



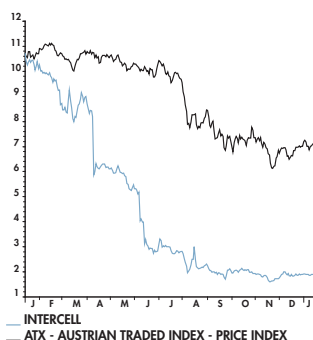
intercell
SMART VACCINES

Einschätzung:

Halten (auf Sicht 12 Monate)

| | |
|--------------------------|---------------------|
| Kurs 13.01.12, 17:35 | EUR 1,90 |
| Kursziel | EUR 2,10 |
| Volatilitätsrisiko | hoch |
| Börsennotiz | Wien |
| ISIN-Code | AT0000612601 |
| Reuters | ICEL.VI |
| Bloomberg | ICLL AV |
| Homepage | www.intercell.co.at |
| Streubesitz | 77% |
| Marktkapital. (EUR Mio.) | 114,2 |
| Ø Tagesumsatz (12 Mon.) | EUR Mio. 1,0 |
| ATX Gewichtung | 0,28% |
| Buchwert/Aktie (EUR) | 1,7 |

Intercell versus ATX



Quelle: Thomson Reuters

Analyst: Daniel Damaska
Medieninhaber (Verleger), Herausgeber
Raiffeisen Centrobank

A-1015 Wien, Tegetthoffstr. 1
Telefon: +43 1 515 20 - 707

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

Alles oder nichts

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.

Basierend auf den prognostizierten Entwicklungen für das Jahr 2013e und dem Scheitern des Impfstoffes gegen Reisediarrhö sowie S. aureus befindet sich Intercell in einer schwierigen Situation. Entsprechend unserer finanziellen Schätzungen wird das Unternehmen bis Ende des Jahres 2013e all seine Finanzreserven aufgebraucht haben, selbst nach Implementierung des im April 2011 begonnen Restrukturierungsprogramms. Da wir damit rechnen, dass es schwierig sein wird die Kostenbasis weiter zu senken, wenn das Unternehmen die bereits dezimierte Entwicklungspipeline vorantreiben will, wird unserer Erwartung nach weiteres Eigenkapital notwendig werden.

Nachdem die Ergebnisse der Testphase II/III von Pseudomonas erst für H1 2013 erwartet werden können und der Aktienkurs eine Talfahrt von 82 % hinter sich hat, sind wir skeptisch ob eine weitere Kapitalrunde möglich ist. Vom heutigen Standpunkt aus, sehen wir zwei Szenarien. Wenn die Testphase II/III von P. aeruginosa erfolgreich sein sollte, wird eine Kapitalerhöhung kein Thema mehr sein. Sollte diese allerdings negativ ausfallen könnte dies schwerwiegende Folgen sowohl auf Forschung und Entwicklung als auch auf die Marktkapitalisierung haben. Daher behalten wir unsere vorsichtige Haltung bei, wengleich das Zugpferd P.aeruginosa ein Aufschwungpotenzial repräsentiert.

- + Umfangreiche durchgeführte Kostensenkungsmaßnahmen um den Liquiditätsabgang zu verringern.
- + Selbst entwickelte Technologien bieten breite Anwendungsmöglichkeiten
- + Kurspotenzial falls Pseudomonas zufriedenstellende Testergebnisse liefert.
- 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: Im Zuge der aktuellen Ereignisse senken wir unser Kursziel von EUR 3,40 auf EUR 2,10 und bestätigen unsere „Halten“ – Empfehlung.

| | Gewinn | KGV | Cash Earnings | KCEV | Dividende | Dividendenrendite | Payout Ratio | Aktienanzahl* |
|-------|--------|------|---------------|-------|-----------|-------------------|--------------|---------------|
| 2009 | -0,39 | neg. | -0,47 | -55,5 | 0,00 | 0,0% | 0,0% | 47,2 |
| 2010 | -5,47 | neg. | -1,59 | -7,3 | 0,00 | 0,0% | 0,0% | 47,9 |
| 2011e | -0,42 | neg. | -0,28 | -6,7 | 0,00 | 0,0% | 0,0% | 48,4 |
| 2012e | -0,34 | neg. | -0,24 | -9,9 | 0,00 | 0,0% | 0,0% | 48,4 |
| 2013e | -0,23 | neg. | -0,13 | -18,6 | 0,00 | 0,0% | 0,0% | 48,4 |

Quelle: Intercell, Raiffeisen Centrobank-Schätzung, *in Mio. Stk.