

# AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 01.12.2006

## 4SC AG

Biotechnologie

[> Click here for Disclaimer](#)

### Pipelinewert steigt – Newsflow beachten

Zwischenbericht 1.-3. Quartal 2006

Rating (12M):

**Kaufen**

seit: 02.06.2006

Letzte Ratingänderung: keine

Kursziel: €8,00

seit: 02.06.2006

Kurs (30.11.2006, 09:41Uhr ETR): €3,50

Hoch/Tief 52 W: €5,45/ 3,21

Nächstes Research: Update



Quelle: www.cortalconsors.de

Analyst: **Thomas Schießle**

- Finanzanalyst DVFA -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-0

E-Mail: thomas.schiessle@midas-research.de

#### Basis-Informationen

Anzahl Aktien in Mio.:	11,461
Börsenwert in Mio. €	40,1
Streubesitz:	ca. 42%
Reuters Symbol:	VSCG.DE
XETRA Symbol:	VSC.ETR
WKN:	575 381
ISIN:	DE0005753818
Hauptindex:	PrimeAllShare
Ø Umsatz 30 Tage:	€29.181
Ø Umsatz seit Jan. 06:	€30.361
Info:	www.4sc.com

#### Zahlen je Aktie in €

	2005	2006e	2007e
EPS	-0,55	-0,50	-0,26
KGV	n.s.	n.s.	n.s.
CashFlow	-0,50	-0,39	-0,17
KCV	n.s.	n.s.	n.s.
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	0,80	0,68	1,29
Cash	0,60	0,58	1,19

Geschäftsjahr per 31.12.

Im ersten 9-Monatsbericht seit dem Börsengang zeigt sich bei der **4SC AG** ein erfolgreicher Geschäftsgang auch für das dritte Kalenderquartal.

Erfreulich waren dabei die Entwicklungen in beiden Geschäftssegmenten: Während durch die planmäßig voranschreitenden Wirkstoffentwicklungen des Segments „DDD“ der Wert der Pipeline wuchs, was die belastenden Auswirkungen in der GuV vergrößerte, profitierte die Erfolgsrechnung im 3. Quartal gleichzeitig von dem schneller als geplant erfolgten Abschluss des Diabetes-Projekts im Segment „CB“ für *Sanwa Kagagu Kenkyusho* (SKK).

Im laufenden Schlussquartal 2006 erwarten wir nach dem Abschluss der SKK-Arbeiten geringere Umsatzbeiträge des Segments „CB“. Je nachdem, ob – und wenn, mit welchen Details – der angestrebte Abschluss eines Lizenzabkommens noch zustande kommt, erscheinen gut EUR 2 Mio. Einnahmen aus „DDD“ 2006 möglich, womit unser Erwartungsbild für das Jahr im Wesentlichen unverändert bleibt.

# AKTIENFLASH

Unsere Umsatz- und Verlustschätzung für das Gesamtjahr 2006 (Umsatz/ EPS: EUR 4,3 Mio. bzw. EUR -0,50/Aktie) bleibt darum unangetastet.

In nächster Zeit werden eine Reihe wertschaffender Projektphasen abgeschlossen, deren Veröffentlichungen den Kurs positiv beeinflussen sollten. Sowohl das Chance-Risiko-Bild der Gesellschaft als auch die zukünftige Ertragskraft werden u.E. dadurch wesentliche Fortschritte machen.

Diese Aussichten finden auch am Aktienmarkt steigende Beachtung. Anfang November gab die Fonds-Tochter der Deutschen Bank, DWS, bekannt, dass sie 4SC-AG-Aktien gekauft habe und inzwischen über 5,6 % am Grundkapital der Gesellschaft halte.

Der von uns anvisierte Zielkurs bleibt bei EUR 8,00 und würde sich mit erfolgreichen Entwicklungsschritten der Wirkstoffprojekte deutlich erhöhen. Wir empfehlen die Aktien weiterhin zum Kauf.

## Erfreuliche Einnahmeentwicklung, aber Entwicklungskosten treiben den Verlust

Gegenüber den ersten neun Monaten 2005 stiegen bei der 4SC AG die Umsätze um 6,7 % auf EUR 1,77 Mio., insbesondere weil im 3. Quartal EUR 0,7 Mio. dazugebucht werden konnten. Vergleicht man diesen Quartalswert mit denen der Vorquartale von rund EUR 0,5 Mio., zeigt sich der Einfluss der **Abschlusszahlung** aus der Forschungsk Kooperation mit SKK (siehe unten). Die Kasseneingänge stammten fast ausschließlich aus Forschungsk Kooperationen, dem Segment „CB“; ein Bild, das wir aus der Vergangenheit bereits kennen. Das unternehmenswertbestimmende Segment „DDD“ steuerte unterdessen mit EUR 0,08 Mio. als Forschungseinheit unverändert wenig zu den Einnahmen bei.

Der aufgelaufene operative Verlust in den ersten neun Monaten des aktuellen Geschäftsjahres, also das EBIT des Martinsrieder Pharma- und Biotechunternehmens, hat mit EUR -5,07 Mio. einen **neuen Höchststand** erreicht (Vorjahreswert EUR -3,8 Mio.). Schließlich wuchsen die Kosten gegenüber dem Vorjahreswert um gut 22 % von EUR 1,3 Mio. auf EUR 6,6 Mio., was hauptsächlich auf die **zusätzlichen Kosten** zur Vorbereitung und Durchführung der klinischen Phase IIa des **Leadprojektes** zurückzuführen sein dürfte.

Der ausgeweitete Abstand der laufenden Ausgaben zu den regelmäßigen Einnahmen im aktuellen Jahr hat sich im Vergleich zum Vorjahr auf ca. EUR 0,55 Mio./Monat eingependelt. Im dritten Quartal lag die **Burn-Rate** somit bei EUR 1,6 Mio., was einer leichten Verbesserung gegenüber den beiden Vorquartalen entspricht, denn im ersten wie im zweiten Quartal der laufenden Rechnung überstiegen die betrieblichen Ausgaben die Einnahmen um EUR 1,7 Mio. (Vorjahresquartale ca. EUR -1,3 Mio.).

Das **neutrale Ergebnis** spielt gegenwärtig mit EUR 0,01 Mio. **kaum eine Rolle** und ohne Steuern zu zahlen verbleibt ein Fehlbetrag nach und im dritten Quartal von EUR 5,06 bzw. EUR 1,6 Mio. Auf verwässerter Aktienbasis gerechnet, entspricht dies einem EPS von -0,46/Aktie, was einer 11%igen Verbesserung auf 12-Monats-Sicht gleich kommt. Der Quartalsverlust – unter Zugrundelegung der 11,46 Mio. Stück Aktien – schloss mit EUR -0,14/Aktie an den Vorjahresquartalswert von EUR -0,15/Aktie an.

Zum Stichtag waren 59 Mitarbeiter beschäftigt, nachdem es zum Jahresende 2005 erst 48 bzw. vor 12 Monaten 50 Mitarbeiter waren. Eine Dynamik, die sich – etwas verlangsamt – auch in den

# AKTIENFLASH

nächsten Monaten fortsetzen wird, denn die **Forschungsaufgaben** werden mit dem Fortschreiten der Projekte **umfangreicher**. Mit EUR 6,2 Mio., nach EUR 4 Mio. bis Jahresmitte und EUR 2 Mio. im 1. Quartal, dominieren die F+E- und Verwaltungskosten das Kostengerüst mit fast 90 %. Dieser Ausgabenblock wuchs, wie bereits in den Quartalen zuvor, um knapp 4 %. Die Forschungsaufwendungen haben in den letzten 21 Monaten ihren Anteil von 58 % auf 66 % der gesamten operativen Kosten ausgeweitet. Das Gewicht der **Verwaltungskosten** ist mit 25 % in etwa konstant geblieben. **Kurz gesagt: wenig Überraschendes auf betriebswirtschaftlicher Ebene.**

## Collaborative Business (CB) – erfolgreicher Projektabschluss

Das Segment *Collaborative Business* („CB“) ist gekennzeichnet von dem schneller als geplant erfolgreichen Abschluss des Diabetes-Projekts. In diesem Zusammenhang erhielt man eine **Meilensteinzahlung** von *Sanwa Kagaku Kenkyusho (SKK)* in unveröffentlichter Höhe. Wir schätzen diese Erfolgsprämie auf EUR 0,25 – EUR 0,5 Mio., die in den EUR 0,68 Mio. des Segmentumsatzes beinhaltet sind. Die übrigen Einnahmen generierten zum überwiegenden Teil die Forschungsaktivitäten für *Schwarz Pharma*.

Kumuliert sind bis Ende September EUR 1,7 Mio. für Kunden durchgeführte Forschungsleistungen abgerechnet worden, was gegenüber den neun Monaten des Vorjahres einem Plus von über 10 % entspricht. Das **Segmentergebnis profitierte** davon überproportional (plus EUR 0,36 Mio. auf EUR 0,68 Mio. also +58% ggü. Vorjahr). Die positive Marge verbesserte sich durch die Einnahmen aus Japan spürbar von 30 % zur Jahresmitte auf nun 40 % (1.-9.05: 28 %).

**Was die Pläne betrifft:** Die laufende Forschungs Kooperation mit *Solvay Pharmaceuticals* wird weiter vorangetrieben. Nach der sehr zufriedenstellenden bisherigen Zusammenarbeit mit dem japanischen Partner *SKK* sind Nachfolgeprojekte wohl nicht auszuschließen. Die Arbeiten für Schwarz Pharma laufen nach Managementangaben sowohl planmäßig als auch erfolgreich, doch ist die Zukunft dieses Projekts nicht gesichert. Die Monheimer sind bekanntermaßen gegenwärtig in der Übernahmephase durch das belgische Pharmaunternehmen *UCB* und Entscheidungen über den Fortgang der Forschungen und ihre Priorisierungen stehen noch aus. Eine vorzeitige Beendigung würde nach Unternehmensangaben zwar keine dramatischen, immerhin aber doch spürbare Folgen für das Gesamtunternehmen haben.

## Drug Discovery & Development („DDD“) – Entscheidung im 4. Quartal 2006

Die Vorarbeiten für die vorgesehenen klinischen Studien haben die Ausgaben in den letzten drei Monaten weiter steigen lassen. Das **Segmentergebnis** zeigt nun einen **Rekordverlust** von über EUR 3,7 Mio. Damit hat sich das Ausgabenniveau gegenüber den Vorquartalen um etwa 20 % auf jetzt EUR 1,4 Mio./Quartal erhöht. Eine weitere Steigerung scheint uns in den nächsten Quartalen absehbar.

**4SC AG: Projekte Status – Stand 3. Quartal 2006**

Entzündungserkrankungen u.a.

Indikation	Projekt	Aktueller Status	Nächste Schritte	Auslizenzierung	Zulassung ab
Rheumatoide Arthritis	SC12267, DHODH	Vorbereitung Ph IIa	Start Ph IIa geplant 4.Q/06	Geplant nach Phase IIa	2011
Entzündungen Krebs, Influenza	NFκB	Präklinik	Entscheidung über Start Ph I im 4.Q/06	Geplant	2014
MS	Kv1.3	Forschung	-	Geplant	2016

Onkologie

Indikation	Projekt	Aktueller Status	Nächste Schritte	Auslizenzierung	Zulassung ab
Krebs MM, SCLC	Proteasom	Präklinik	Entscheidung über Start Ph I im 4.Q/06	Geplant vor Start Phase II	2014
Solide Tumore	Kinasen/"4iP"	Präklinik	Entscheidung über Start Ph I/IIa i. 1.Q/07	Geplant vor Start Phase II	2016

Quelle: 4SC AG, 2006

Zu den bekannten 5 Entwicklungsprojekten hat sich durch die erfolgreiche Arbeit der letzten Monate ein weiteres Projekt hinzugesellt (*NFκB-Inhibitoren* gegen Influenza), womit die Planvorgaben, was den Pipelinenachschub betrifft, für das Jahr 2006 erfüllt wären. Auf aktives Portfoliomanagement lässt auch der Hinweis im jüngsten Zwischenbericht schließen, dass man intensiv den (aktiven und inaktiven) Projektbestand zu optimieren suche und sich in fortgeschrittenen Auslizenzierungsgesprächen befinde.

Bei dem neuen Projekt handelt es sich um das *NFκB-Projekt*, das ursprünglich ausschließlich auf Einsatzmöglichkeiten gegen Entzündungserkrankungen oder gegen solide Tumoren hin untersucht wurde und das nun auch Aussicht auf den Einsatz gegen *Influenza-A-Viren* verspricht. In Kooperation mit dem *Institut für Molekulare Virologie der Universität Münster* sollen die vorklinischen Arbeiten, die auf mehrere Virentypen ausgeweitet wurden, zusätzliche Daten zum Sicherheits- und Wirksamkeitsprofil erbringen, nachdem entdeckt wurde, dass die infrage stehende Substanz die Ausschüttung von Zytokinen drastisch reduziert.

Gleichzeitig sind erste Machbarkeitsüberlegungen gestartet worden, was die Darreichungsform (z.B. als Inhalat) betrifft. Die Studiendesign-Phase wird noch weit in das nächste Jahr hineinreichen. Eine Auslizenzierung ist u.E. ziemlich sicher, denn die fortgeschrittene Prüfung virologischer Wirkstoffe ist ausgesprochen aufwendig und teuer, zumal die Indikation Infektionskrankheiten nicht zum erklärten strategischen Fokus bei 4SC zählt.

Die 4SC AG hat gleichzeitig die Vorbereitungen für den Start der klinischen Phase-IIa-Studien ihres eigenen Entwicklungsprojekts *SC12267*, einem Proteinhemmer zur Behandlung von Autoimmunerkrankungen wie z. B. von *Rheumatoider Arthritis (RA)*, so weit vorangetrieben, dass mit dem Beginn der Dosis-Findungs-Tests (Proof-of-Concept-Studie, 120 Patienten, Drei-Monats-Behandlungsschema, zwei unterschiedliche Dosen) – wie geplant – noch bis Jahresende 2006 begonnen werden und dann das Rekrutieren der Patienten stattfinden kann. Mit den

# AKTIENFLASH

Studienergebnissen wäre somit im dritten Quartal 2007 zu rechnen. Im Erfolgsfalle würde sich die Auslizenzierung des *DHODH-Inhibitors* anschließen.

Mit der Zuerkennung von ergänzenden **Stoff-Patenten** in den USA ist jüngst der Schutz von *DHODH-Inhibitoren* verbessert worden.

**Übrigens**, ein Blick über den Zaun lohnt, gibt er doch Aufschluss, wie wertvoll das **DHODH-Projekt** sein könnte. Gut 1000 Meter von 4SC entfernt stößt man nämlich auf das Firmenschild der *MediGene AG*. Im September schloss man dort die **Übernahme** der britischen Biotech-Firma *Avidex Ltd.* ab. *MediGene* erwarb alle ausstehenden Aktien des privaten Unternehmens für EUR 9 Mio. in Cash und die Ausgabe von 8,03 Mio. Stück neuen *MediGene*-Aktien. Ein Portfolio von zwei Medikamentenkandidaten gegen Krebs und Autoimmunkrankheiten, eine proprietäre Technologieplattform und nicht zuletzt das Personal und angesammelte Know-how waren *MediGene* insgesamt **EUR 50 Mio. wert**. Unverkennbar ist die Ähnlichkeit der Forschungsaktivitäten zur Börsenbewertung von 4SC AG, nur, dass die 4SC AG u.E. mit sechs Pipelinekandidaten und einem profitablen „Forschungskoooperationsgeschäft“ ein klar günstigeres Chance-Risiko-Profil aufweist.

Das wertvollste Projekt von *Avidex* ist der *klinische Medikamentenkandidat RhuDex<sup>®</sup>*, ein oral verabreichbarer CD80-Inhibitor, dem ein geschätztes Umsatzpotenzial von über EUR 1,5 Mrd. zugeschrieben wird. **RhuDex<sup>®</sup> soll ganz ähnlich wie SC12267 im RA-Markt positioniert werden**, und auch die Entwicklungsschritte der konkurrierenden Projekte liegen eng beieinander. Eine erste explorative Studie der Phase IIa mit Patienten mit rheumatoider Arthritis („PIKRA-Studie“ – doppelblinde Dosisfindung) soll in den nächsten Monaten mit Patienten aus Russland beginnen. Überschlagnäßig erscheint uns dieses **Projekt rund 6 bis 9 Monate hinter den Tests von SC12267** zu liegen, denn mit den sehr wichtigen Langzeit-Untersuchungen ist bei *RhuDex<sup>®</sup>* erst im Spätjahr 2007 zu rechnen.

Erwähnenswert erscheint auch das **4SC-Projekt SC68896**. Neurologische Tumore und Karzinome des blutbildenden Knochenmarks (*Multiple Myelom; B-Zell-Non-Hodgkin-Lymphomen*) hat das Auswahlkomitee als aussichtsreiche Indikationen des Wirkstoffkandidaten SC68896 – Proteasome – in die engere Wahl genommen; weitere Auswahlsschritte werden folgen. Die **Vorbereitungen für die Beantragung der klinischen Prüferlaubnis**, wie z.B. eine regulatorische Sicherheitsstudie, wurden gestartet, sodass der Beginn der klinischen Untersuchung in 9 bis 12 Monaten möglich scheint. Einen **ganz ähnlichen Status** hat das *Kinase-Projekt* und der *NFkB-Inhibitor gegen Autoimmunerkrankungen*. Dass aus dem Kreis dieser Entwicklungskandidaten ein Projekt **noch in diesem Jahr** in die **klinische Phase überführt** werden kann, ist aus unserer Sicht jedoch **wenig wahrscheinlich**.

## Bilanz – Standfestigkeit und Liquidität

Die operativen Verluste des 3. Quartals haben die **Eigenkapitalquote um etwa 5 Prozentpunkte** auf inzwischen knapp 78 % der Bilanzsumme von EUR 11 Mio. **reduziert** (31.12.2005: 81,5 %), nachdem zur Jahresmitte noch eine *Barkapitalerhöhung* brutto EUR 4,3 Mio. frische Mittel in die Kasse gespült hatte und die **Liquidität** auf EUR 9,8 Mio. **angestiegen war**. Nun stehen neben dem Eigenkapital noch flüssige Mittel von EUR 6,4 Mio. zur Verfügung, die einem betrieblichen Fehlbetrag von etwa EUR 1,5 – EUR 1,7 Mio. pro Quartal gegenüberstehen.

Die **langfristigen Finanzschulden** machen etwa EUR 0,8 Mio. aus und korrespondieren mit einem Sachanlagevermögen von EUR 3,1 Mio. (davon immaterielle Aktiva i. H. v. EUR 1,9 Mio.), das mit rund EUR 0,5 Mio. p. a. abgeschrieben wird.

# AKTIENFLASH

## Quellen:

4SC AG  
MediGene AG  
MIDAS Research GmbH  
[www.cortalconsors.de](http://www.cortalconsors.de)  
[www.maxblue.de](http://www.maxblue.de)  
[www.reuters.de](http://www.reuters.de)

## MIDAS Research Abo

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per E-Mail erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Website [www.midasresearch.de](http://www.midasresearch.de) unter „RESEARCH ABO“.

## Haftungsausschluss / Disclaimer

This report is not suited for any individuals resident in any jurisdiction in which access to such reports is regulated by applicable laws. No investment decision must be based on any aspect of, or statement in, this report. If you are uncertain if this might apply in your case you should not access and consider this report.

Die vorliegende Publikation wurde von der MIDAS Research GmbH erstellt. Sie stellt lediglich eine unverbindliche Einschätzung der Entwicklung an den Kapitalmärkten sowie von börsennotierten Gesellschaften dar und gibt Auskunft über die Zusammensetzung bzw. Veränderung des von der MIDAS Research GmbH zusammengestellten Musterportfolios. Zweck der Publikation ist die Bereitstellung von Informationen zur persönlichen Meinungsbildung. Sie ist keine Anlageberatung oder Aufforderung zum Abschluss bestimmter Börsengeschäfte und kann auch keine Anlageberatung ersetzen. Jeder Leser bleibt aufgefordert, zwecks Erörterung eines möglichen Kaufs oder Verkaufs eines oder mehrerer der nachstehend beschriebenen Wertpapiere vor einer solchen Maßnahme seinen Anlageberater zu konsultieren. Die dieser Publikation zugrunde liegenden Daten und Fakten sind keiner eigenständigen Prüfung im Sinne eines rechtsverbindlichen Due-Diligence-Verfahrens durch die MIDAS Research GmbH unterzogen worden und die MIDAS Research GmbH übernimmt trotz sorgfältiger Analyse keinerlei Haftung für den Inhalt dieser Publikation. Sofern in der Publikation zukunftsgerichtete Aussagen – insbesondere zur Kursentwicklung von Wertpapieren oder Geschäftsentwicklung von Unternehmen – getroffen werden, handelt es sich um Prognosen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit der prognostizierten Umstände unterliegt erheblichen Risiken und kann in keiner Weise zugesichert werden. Die in der Publikation geäußerten Einschätzungen sowie Angaben zum Musterportfolio der MIDAS Research GmbH haben nur Gültigkeit für den Zeitpunkt des auf der Publikation vermerkten Redaktionsschlusses und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern oder geändert haben.

Weder die MIDAS Research GmbH noch sonstige mit der MIDAS Research GmbH verbundene Personen, die an der Erstellung und Verbreitung dieser Publikation mitgewirkt haben, verfügen über Beteiligungen im Sinne von § 5 Abs. 3 Nr. 1 FinAnV oder haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen gemäß § 5 Abs. 3 Nr. 2e FinAnV in Bezug auf die 4SC AG.

## Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte:

Diese Publikation ist im Rahmen eines zwischen der 4SC AG und der MIDAS Research GmbH bestehenden, kostenpflichtigen Research-Betreuungsvertrages entstanden. Die 4SC AG hat vor Veröffentlichung Einsicht in diese Publikation genommen, was zu geringfügigen textlichen Änderungen geführt hat.

Jede Reproduktion, Veränderung oder Verwendung dieser Publikation ohne vorherige schriftliche Zustimmung der MIDAS Research GmbH ist unzulässig.

E-MAIL: [info@midas-research.de](mailto:info@midas-research.de) INTERNET: [www.midasresearch.de](http://www.midasresearch.de) KONTAKT: Simone Drepper (verantwort.) +49(0)621 430 613 0

– Die MIDAS Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin –