

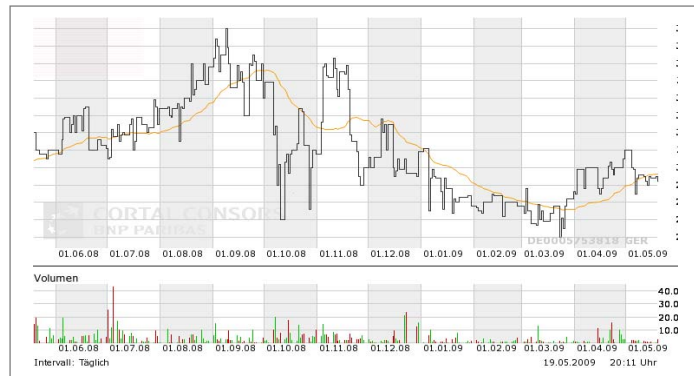
AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 20.05.2009

4SC AG

Biotechnologie

1.Quartal wie erwartet – gute Entwicklungsarbeit und überraschende Erkenntnisse bei den Werttreibern



Quelle: www.cortalconsors.de

Rating (12M):

Kaufen seit: **02.06.2006**
 Letzte Ratingänderung:
Kursziel: €10,50
 seit: **08.11.2008**
Kurs (19.05.2009, 17:36 h): €2,92
 Hoch/Tief 250 Tage: €3,80/€2,60
 Nächstes Update: Breaking News

Analyst: Thomas Schießle
 – Finanzanalyst DVFA –
 Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30
 E-Mail: thomas.schiessle@midas-research.de

Zahlen je Aktie in €

	2007	2008	2009e
EPS	-0,57	-0,51	-0,52
KGV	n.s.	n.s.	n.s.
Cashflow	-0,38	-0,33	-0,42 (-0,38)
KCV	-10,87	n.s.	n.s.
Dividende	0,00	0,00	0,00
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	1,38	1,38	1,96 (1,25)
Cash	1,33	1,23	1,15 (1,33)

Geschäftsjahr per 31.12.

Basis-Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 28,5
 Börsenwert in Mio. € 83,23
 Streubesitz: ca. 29,4 %
 Reuters Symbol: VSCG.DE
 XETRA Symbol: VSC.ETR
 WKN: 575381
 ISIN: DE0005753818
 Hauptindex: PrimeAllShare
 Tagesumsatz Ø 30 Tage: €0,008406 Mio.
 Tagesumsatz Ø 250 Tage: €0,012664 Mio.
 Info: www.4sc.com

Die 4SC AG wird im laufenden Jahr den Projektfortschritt nicht nur zügig voranbringen, sondern die anvisierte Verbreiterung der Entwicklungspipeline in die Tat umsetzen.

Konkret stehen im 3. Quartal der Beginn der klinischen Phase II für 4SC-201 (Indikation Leberkarzinom) sowie die Studiengenehmigung für eine zweite Phase-II-Studie in der Indikation Rheumatoide Arthritis des DHODH-Wirkstoffes 4SC-101 auf der Agenda. Dieses Entwicklungsprogramm ist aktuell am weitesten fortgeschritten und soll im nächsten Schritt als Kombinationsgabe mit dem „Goldstandard“ Methotrexat eine verbesserte Wirksamkeit gegenüber der Monotherapie demonstrieren.

AKTIENFLASH

Darüber hinaus zeigten erste klinische Tests der Leitsubstanz 4SC-101 in der zweiten Indikation (Morbus Crohn) überraschende Zusatzwirkungen (siehe Seite 4). Ferner will das Unternehmen noch in diesem Jahr bei bis zu zwei weiteren Substanzen (4SC-203 und 4SC-205) mit der klinischen Phase I beginnen.

In den kommenden Quartalen werden also die Ausgaben auf dem erreichten und erhöhten Niveau verharren, nachdem bereits im Startquartal 2009 über einen spezifischen Kostenanstieg von über 70 % gegenüber dem Vergleichsquartal berichtet wurde. Diese jüngsten – im Zwischenbericht zum 31. März 2009 dokumentierten – Entwicklungen entsprechen unseren Erwartungen (siehe MIDAS-Flash vom 01.04.2009), so dass die offizielle wie auch unsere Finanzprognose für 2009 unverändert bleiben.

Das heißt, die Finanzierung ist auf Basis der momentanen Planung bis ins 1. Halbjahr 2010 gesichert, obgleich sich die Projektzahl in den vergangenen Monaten verdoppelt hat!

Von der Option, die Biotech-Firma *Nexigen* vollständig zu übernehmen, hat man – vorzeitig – Abstand genommen. Das liegt nicht an den Ergebnissen der bisherigen Zusammenarbeit – ganz im Gegenteil, gemeinsame Projekte wird es auch in Zukunft geben –, aber 4SC schont seine Kasse. Ein Aspekt, der nicht zuletzt aufgrund der angespannten Refinanzierungsmöglichkeiten auf den Kapitalmärkten zu bedenken ist.

Umso mehr wirkt in diesem Zusammenhang der Großaktionär Santo Holding beruhigend, der mit seiner tatkräftigen Unterstützung den eingeschlagenen Weg möglich machte und auch in Zukunft ein enger und aktiver Begleiter sein will. Daran soll sich auch nichts ändern, wenn Dr. Thomas Strüngmann der HV am 15. Juni 2009 vorschlagen wird, sein Aufsichtsratsmandat an Dr. Thomas Werner, einem Pharmaprofi mit über 25-jähriger Industrieerfahrung, abzugeben. Das wissenschaftliche und finanztechnische Netzwerk (national wie international) wird mit diesem Schritt aus unserer Sicht nicht weit-, sondern sogar engmaschiger, zumal Dr. Strüngmann dem Unternehmen eng verbunden bleibt.

Dieses Netzwerk ist durchaus hilfreich, denn theoretisch wäre in den kommenden rund 15 Monaten eine ergänzende Finanzierungsmaßnahme zu erwägen, wenn nicht aus dem vergrößerten Programm-Portfolio alternative Einnahmen – die momentan weder in der veröffentlichten Finanzprognose des Managements von 4SC noch in der MIDAS-Schätzung berücksichtigt sind – generiert werden. Auch an dieser Stelle ist der CEO Dr. Dauer und Kollegen in unverändert intensiven Gesprächen, die durch die Finanzkrise bedingt wohl nicht einfacher geworden sein dürften.

Es besteht die gute Chance, mit einer steigenden Frequenz an Pipelinenachrichten (insbesondere Sicherheitsdaten zu 4SC-101 (RA), Verlauf 4SC-101 (CD)) erhöhte Aufmerksamkeit auch für die Aktie zu erreichen. Können insbesondere die Tox-Studien bei 4SC-101

AKTIENFLASH

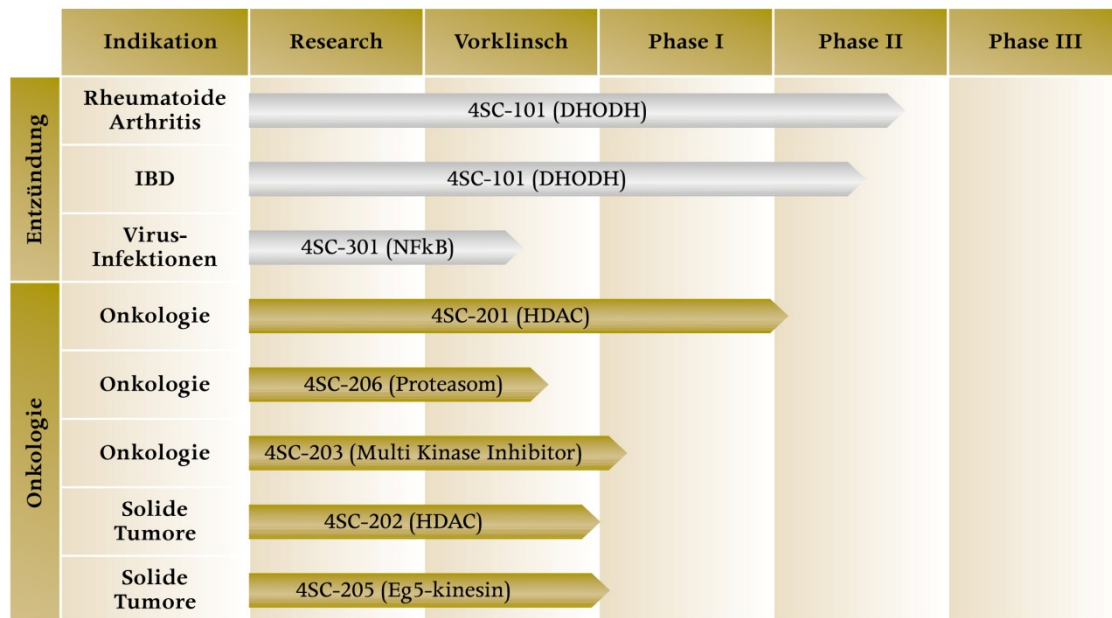
erfolgreich beendet und eine Phase II b im 3. Quartal 2009 gestartet werden, wäre aus unserer Sicht nicht nur ein Bewertungssprung von weit über 15 % die Konsequenz, auch dürften sich dann vermehrt internationale Investoren die Aktie anschauen. Umso mehr halten wir an der Kaufempfehlung für die preiswerte und aktuell noch marktengte Aktie fest!

Pipeline: Vorbereitungen für große Sprünge

Der Unternehmenswert bei 4SC wird ganz klar von den klinischen Projekten bestimmt. Im 1. Quartal wurden in einer Reihe von Programmen wichtige Vorarbeiten geleistet, so dass die Spannung wächst, wenn in den nächsten Wochen mögliche wertsteigernde Entwicklungsschritte realisiert werden könnten.

In der untenstehenden Übersicht haben wir die absehbar nächsten Schritte in der Entwicklungs-Pipeline zusammengefasst. Eine detaillierte Beschreibung der einzelnen Projekte findet sich im MIDAS-Flash vom 01.04.2009, auf den wir hier verweisen.

Entwicklungs-Pipeline Stand 5/2009



Quelle: 4SC Mai 2009

Nur die wichtigsten Veränderungen in Stichworten: Im 1. Quartal wurde die klinische Phase II für die Leitsubstanz 4SC-101 in einer zweiten Indikation (Morbus Crohn) begonnen mit dem Ziel (Endpunkt), die Standardmedikation möglichst vollständig zu ersetzen. Vorläufige Daten könnten bereits zum Jahresende vorliegen.

AKTIENFLASH

Positiv überraschend kommt hinzu, dass jüngst hochinteressante Erkenntnisse gezeigt haben, dass dieser DHODH-Inhibitor auch den **Entzündungssignalweg über Interleukin 17 effizient blockieren** könnte, und somit also **eine wesentliche Steroidwirkung ersetzen** könnte. Hiermit steigt u. E. die Bedeutung des Projekt 4SC-101 unter den Werttreibern bei 4SC; bzw. bekommen die andauernden Sondierungsgespräche zur Verpartnerung eine neue Facette!

Das Schwesterprojekt **4SC-101 in Rheumatoider Arthritis** steht in der u. E. sehr wichtigen toxikologischen Prüfung, **bevor die zweite Phase-II-Testreihe als Kombinationspräparat mit MTX im 3. Quartal 2009 gestartet** werden könnte. Unterdessen wurde der Immunmodulator 4SC-102 konsequenterweise aus dem offiziellen Programm herausgenommen; zielt er doch auf die gleichen Indikationen wie die DHODH-Substanz 4SC-101.

Im Mittelpunkt der onkologischen Entwicklungen steht der HDAC-Inhibitor 4SC-201, dessen klinische Phase I zum Erfolg geführt werden konnte. Im Anschluss daran und unter Leitung des CDO Dr. Hentsch wurde das Leberkarzinom (hepatozelluläres Karzinom; kurz HCC) als erste konkrete Indikation ausgewählt. **Noch im 3. Quartal sollte eine Phase-II-Studie mit 4SC-201 beginnen**, mit deren **Abschluss Anfang 2011 gerechnet** werden könnte. Interimsauswertungen, was Dosisfindung und Wirkungsfragestellungen betrifft, wird es schon früher und zu mehreren Gelegenheiten geben.

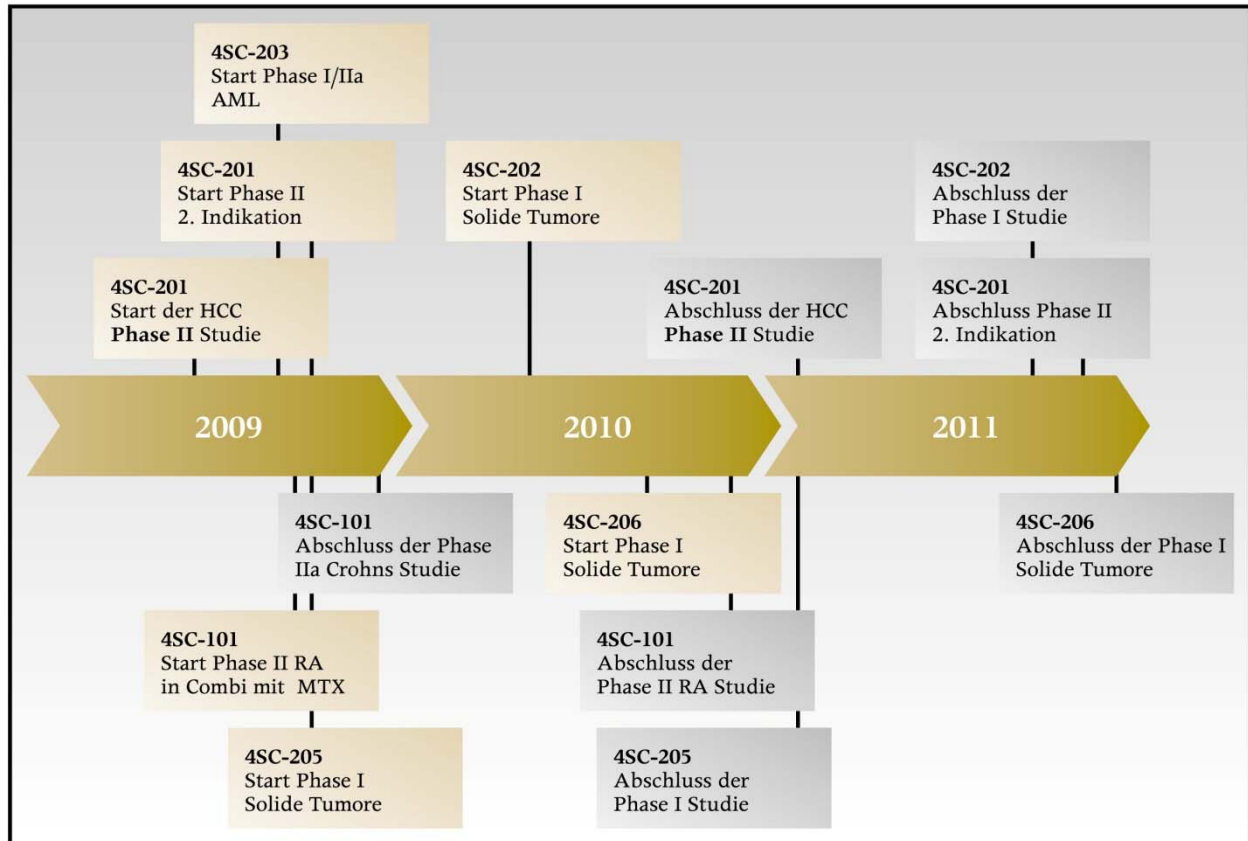
In zwei Armen soll diese **offene Studie den Einsatz als Ergänzung** oder als Ersatz für das aktuell einzig von der FDA zugelassene Medikament **Nexavar testen**. In vier Studienzentren werden eine Monotherapie, die die Behandlung mit Sorafenib (Markenname: Nexavar) ersetzt, und die Kombinationstherapie in Ergänzung zu Sorafenib an rund 20 vorbehandelten Patienten in jeweils steigenden Dosierungen getestet.

Mit ungefähr 600.000 diagnostizierten neuen Fällen pro Jahr sei HCC die dritthäufigste Ursache, an Krebs zu sterben. Das weltweite **Umsatzpotenzial für Nexavar** wird von Bayer auf **EUR 750 Mio. geschätzt**, davon entfallen über Zweidrittel auf die Indikation HCC.

Die Substanz **4SC-301** hat durch die jüngste und in den Medien vielbeachtete sogenannte „**Schweinegrippe-Welle**“ wieder mehr Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Der NFkB-Inhibitor kann den Virus **an seiner Vermehrung hindern und gleichzeitig das menschliche Immunsystem vor einer Überreaktion schützen**, das konnte bereits gezeigt werden. Bekannte Grippe-medikamente wie Relenza oder Tamiflu[®] von Roche verkürzen die Behandlungsdauer nur unwesentlich, zudem haben sich gegen diese Neuraminidase-Inhibitoren bereits resistente Influenza-A-Viren gebildet.

Zusammen mit dem Löffler-Institut in Tübingen testet CSO Dr. Vitt und Kollegen die anti-virale Wirkung an **H1N1-Mausmodellen**. Fragen der Darreichungsform werden sich anschließen, bevor Verträglichkeitstests die **Voraussetzung für erste klinische Studien** bilden könnten.

Kommende Entwicklungsschritte



Quelle: 4SC Mai 2009

2009e: Entwicklungsoffensive

EPS-Verlust EUR -0,52 und Cash-Bestand per 31.12.2009 rund EUR 6 Mio.

Die unveränderte MIDAS-EPS-Schätzung für 2009 rechnet mit EUR -0,52/Aktie. Mögliche Abschlagzahlungen für Entwicklungs- und Vermarktungsverträge bleiben hierbei unberücksichtigt, denn – auch wenn hart an Abschlüssen gearbeitet wird – sind diese aus heutiger Sicht nicht abzusehen. Wir rechnen im Jahresverlauf mit einem gleichverteilten Mittelverbrauch von gut EUR 3 Mio. pro Quartal. Das 1. Quartal lag mit EUR 3,8 Mio. also etwas über der Prognose, aber noch im Rahmen der Schätzungstoleranz.

Im 2. Quartal dürften die Vorbereitungsmaßnahmen für die Phase II von 4SC-101 (RA), als kostspieligstem Projekt, vor der Patientenaufnahme im 2. Halbjahr zu Buche schlagen. Über den Start der Phase II a in Crohn's Disease (4SC-101) und mit 4SC-201 (in HCC) wurde jüngst berichtet und der Start weiterer – bis zu vier, wenn auch kleinerer – klinischen Studien steht im 2.

AKTIENFLASH

Halbjahr an. Alleine für F&E-Zwecke könnten sich die Ausgaben bis zum Jahreschluss auf EUR 13 Mio. (+20 %) summieren, was nur gelingt, wenn man sich auf das Wesentliche konzentriert und der eng geschachtelte Fahrplan auch eingehalten werden kann.

Für die Umsetzung stehen aus unserer Sicht reichlich 90 Mitarbeiter (rund +10 %) in der Personalplanung, was die Personalkosten auf etwa EUR 5,3 Mio. steigen lassen dürfte, so dass das EBIT im Dezember 2009 bei EUR -15 Mio. zum Stehen käme. Voraussetzung dafür sind Einnahmen, die – wie geplant aus zwei aktiven Projekten mit AiCuris gespeist – etwa EUR 1,5 Mio. erreichen sollten.

Mögliche Zusatzeinnahmen aus dem im Mai bekanntgegebenen und auf drei Jahre verteilten Forschungsprogramm der Bundesregierung zur Verbesserung der Entwicklung von Krebswirkstoffkandidaten, die man sich mit der Universität in München und Tübingen teilt, und ein Volumen von insgesamt EUR 1,7 Mio. haben, ändern an diesem Bild nichts Wesentliches. Der Mittelverbrauch 2009 bleibt bei reichlich EUR 13 Mio. und der zum 31.12.2009 erwartete Finanzmittelbestand sinkt auf rund EUR 6,0 Mio.

1. Quartal 2009: Entwicklungsoffensive – Verlustausweitung um 67 %

Wie erwartet, erhöhte sich der operative Verlust (EBIT) gegenüber dem ersten Quartal 2008 spürbar, nämlich von EUR 2,3 Mio. auf EUR 3,9 Mio. oder um 67%. Der Mitarbeiterstab umfasst inzwischen 86 Personen (+20%) und wurde insbesondere im Entwicklungsbereich aufgestockt. Gleichzeitig war ein deutlicher Anstieg der F&E-Kosten um mehr als 70 % oder EUR 1,4 Mio. auf EUR 3,4 Mio. für externe Dienstleistungen, Materialkosten und Abschreibungen im Zusammenhang mit der wachsenden Projektzahl und –Intensität zu verbuchen. Die Verwaltungskosten steigen zeitgleich um 20% auf EUR 0,82 Mio., denn projektbegleitende Dienstleisterkosten waren genauso zu begleichen wie höhere Ausgaben für die intensivere IR-Arbeit.

Die im ersten Quartal 2009 erzielten Erlöse stammten vorwiegend aus der Forschungsk Kooperation mit der Wuppertaler AiCuris, die binnen Jahresfrist die Aktivität quasi verdoppelt und ihre Zusammenarbeit mit den Münchnern erst kürzlich verlängert und ausgebaut haben. Gleichwohl entsprechen die berichteten Einnahmen von EUR 0,5 Mio. einem Rückgang um 21%.

Das Finanzergebnis von EUR 0,16 Mio. konnte an den Durchschnitt der letzten Quartale nicht anschließen, denn das Zinsniveau ist in der Zwischenzeit deutlich abgesenkt und die anzulegenden Beträge sind jüngst wieder gesunken. Übertroffen wurde aber der Vergleichswert des 1. Quartals 2008 (EUR 0,099 Mio.), denn Aufwendungen aus Kursdifferenzen zum US-\$ fielen kaum noch an. Der Quartalsverlust nach Steuern vergrößerte sich um ca. 67% von EUR 2,2 Mio. auf EUR 3,7 Mio.

AKTIENFLASH

Da im selben Zeitraum aufgrund der im vergangenen Jahr durchgeführten Kapitalerhöhung die Basis der ausgegebenen Anteilsscheine von durchschnittlich 19,0 auf 28,5 Mio. Aktien ausgeweitet wurde [Satz], blieb das EPS mit EUR -0,13/Aktie gegenüber dem Vorjahreswert von EUR -0,12 nahezu unverändert.

Der Finanzmittelbestand betrug zum Quartalsende EUR 17,4 Mio. (per 31.12.2008: EUR 21,8 Mio.). Die Eigenkapitalquote erhöhte sich von 90,4 % zum gleichen Referenzpunkt auf 92,1 % zum Ende des Berichtszeitraums.

Quellen:

4SC AG
Bayer

MIDAS Research Abo

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per E-Mail erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Website 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.

Diese Publikation ist im Auftrag der 4SC AG erstellt worden / 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 INTERNET: www.midasresearch.de KONTAKT: Simone Drepper (verantw.) +49(0)621 430 613 0

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