Millionen US-Dollar pro Jahr) mit nicht-segmentaler Vitiligo (NSV) weltweit behandelt werden können. Zusammenfassend geht das Management von CLINUVEL weiterhin davon aus, dass **120 Zentren in den USA** in den ersten Jahren **rund 6.000 Vitiligo-Patienten behandeln können**. Das Management schätzt den Umsatz in den ersten beiden Verkaufsjahren aus der Behandlung von rund 6.000 Patienten auf **„490 bis 570 Millionen US-Dollar“**.

NEURACTHEL® – der zweite Umsatzträger in den Startlöchern

CLINUVEL hat angekündigt, sich zunächst auf die Behandlung von Patienten mit **infantilen Spasmen**, (bestimmte Formen **schwerer Epilepsie bei Kindern**) und **Multipler Sklerose** zu **konzentrieren**. Zu diesem Zweck wird derzeit eine sofort wirksame Formulierung getestet. Darüber hinaus zielt **eine modifizierte Formulierung potenziell auf ZNS-Anwendungen** ab. **Seit Januar 2023 wird die Produktion von NEURACTHEL® nach cGMP-Standards** (sowohl Wirkstoff als auch Fertigprodukt) **in Zusammenarbeit mit dem Partner im kommerziellen Maßstab kontinuierlich gesteigert**. Neben der Qualität sind **die Herstellungskosten** ein zentraler Aspekt der Optimierungsbemühungen für Generikahersteller. Es sollen zwei verschiedene Darreichungsformen (mit sofortiger Freisetzung und



mit modifizierter Freisetzung) angeboten werden. Derzeit wird zudem ein Drug Master File für die Einreichung bei der US-amerikanischen FDA vorbereitet.

26.05.2026		CLINUVEL Umsatz (AU\$ Mio.)					
Indikation	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2026e-2029e period
total	88,2	95,0	99,6	111,6	131,9	192,2	630,3
SCENESSE® in EPP - adults patients	88,2	95,0	99,0	105,3	117,1	126,0	542,4
SCENESSE® in EPP - adolescent patients	0,0	0,0	0,6	3,0	4,5	10,5	18,6
SCENESSE® in XP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SCENESSE® in VP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	4,5	5,0
Vitiligo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	32,7	32,7
-							
NEURACTHEL® ACTH-generic - MS etc.	0,0	0,0	0,0	3,1	7,8	15,6	26,5
PRÉNUMBRA® - Stroke (AIS)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
-							
PhotoCosmetics	0,0	0,0	0,0	0,2	2,0	2,9	5,1
Indikation	Risiko-gewichtete Umsätze (AU\$ Mio.)						
total	88,2	95,0	94,1	95,6	102,5	131,7	518,9
SCENESSE® in EPP - adults patients	88,2	95,0	93,5	90,4	91,4	89,4	459,7
SCENESSE® in EPP - adolescent patients	0,0	0,0	0,6	2,5	3,5	7,3	13,8
SCENESSE® in XP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SCENESSE® in VP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	2,9	3,2
Vitiligo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	20,8	20,8
-							
NEURACTHEL® ACTH-generic - MS etc. **	0,0	0,0	0,0	2,5	5,4	9,3	17,2
PRÉNUMBRA® - Stroke (AIS)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
-							
PhotoCosmetics	0,0	0,0	0,0	0,2	1,9	2,0	4,1
26.05.2026		Zulassungswahrscheinlichkeit * (Tufts DiMasi)					
Phase 1	13%						
Phase 2	21%						
Phase 3	61%						
Einreichung zur Zulassung	90%						
	*=Wahrscheinlichkeit eines klinischen Kandidaten zugelassen zu werden						
	** = nicht in Prognosemodell berücksichtigt						

Quelle: PCR

Chart - CLINUVEL Umsatz

Wir sehen definitiv das kommerzielle Potenzial. Mit **signifikanten Verkäufen ab dem Kalenderjahr 2027** rechnen wir damit, dass schnell ein jährlicher Umsatzschwellenwert von 30 Mio. US-Dollar erreicht wird. In den **Folgejahren bildet ein mittelfristiges Verkaufsziel von 150 Mio. US-Dollar pro Jahr** die Grundlage der Planung von CLINUVEL, mit einem langfristigen potenziellen Marktvolumen (TAM) von rund 1.300 Mio. US-Dollar.

CLINUVEL verfolgt eine nationale Zulassungsstrategie für das Generikum NEURACTHEL® in wichtigen europäischen Märkten über das Verfahren der gegenseitigen Anerkennung (MRP), wobei die erste Einreichung der Unterlagen bei einer **nationalen Zulassungsbehörde im zweiten Halbjahr 2026** erfolgen soll. CLINUVEL baut die erforderliche kommerzielle und regulatorische Infrastruktur in Europa und den USA auf. Eine **langfristige Partnerschaft gewährleistet eine konsistente und GMP-**



konforme Versorgung mit NEURACTHEL® Instant. Die Erstattungssätze in Europa sind jedoch niedriger als in den USA. **Der Antrag auf Marktzulassung für den US-Markt wird daher voraussichtlich in Kürze folgen.**

Die Hochstufung von der Nasdaq-Level I auf Level II ab Jahresmitte 2026 möglich

Wir empfehlen, dem bevorstehenden **Nasdaq-Listing besondere Aufmerksamkeit zu schenken**, da wir es als eine sehr positive Entwicklung sehen. Das Unternehmen hat vier Runden von Fragen von der SEC erhalten und erwartet, dass die Prüfung vor Ende des Geschäftsjahres 2026 (30. Juni 2026) abgeschlossen sein wird. Das Management ist zuversichtlich, dass alle Compliance- und Listing-Anforderungen erfüllt werden. **Nach Abschluss der SEC-Prüfung plant CLINUVEL**, sein ADR-Programm von **Level I (gehandelt im Over-the-Counter-Markt) auf Level II zu upgraden** und an der Nasdaq unter dem aktualisierten Ticker CUVL zu listen, was wir als einen bedeutenden Bewertungskatalysator ansehen. Unserer Ansicht nach **ist keine Kapitalerhöhung im Rahmen dieses Schrittes vorgesehen.**

Diese Maßnahme spiegelt die wachsende Bedeutung **der amerikanischen Aktionärsbasis von CLINUVEL** wider. **Die Umstellung auf eine höhere Notierungsstufe kommt genau zum richtigen Zeitpunkt** und wird die Sichtbarkeit von CLINUVEL in den USA, den Zugang zum Handel sowie die **Einbindung wichtiger institutioneller Anleger erheblich verbessern.**

Seit seiner Einführung im Jahr 1993 ist der **Nasdaq Biotechnology™Index (NBI)** das führende Marktbarometer und repräsentiert den mit Abstand weltweit **größten Kapitalmarkt für Biotech-Unternehmen.** Viele ETFs, insbesondere solche mit starker Kapitalausstattung, orientieren sich am hochliquiden NBI-Index. Die Gesamtmarktkapitalisierung **des Nasdaq Biotechnology™-Index (NBI)** mit seinen mehr als 250 Titeln beläuft sich derzeit auf **rund 1.220 Milliarden US-Dollar.**

Biotech-Aktien gehören zu den Anlagen mit den höchsten Investitionsrisiken, was insbesondere für junge Start-ups gilt, die in der Regel über mehrere Jahre hinweg Kapitalbedarf haben, aber noch kein marktfähiges Produkt vorweisen können. **CLINUVEL hingegen ist seit über neun Jahren profitabel**, hat keine Schulden, sondern verfügt über freie Liquidität in Höhe von 233 Mio. AU\$ und **steht unserer Meinung nach kurz vor einem Wachstumsschub.** Kurz gesagt handelt es sich um ein Geschäftsmodell mit einem begehrten Chance-Risiko-Profil, wie die Geschichte vieler Indexschergewichte an der **Nasdaq Biotechnology™Index** deutlich zeigt.



BEWERTUNG

Zusammenfassung der Bewertung

Der gute Fortschritt veranlasst uns, den unternehmensspezifischen Aspekten im Bewertungsmix von nun an ein höheres Gewicht zu geben (**neu: 85:15%**; alt: 75:25%).

Die **regulatorische Erfolgsaussicht** der CUV 107 wegweisenden Phase-III-Studie zu Vitiligo in der EU hat sich unserer Ansicht nach unter dem Ansatz der ‚Gesamtheit der Evidenz‘ **deutlich verbessert**.

Der Markt konzentriert sich in erster Linie auf das **Risiko-Ertrags-Verhältnis der geplanten Zulassung** (~Kalenderjahr 2029 **von SCENESSE®** zur Behandlung von **Vitiligo** als größten potenziellen Wachstumsmotor. Wir schätzen die Wahrscheinlichkeit einer **EMA-Zulassung (im 2. Halbjahr 2026: ersten Daten Phase-III-Studie CUV105; Start Phase-III-Studie CUV107) jetzt mit 75 %** (zuvor standardmäßig 61%) **höher ein**.

CLINUVEL Pharmaceutical Ltd. - DCF Modell										
26.05.2026		Detail- Schätzungen - Phase I			expansive Phase - II				stabile Phase - III	
	30.06.2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e
Ertragswertermittlung										
CAGR in Phase II										12,0%
Ergebnis nach Steuern	36,17	38,17	40,54	49,04	54,92	61,51	68,90	77,16	86,42	96,79
Abzinsungszeitraum in Jahren	-0,90	0,10	1,10	2,10	3,10	4,10	5,10	6,10	7,10	7,11
wachstumsadj. Umlaufrendite:	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%	2,63%
unternehmensspezifischer Risikoaufschlag	5,40%	5,40%	5,40%	5,40%	5,40%	5,40%	5,40%	5,40%	5,40%	5,40%
EAT-Wachstum in der stabilen Phase										1,00%
Diskontierungszins		8,02%	8,02%	8,02%	8,02%	8,02%	8,02%	8,02%	8,02%	7,02%
Barwertfaktor		0,99	0,92	0,85	0,79	0,73	0,67	0,62	0,58	8,793
Barwert (in Mio. AU\$)	36,17	37,89	37,25	41,72	43,25	44,85	46,50	48,21	49,99	Phase III: 851,12
Unternehmenswert (in Mio. AU\$)		Phase I: 111,31			Phase II: 274,52				Total: 1.200,79	
aktueller Marktwert (in Mio. AU\$)										447,95
Der Unternehmenswert entspricht umgerechnet einem Wert je Aktie in AU\$ von										23,94
verglichen mit dem aktuellen Kurs in AU\$ von										8,93
entspricht dies einem Kurspotential von										168,06%
Bewertung (85% : 15%; DCF : EV/EBIT)										26.05.2026
DCF	23,94	AU\$					85%	20,35	AU\$	21,92
EV/EBIT (FY26e)	10,50	AU\$					15%	1,58		

Quelle: Company information; PCR

Chart - CLINUVEL DCF Modell, Bewertung

Unter Berücksichtigung des verbesserten Risiko-Ertrags-Verhältnisses sehen wir das Kursziel aktuell bei **25,00 AU\$** (zuvor: 24,00 AU\$).

Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung für die Aktien von CLINUVEL Pharmaceuticals Ltd.





FINANZIELLE KENNZAHLEN

Konzern-GuV (in Mio. AU\$)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatzerlöse	78,321	88,178	95,018	99,605	111,620	131,850
Fertige Erzeugnisse	7,688	1,107	-1,805	2,271	3,817	6,764
Sonstige betriebliche Erträge	0,763	-0,197	0,852	-1,039	-1,223	-1,517
Gesamtleistung	86,772	89,088	94,064	100,837	114,214	137,097
Materialaufwand	-12,063	-5,201	-2,674	-3,364	-4,901	-6,368
Rohergebnis	74,709	83,887	91,390	97,472	109,313	130,730
Personalaufwand	-13,577	-18,918	-24,853	-27,355	-31,575	-37,670
Clinical and non-clinical dev.	-1,268	-2,348	-7,404	-9,313	-10,645	-10,060
Finance, corporate, general, legal, insurance, IP	-4,516	-6,197	-5,470	-5,500	-6,164	-7,796
Commercial distr.; Communication branding and marketing	-3,895	-5,819	-8,358	-8,191	-9,802	-10,933
Sonstige betriebliche Aufwendungen (sharebased payments)	-8,990	-6,107	-2,001	-1,259	-2,821	-2,999
EBITDA	42,462	44,496	43,304	45,855	48,306	61,271
Abschreibungen/Amortisation	-0,789	-1,142	-1,181	-1,109	-1,242	-1,467
EBIT	41,673	43,354	42,122	44,746	47,064	59,803
Finanzergebnis	3,906	7,325	9,431	11,197	12,880	14,760
A.o. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Vorsteuerergebnis	45,579	50,679	51,553	55,943	59,944	74,563
Steuern	-14,974	-15,043	-15,380	-16,785	-17,985	-22,372
Non-operating result after taxes (Wechselkurseffekte)	-1,454	0,139	-2,379	0,000	0,000	0,000
Jahresüberschuß vor Anteile Dritter	30,605	35,636	36,173	39,158	41,958	52,191
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Jahresüberschuß	30,605	35,636	36,173	39,158	41,958	52,191
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigter Jahresüberschuß	30,605	35,636	36,173	39,158	41,958	52,191
Anzahl Aktien	49,830	50,130	50,130	50,130	50,130	50,130
Anzahl Aktien (verwässert)	49,830	50,130	50,130	50,130	50,130	50,130
EPS	0,614	0,711	0,722	0,781	0,837	1,041
EPS, bereinigt	0,61	0,71	0,72	0,78	0,84	1,04
EPS, verwässert	0,61	0,71	0,72	0,78	0,84	1,04
EPS, verwässert und bereinigt	0,61	0,71	0,72	0,78	0,84	1,04
DPS	0,05	0,05	0,05	0,06	0,06	0,07

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)

Kapitalflussrechnung (in Mio. AU\$)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	39,87	36,91	37,05	41,10	39,00	39,87	48,05
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-0,434	-1,028	-5,576	-0,299	-0,296	-0,331	-0,391
Mittelfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-1,504	-2,240	-3,572	-2,939	-2,507	-2,937	-2,937
Veränderung der Zahlungsmittel	37,934	33,644	27,906	37,859	36,193	36,602	44,723
Flüssige Mittel am Ende der Periode	121,509	156,814	183,868	224,106	260,299	296,901	341,624

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)





Konzern-Bilanz (in Mio. AU\$)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Anlagevermögen	2,885	3,036	7,905	7,312	6,499	5,588	4,512
Imm. Vermögenswerte	1,345	1,018	0,923	0,591	0,591	0,591	0,591
Sachanlagen	1,541	2,018	6,982	6,721	5,908	4,997	3,921
Finanzanlagen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Umlaufvermögen	139,543	188,548	220,733	260,389	298,333	339,523	391,971
Vorräte	1,832	9,519	10,627	8,821	9,247	10,363	12,241
Forderungen aus LuL	16,202	22,215	26,238	27,461	28,787	32,260	38,106
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere (inkl. Festgeldinvestments)	121,509	156,814	183,868	224,106	260,299	296,901	341,624
Sonstiges Aktiva	1,521	2,130	2,485	4,049	4,049	4,049	4,049
Summe Aktiva	143,950	193,714	231,124	271,750	308,882	349,160	400,532
Eigenkapital	125,559	164,631	203,011	240,809	277,460	316,481	365,736
Rücklagen	125,559	164,631	203,011	240,809	277,460	316,481	365,736
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	2,961	1,581	2,046	2,501	2,501	2,501	2,501
Verbindlichkeiten	11,814	24,744	23,840	25,020	25,500	26,758	28,875
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Verbindlichkeiten aus LuL	3,278	7,650	7,109	9,945	10,425	11,682	13,799
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	8,536	17,094	16,731	15,076	15,076	15,076	15,076
Sonst. Verbindlichkeiten	3,615	2,758	2,226	3,420	3,420	3,420	3,420
Summe Passiva	143,950	193,714	231,124	271,750	308,882	349,160	400,532

Quelle: Unternehmensangaben (Historie)/PCR (Prognose)

Kennzahlen-Übersicht	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Bewertungskennzahlen							
EV/Umsatz	19,50	10,72	7,30	4,50	2,25	2,01	1,70
EV/EBITDA	36,99	19,78	14,46	9,87	4,88	4,63	3,65
EV/EBIT	37,82	20,15	14,84	10,15	5,00	4,76	3,74
KGV bereinigt	72,40	39,48	23,12	19,28	11,43	10,67	8,58
Preis/Buchwert	11,17	6,05	4,07	2,71	1,61	1,41	1,22
Rentabilitätskennzahlen in %							
Bruttomarge	91,0%	95,4%	95,1%	96,2%	97,9%	97,9%	99,2%
EBITDA-Marge	52,7%	54,2%	50,5%	45,6%	46,0%	43,3%	46,5%
EBIT-Marge	51,5%	53,2%	49,2%	44,3%	44,9%	42,2%	45,4%
Vorsteuer marge	51,5%	53,2%	57,5%	54,3%	56,2%	53,7%	56,6%
Nettomarge	29,5%	32,2%	40,6%	35,6%	39,3%	37,6%	39,6%
ROE	30,9%	17,4%	19,5%	15,2%	15,1%	14,1%	15,3%
Produktivitätskennzahlen							
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	566,57	824,43	899,78	826,24	754,58	739,21	873,18
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	180	322	364	315	297	278	346
Anzahl Mitarbeiter	116	95	98	115	132	151	151
Finanzkennzahlen							
Eigenkapitalquote	87,2%	85,0%	87,8%	88,6%	89,8%	90,6%	91,3%
Dividendenrendite	0,1%	0,3%	0,3%	0,4%	0,7%	0,7%	0,8%
Working capital/Umsatz (in %)	22,5%	30,8%	33,7%	27,7%	27,7%	27,7%	27,7%
Abschreibungen/Umsatz (in %)	1,2%	1,0%	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%
Steuerrate (in %)	39,2%	32,9%	29,7%	29,8%	30,0%	30,0%	30,0%

Quelle: PCR



HAFTUNGSAUSSCHLUSS

RECHTLICHER HINWEIS

Dieser Research-Bericht ("Anlageempfehlung") wurde von Parmantier & Cie. Research unter Mitwirkung von Herrn Thomas Schiessle und Herrn Daniel Grossjohann erstellt. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung nicht an andere Unternehmen weitergegeben werden, auch wenn diese zur gleichen Unternehmensgruppe gehören. Der Bericht enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen ("Informationen"), von denen angenommen wird, dass sie richtig und vollständig sind. Parmantier & Cie. Research prüft oder garantiert jedoch nicht die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Mögliche Fehler oder Auslassungen führen nicht zu einer Haftung von Parmantier & Cie. Research, die keine Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden übernimmt.

Insbesondere übernimmt Parmantier & Cie. Research keine Verantwortung für die Richtigkeit von Aussagen, Prognosen oder sonstigen Inhalten in dieser Anlageempfehlung, die sich auf die analysierten Unternehmen, deren Tochtergesellschaften, Strategien, wirtschaftliche Rahmenbedingungen, Markt- und Wettbewerbspositionen, regulatorische Rahmenbedingungen und ähnliche Faktoren beziehen. Obwohl bei der Erstellung dieses Berichts mit Sorgfalt vorgegangen wurde, können Fehler oder Auslassungen nicht ausgeschlossen werden. Parmantier & Cie. Research, einschließlich ihrer Aktionäre und Mitarbeiter, übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Schätzungen oder Schlussfolgerungen, die aus den in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Informationen abgeleitet werden.

Soweit diese Anlageempfehlung im Rahmen eines bestehenden Vertragsverhältnisses (z.B. Finanzberatung) abgegeben wird, ist die Haftung von Parmantier & Cie. Research auf Fälle von grober Fahrlässigkeit oder Vorsatz beschränkt. Im Falle der Verletzung wesentlicher Pflichten ist die Haftung auf einfache Fahrlässigkeit, in jedem Fall aber auf den vorhersehbaren und typischen Schaden begrenzt. Diese Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

Partner, Direktoren oder Mitarbeiter von Parmantier & Cie. Research oder ihrer Tochtergesellschaften können verantwortungsvolle Positionen, wie z.B. Verwaltungsratsmandate, in den in diesem Bericht genannten Unternehmen innehaben. Die in dieser Anlageempfehlung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne Vorankündigung ändern und spiegeln die persönlichen Ansichten des/der Research-Analysten wider. Sofern nicht anders angegeben, steht kein Teil der Vergütung des Research-Analysten in direktem oder indirektem Zusammenhang mit den in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Meinungen. Alle Rechte vorbehalten.

Hinweis auf die Veröffentlichungshistorie (gemäß § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV):

Dieser Bericht ist die erste Veröffentlichung unter dem neuen Firmennamen Parmantier & Cie. Research, die zuvor unter dem Namen Frankfurt Main Research firmierte. Alle bisherigen Research-Berichte, die unter Frankfurt Main Research veröffentlicht wurden, behalten ihre Gültigkeit und können als Teil der laufenden Publikationshistorie betrachtet werden. Die Umfirmierung hat keinerlei Einfluss auf die Qualität und Kontinuität der von uns erstellten Analysen und Berichte.



Unternehmen	Analysten	Datum Empfehlung / Kursziel	
CLINUVEL Pharmaceuticals Ltd	T. Schiessle; D. Grossjohann	7. März 2025	Kaufen/22,00 AU\$
CLINUVEL Pharmaceuticals Ltd	T. Schiessle; D. Grossjohann	26. Juni 2025	Kaufen/22,00 AU\$
CLINUVEL Pharmaceuticals Ltd	T. Schiessle; D. Grossjohann	30. September 2025	Kaufen/26,50 AU\$
CLINUVEL Pharmaceuticals Ltd	T. Schiessle; D. Grossjohann	25. März 2026	Kaufen/24,00 AU\$
CLINUVEL Pharmaceuticals Ltd	T. Schiessle; D. Grossjohann	27. Mai 2026	Kaufen/25,00 AU\$

URHEBERRECHTSHINWEIS

Dieses Werk, einschließlich aller seiner Teile, ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und kann strafrechtliche Folgen nach sich ziehen. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen, auch auszugsweise.

OFFENLEGUNG NACH § 85 WPHG, MAR UND MIFID II EINSCHLIESSLICH DELEGIERTER VERORDNUNG (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die Bewertung des analysierten Unternehmens, die der Anlageempfehlung zugrunde liegt, basiert auf allgemein anerkannten Methoden der Fundamentalanalyse, wie z.B. DCF-Modellen, Free-Cash-Flow-Wertpotenzial, NAV, Peer-Group-Vergleichen oder Sum-of-the-Parts-Modellen (siehe auch <http://www.parmantiercie.com/disclaimer>). Die Ergebnisse dieser Bewertung werden auf der Grundlage der Einschätzung des Analysten über die erwartete Anlegerstimmung und deren mögliche Auswirkungen auf den Aktienkurs angepasst.

Unabhängig von den verwendeten Bewertungsmethoden besteht das Risiko, dass das Kursziel aufgrund unvorhergesehener Faktoren wie Veränderungen der Nachfrage, des Managements, der Technologie, der wirtschaftlichen Bedingungen, der Zinssätze, der Betriebs- und Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, der aufsichtsrechtlichen Bedingungen, der Wechselkurse, der Steuerpolitik und anderer nicht erreicht wird. Investitionen in ausländische Märkte und Instrumente können zusätzlichen Risiken unterliegen, die sich im Allgemeinen aus Wechselkursschwankungen oder politischen und sozialen Veränderungen ergeben.

Dieser Kommentar gibt die Meinung des Autors zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Eine Änderung der zugrundeliegenden Fundamentaldaten kann dazu führen, dass die Bewertung unzutreffend wird. Es besteht keine Verpflichtung, diesen Kommentar innerhalb eines bestimmten Zeitrahmens zu aktualisieren.

Es wurden interne und organisatorische Maßnahmen getroffen, um Interessenkonflikte zu vermeiden oder abzuschwächen. Diese Maßnahmen stellen sicher, dass der Austausch von Informationen, die zu Interessenkonflikten für Parmantier & Cie. Research in Bezug auf die analysierten Emittenten oder deren Finanzinstrumente führen könnten, vermieden werden.

Die Analysten von Parmantier & Cie. Research erhalten weder direkt noch indirekt eine Vergütung aus den Investmentbanking-Aktivitäten von Parmantier & Cie. Research oder einem Unternehmen der Parmantier & Cie.-Gruppe.



Alle in dieser Anlageempfehlung genannten Preise für Finanzinstrumente beziehen sich auf die Schlusskurse des letzten Handelstages vor dem Veröffentlichungsdatum, sofern nicht anders angegeben. Parmantier & Cie. Research unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

QUELLEN

Alle Daten und Konsensschätzungen stammen, sofern nicht anders angegeben, von externen Anbietern von Aktienkursinformationen. Parmantier & Cie. Research übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit dieser Informationen.

FORSCHUNG

Zusätzliche Informationen für US-Kunden

Dieser Forschungsbericht ("Bericht") ist ein Produkt von Parmantier & Cie. Forschung. Die für den Bericht verantwortlichen Research-Analysten sind Mitarbeiter von Parmantier & Cie. Research oder arbeiten mit externen, unabhängigen Forschungsunternehmen zusammen. Die Analysten befinden sich außerhalb der Vereinigten Staaten und sind nicht mit einem in den USA regulierten Broker-Dealer verbunden und unterliegen daher nicht der Aufsicht eines in den USA regulierten Broker-Dealers.

Dieser Bericht wird in den Vereinigten Staaten ausschließlich an "Major U.S. Institutional Investors" gemäß Rule 15a-6 des U.S. Securities Exchange Act von 1934 durch CIC verteilt. Personen, die nicht zu den "Major U.S. Institutional Investors" gehören, sollten sich nicht auf diese Mitteilung verlassen. Die Verteilung dieses Berichts in den Vereinigten Staaten stellt keine Billigung einer in diesem Bericht geäußerten Meinung oder eine Empfehlung zum Abschluss einer Transaktion mit den besprochenen Wertpapieren dar.

Parmantier & Cie. Research hält Investitionen in börsennotierte und nicht börsennotierte Unternehmen, einschließlich potenzieller Long-Positionen in den in diesem Bericht analysierten Aktien.

INTERESSENKONFLIKTE UND OFFENLEGUNG

Dieser Forschungsbericht wurde von Parmantier & Cie. research erstellt. Die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Empfehlungen beruhen auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie auf internen Analysen und Bewertungen. Es ist jedoch wichtig zu beachten, dass Parmantier & Cie. Research, ihre verbundenen Unternehmen, Direktoren, Mitarbeiter oder andere Personen, die an der Erstellung oder Verbreitung dieses Berichts beteiligt sind, Interessenkonflikte haben können.

1. **Besitz von Wertpapieren:** Parmantier & Cie. Research und/oder ihre verbundenen Unternehmen und Mitarbeiter können zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Berichts Positionen in den in diesem Bericht genannten Wertpapieren halten.
2. **Aktivität auf dem Markt:** Parmantier & Cie. Research und/oder mit ihr verbundene Unternehmen können in den letzten 12 Monaten als Market Maker für die in diesem Bericht genannten Wertpapiere tätig gewesen sein.
3. **Beziehungen zu Unternehmen:** Parmantier & Cie. Research hat möglicherweise in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-, Emissions- oder andere Dienstleistungen für die in diesem Bericht genannten Unternehmen erbracht oder erbringt diese derzeit.





4. **Entschädigung:** Die Vergütung von Analysten und anderen Mitarbeitern von Parmantier & Cie. Research kann direkt oder indirekt mit den Handelsgewinnen, dem Investmentbanking oder anderen Geschäftsaktivitäten von Parmantier & Cie. Forschung.
5. **Engagements von Analysten:** Der Analyst oder die Analysten, die diesen Bericht erstellt haben, können persönliche Beziehungen zu den in diesem Bericht analysierten Unternehmen haben.
6. **Unabhängigkeit:** Die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln die Ansichten der Research-Analysten von Parmantier & Cie. wider, die unabhängig von den Interessen von Parmantier & Cie. Forschung. Die Analysten erhalten keine Vergütung, die direkt mit den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten in diesem Bericht verbunden ist.

Dieser Bericht wurde am 27. Mai 2026 veröffentlicht. Der im Bericht angegebene Schlusskurs basiert auf ASX-Daten vom 26. Mai 2026.

Hinweis: Dieser Bericht wurde sowohl in deutscher als auch in englischer Sprache verfasst. Im Falle von Unstimmigkeiten oder unterschiedlichen Auslegungen zwischen den beiden Fassungen ist die englische Fassung maßgebend und gilt als maßgeblich.

