

Aktienanalyse Intercell

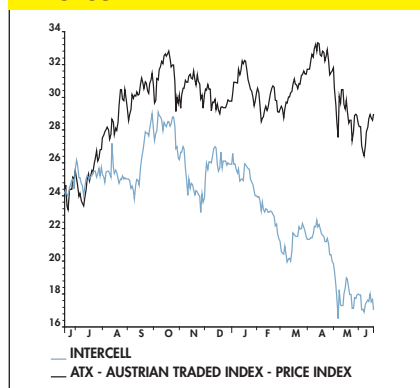
Branche: Healthcare/Austria

Juni 2010

Empfehlung: Kaufen

Kurs (EUR) 18.06.10	17,06
Kursziel	23,40
Volatilitätsrisiko	mittel
Börsennotiz, Wien	
ISIN-Code	AT0000612601
Reuters	ICEL.VI
Bloomberg	ICLL AV
www.intercell.co.at	
Streubesitz	81,9%
Marktkapital. (EUR Mio.)	805,8
Ø Tagesumsatz (12 Mon.)	
EUR Mio.	4,19
ATX Gewichtung	2,40%
Buchwert/Aktie (EUR)	7,35

Intercell



Source: Thomson Financial Datastream

Analyst: Daniel Damaska
Medieninhaber (Verleger), Herausgeber
Raiffeisen Centrobank
A-1015 Wien, Tegetthoffstr. 1
Telefon: +43 1 515 20 - 174

Dieser Bericht wurde von Raiffeisen Centrobank ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung der mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Raiffeisen Centrobank behält sich in diesem Zusammenhang das Recht vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen vorzunehmen. Die Vervielfältigung, Weiterleitung und Verteilung von Texten oder Textteilen dieses Berichtes ist ausdrücklich untersagt. Raiffeisen Centrobank übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der im Bericht enthaltenen Informationen und/oder für das Eintreten der Prognosen. Dieser Bericht richtet sich ausschließlich an professionelle Marktteilnehmer, die in der Lage sind, ihre Anlageentscheidungen eigenständig zu treffen und sich dabei nicht nur auf die Analysen und Prognosen von Raiffeisen Centrobank stützen. Die Marktteilnehmer werden ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Raiffeisen Centrobank in den im Bericht genannten bzw. in ähnlichen Investments Geschäfte auf eigene Rechnung abschließen, darin eigene Positionen halten sowie im Rahmen ihrer Emissionstätigkeit als (Lead-)Manager auftreten kann. Dieser Bericht ist unverbindlich und stellt weder ein Angebot zum Kauf der genannten Produkte noch eine Anlageempfehlung dar. Die vollständige Analyse finden Sie auf unserer Homepage www.rcb.at

Gut Ding braucht Weile

Intercell AG ist ein Biotech Unternehmen, das sich auf die Entwicklung von modernen prophylaktischen und therapeutischen Impfstoffen gegen Infektionskrankheiten spezialisiert hat. Das Unternehmen entwickelt Antigene und Adjuvantien auf eigenen Plattformtechnologien. Das führende Produkt von Intercell ist ein prophylaktischer Impfstoff gegen Japanische Enzephalitis.

Obwohl die Umsatzzahlen von Ixiaro, dem ersten marktreifen Impfstoff gegen japanische Enzephalitis, stark hinter den ursprünglichen Markterwartungen zurückblieben beurteilen wir die Marktreaktionen als übertrieben. Auch die Veröffentlichung der Testergebnisse bezüglich der potenziellen Verkaufshits S.aureus und Reisediarrhö wurden erneut auf Q1 2011e bzw. H1 2011e zurückverschoben. Da diese Verspätungen allerdings nur auf noch nicht vorliegende statistische Kenngrößen zurückzuführen sind, haben wir unser Modell diesbezüglich nicht geändert. Jedoch senken wir unsere Umsatzschätzung für 2010e von EUR 73 Mio. auf EUR 70 Mio., da wir die Abschlagszahlungen für S.aureus und saisonale Grippe von Q4 2010e auf Q1 2011e verschieben mussten. Weiters haben wir auch unsere Umsatzerwartungen für 2011e von EUR 142 Mio. auf EUR 106 Mio. korrigiert da wir die Abschlagszahlungen für Reisediarrhö und saisonale Grippe auf die nächsten drei Jahre verteilt haben, statt von einer Einmalzahlung in 2011 auszugehen. Aufgrund der gesenkten Umsatzzahlen gehen wir von einem Verlust von EUR -20 Mio. für 2010e und EUR -7 Mio. für 2011 aus.

- + Umfassende Produktpipeline (6 Entwicklungen in der klinischen und 4 Entwicklungen in der vorklinischen Testphase)
- + Bis jetzt weitgehend zufriedenstellende Testergebnisse (außer für Hepatitis C)
- + Selbst entwickelte Technologien bieten breite Anwendungsmöglichkeiten
- + Signifikantes Kurspotenzial falls S.aureus und T.Diarrhea zufriedenstellende Testergebnisse liefern.
- Unzureichende Wirksamkeit oder Nichterteilung der Marktzulassung möglich
- Fehlender Eigenvertrieb verringert Margen
- Neukonzeption für Hepatitis C Impfstoff erforderlich
- Abwerbung von Schlüsselpersonen könnte Projekte verzögern

Bewertung und Empfehlung: Gesunkene Umsatzerwartungen veranlassen uns unser Kursziel von EUR 25,70 auf EUR 23,40 zu senken. Da dies allerdings ein Kurspotenzial von 30 % darstellt bestätigen wir unsere „Kauf“ – Empfehlung.

Kennzahlen je Aktie (IFRS)

in EUR	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Gewinn	0,37	-0,39	-0,43	-0,14	-0,11
KGV	59,0	neg.	neg.	neg.	neg.
Cash Earnings	-0,22	-0,47	-0,46	-0,09	-0,04
KCEV	-99,5	-55,5	-37,1	-193,4	-424,3
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Payout Ratio	0%	0%	0%	0%	0%
Aktienanzahl (Mio. Stk.)	46,4	47,2	47,2	47,2	47,2

Quelle: Intercell, Raiffeisen Centrobank-Schätzung