

Datum **11.09.2014**

Kaufen (Kaufen)

PT: € 3,69 (alt: 4,46)

Änderungen

	2014E		2015E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	88,5	-4,2%	99,6	-4,2%
EBIT	0,4	-88,2%	5,3	-80,6%
EPS	-0,01	n.m.	0,06	-68,4%
EPS*	-0,01	n.m.	0,02	-50,0%
DPS	0,00	---	0,00	---

*bereinigt

Homepage: www.evotec.com

Branche: Biotech

ISIN: DE0005664809
 Bloomberg: EVT:GY
 Reuters: EVTG.DE
 Preis (11.09.14): € 3,09
 Marktkapitalisierung: € 403 Mio.
 Enterprise Value: € 328 Mio.
 Ø-Volumen (100 Tage): € 2,3 Mio.
 52W Hoch: € 5,08
 52W Tief: € 2,80
 Streubesitz: Ca. 68%

Finanzkalender

12.11.2014 Q3/14-Zahlen
 24.11.2014 EK-Forum

Aktionärsstruktur

ROI Verw. Gesell. <15%
 TVM Capital <10%
 BVF Partners <10%

Kursentwicklung



Thomas Schießle
 +49(0)69 - 2561 285 24
schiessle@getinsight.de

Benjamin Ludacka
 +49(0)69 - 2561 285 22
ludacka@getinsight.de

Evotec AG

DiaPep277® – ein außergewöhnliches Projektende

Schlechte Nachrichten von DiaPep277®. Das Diabetesmittel wird von Hyperion Inc. nicht zur Zulassung eingereicht werden, nachdem Manipulationen der klinischen Datensätze entdeckt wurden. Evotec, als präklinischen Entwicklungspartner, trifft keinerlei Schuld. Weder war DiaPep277®, noch das Alzheimer Molekül EVT302, das weiterhin im Rennen ist, operativer Planungsbestandteil in Hamburg: Die Mittelfristplanung muss also nicht umgeschrieben werden. Unsere Unternehmensbewertung passen wir auf Grund des Wegfalls von DiaPep277® (i.W. Einnahmen nach 2016) an und senken den Zielkurs um € 0,77/Aktie auf € 3,69/Aktie, indem wir den NPV des Projekts aus der SOPT-Bewertung streichen und den allgemeinen Risikoaufschlag erhöhen. 2015 plant Roche die Phase II abzuschließen. Bereits zuvor besteht die Chance durch sich abzeichnende Neuzugänge in Evotec`s Klinik-Pipeline den Unternehmenswert anzuheben. Wir bekräftigen unser Kaufurteil mit dem neuen Kursziel € 3,69.

■ Investment Highlights

- Nachdem Hinweis auf noch ausstehende Forderungen an Hyperion reduzieren wir unsere EPS-Schätzung für 2014 von € +0,01 auf aktuell € -0,01 aus Gründen der Vorsicht.
- Evotec`s Aktionplan 2016 behält seine Gültigkeit, denn, wie zum Beweis der Richtigkeit der strategischen Ausrichtung gilt es, die Projektzahl zu steigern und das Risiko zu senken. Basis dafür ist das Execute Geschäft; das zunehmend profitabler wird. Jüngster Beleg ist der Anfang August veröffentlichte Halbjahresbericht 2014.
- Auch die gegenwärtigen Neupositionierungen in der Pharma- und Biotech-Industrie ermöglichen den Ausbau der Multitarget-Allianzen und des TargetX- und CureX-Portfolios. Die Investitionsneigung der US-Biotech-Industrie steigt; in Europa sind die Investoren (vorübergehend) zurückhaltend.
- Das Business Development sowie das Produktportfolio (Bionamics GmbH) und die Service-Kompetenzen bzw. -Kapazitäten (Euprotec in UK) wurden durch die Zukäufe im 1.Hj/14 entscheidend gestärkt; der Bereich Antiinfektiva ausgebaut und der Indikationsfächer so komplettiert.
- Es bleibt dabei: Evotec ist im Investitionsmodus. Mit aktuell über € 85 Mio. Liquidität können die weiteren Programme aus eigener Kraft finanziert werden und der Brückenschlag zwischen Hochschule und Industrie vorangetrieben werden.

■ Kennzahlen

	Um-satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/Sales	EV/EBIT	EBIT-Marge	ROE (%)
2012	87,3	2,5	0,02	124,5	3,00	n.m.	-3,7%	1,7%
2013	85,9	1,2	0,01	n.m.	4,24	68,7	6,2%	1,5%
2014e	88,5	-1,1	-0,01	n.m.	3,69	n.m.	0,5%	-0,7%
2015e	99,6	2,66	0,02	51,5	3,29	62,0	5,3%	1,6%
2016e	112,0	6,28	0,05	19,3	2,82	37,5	7,5%	3,6%

Quelle: Unternehmensangaben / getinsight Research GmbH

Keine Zulassung von DiaPep277® - Robustheit des Geschäftsmodells zeigt sich

Die Einstellung des Programms DiaPep277® durch den Partner Hyperion Therapeutics, USA nach Auslaufen der aktuellen Phase III und so kurz vor einer für möglich gehaltenen Marktzulassung ab 2016 trifft Evotec hart. Handelte es sich doch um einen der beiden Hauptwerttreiber im klinischen Partnerportfolio. Es ruhten große Hoffnungen nicht zuletzt der Investoren auf dem möglichen Diabetesmittel, das über Royalties nach 2016 – so die Planung – bedeutende Einnahmen in Aussicht stellte. Nun ruhen die kurzfristig realisierbaren Hoffnungen auf aufwandslose Extraeinnahmen im Segment Innovate auf EVT302.

Es bleibt festzuhalten: Risikostreuung über Projektanzahl, Technologie, Indikationsgebiete und Kunden hinweg ist also kein Selbstzweck. Diese Grundannahmen und die strategische Ausrichtung von Evotec - also der „Aktionsplan 2016“ - bleiben also valide und werden umgesetzt.

Derweil zeigt EVT Execute im 1.Hj/14 trotz nachteiliger Währungseffekte ein kräftiges Wachstum, das Basisgeschäft ist cash-generativ bei zunehmender Profitabilität.

Grafik 1: NPV-Berechnung

NPV der führenden Programme - sinkt ohne DiaPep277 auf € 235 Mio.

Net Present Value (NPV) diskontierter Gegenwartswert Klinischer Pipeline Projekte

Wirkstoffkandidat	Partner (Beginn Vermarktung - Schätzung)	Prälinik	Phase I	Phase II	Phase III	NPV in Mio. €
Diapep277 (Diabetes)	Andromeda					€ 132 Mio.
EVT302 (Alzheimer'sche Erkrankung)	Roche (2019)					€ 204 Mio.
EVT100-Serie (Depression)	Janssen (-)					nicht berücksichtigt
EVT201 (Schlafstörungen)	JingXin (2019)					€ 31 Mio.
Somatoprim (Akromegalie, ...)	Aspireo (-)					nicht berücksichtigt
EVT401 (Entzündungskrankheiten)	Conba (-)					nicht berücksichtigt
Verschiedene	Verschiedene					€ 1.79/131,6 Mio. EVT Aktien Nicht ermittelt, da zu frühe Projekte

Quelle: getinsight Research GmbH

Manipulation Klinischer Daten von Hyperion aufgedeckt

Auf Grund von jüngst aufgedeckten Statistik- und Auswertungsmanipulationen in klinischen Studien der Phase III, u.a. durch Andromeda-Mitarbeiter, wird die Markt-Zulassung durch die FDA nicht mehr möglich sein. Eine überraschende Wende in der Entwicklungsgeschichte des Diabetesmedikaments.

In einer am 08.09.14 veröffentlichten Pressemitteilung zu Börsenbeginn in den USA teilte Hyperion mit, dass das Unternehmen Beweismittel vorgefunden habe, dass sich

bestimmte Mitarbeiter von Andromeda Biotech, Ltd. („Andromeda“), das Hyperion im Juni 2014 erworben hatte, schwerwiegenden Fehlverhalten in Bezug auf die Studiendaten von DiaPep277[®] schuldig gemacht haben. Hyperion gab bekannt, dass es die laufende in Phase III befindliche DIA-AID 2-Studie bis zum Ende (Q1/15e) durchführen, jedoch die weitere Entwicklung des DiaPep277[®] Programms beenden wird. Nach den aufgedeckten Statistikmanipulationen sind die Studienergebnisse bei der FDA nicht mehr einreichungsfähig; Hyperion wird keine weiteren Entwicklungsarbeiten vornehmen und das Projekt (Wert \$ 25 bis 55 Mio.) ausbuchen.

Grafik 2: Erweitertes Portfolio Diabetes...

Erweitertes Portfolios in Richtung auf Diabetes-Folgeerkrankungen

Pipeline-Überblick - unterschiedliche pharmakologische Ansätze

Projekt(e)	Indikation	Partner	Status	Nächster Meilenstein	Commercials
DiaPep277[®]	Diabetes Typ 1 (Betazellregeneration)	HYPERION	2. Phase-III-Rekrutierung beendet	Finale Phase-III-Daten	bis zu 40 Mio. € Meilensteinzahlungen, Umsatzbeteiligungen
EVT770	Diabetes Typ 1 und 2 (Betazellregeneration)	MedImmune AstraZeneca	Präklinik	Phase I	5 Mio. € Vorabzahlung, marginstarke Forschungszahlungen, bis zu 254 Mio. € Meilensteinzahlungen pro Produkt, signifikante Umsatzbeteiligungen
ALM	Diabetes Typ 1 und 2 (Betazellregeneration)	MedImmune AstraZeneca	Forschung	Phase I	2 Mio. € Vorabzahlung, marginstarke Forschungszahlungen, bis zu 193 Mio. € Meilensteinzahlungen pro Produkt, signifikante Umsatzbeteiligungen
EVT070	Diabetes Typ 2 (Insulinresistenz)	Boehringer Ingelheim	Forschung	Präklinischer Entwicklungskandidat	7 Mio. € Vorabzahlung, marginstarke Forschungszahlungen, bis zu 237 Mio. € Meilensteinzahlungen, signifikante Umsatzbeteiligungen
Verschiedene	Nierenerkrankungen	AstraZeneca	Nicht bekannt gegeben	Nicht bekannt gegeben	Nicht bekannt gegebene Vorabzahlung, marginstarke Forschungszahlungen, Meilensteinzahlungen pro Produkt, Umsatzbeteiligungen
TargetEEM	Diabetes Typ 1 und 2 (enteroendokrine Mechanismen)	CSL Labs	Forschung	Pharmapartnerschaft	
CureNephron	Chronische Nierenerkrankungen	HSCA HUMAN SCIENCE CAPITAL AND BIOTECHNOLOGY	Forschung	Pharmapartnerschaft	
CureBeta	Diabetes Typ 1 und 2 (Betazellregeneration)	CSL Labs	Forschung	Pharmapartnerschaft	

Quelle: Evotec AG

Konsequenzen

Evotec- trifft keinerlei Schuld. Das Basisgeschäft EVT Execute – dürfte somit auch nicht negativ beeinflusst werden und weiteres Wachstum ist absehbar. Forschungs- und Entwicklungsarbeiten bleiben per se ein Geschäft mit offenem Ausgang, dessen sind sich alle Beteiligten bewusst.

Für die Geschäftsstrategie, ihre operative Umsetzung und das Business Development wird u.E. durch diese unerfreuliche Nachricht kein Handlungsbedarf ausgelöst.

Grafik 3: SOTP-Bewertung

Peer Group Vergleich + SOTP					
Net Present Value- (NPV) und Peergroup-Bewertungen - SOTP-Bewertung (diverse Durchschnitte)					
Wertreiber/ Peergroup- Bewertung	Methoden (Zinssätze)	Wert je Aktie	(131,6 Mio.	Stück)	Bewertung in Mio. €
Klinische Pipeline (Auswahl: EVT302(AD), EVT201))	NPV (WACC 11,5%)				€ 235 Mio.
„EVT-Execute“ (2012 – 2022e)	DCF (Zinssatz 9,1%)				€ 192 Mio.
„EVT-Inovate“ (2012 – 2022e)	DCF (-)				nicht berücksichtigt
Preis/Buchwert (EVT: 2,83)	Peergroup (1,96 – Basis 2014e)				€ 258 Mio.
Preis/EPS (EVT: -346)	Peergroup (-167 – Basis 2014e)				€ 64 Mio.
Preis/Umsatz (EVT 3,99)	Peergroup (34,4 – Basis 2014e)				€ 1.135 Mio.
Mittelwert	Durchschnitt einer Auswahl u.g. Einzelbewertungen				€ 3,69/131,6 Mio. EVT Aktien € 486 Mio.

Quelle: getinsight Research GmbH

SOPT-Unternehmenswert sinkt - bilanzielle Auswirkung gering

Für die getinsight-Unternehmensbewertung besteht allerdings Anpassungsbedarf; sie ruht auf drei Säulen und vergleicht sich mit der Marktbewertung von rund € 420 Mio.

Der DCF-abgeleitete Wert des Execute-Geschäfts (1) mit ca. € 1,50/Aktie bleibt unverändert; der aktuelle Cashbestand (2) von über € 85,6 Mio. repräsentiert € 0,65/Aktie. Der NPV des klinischen Projektportfolios (3) sinkt um € 1,00/Aktie, denn das Projekt DiaPep277[®] wird herausgenommen, während das in der Berechnung verbleibende EVT302-Projekt für unverändert € 1,70/Aktie steht. Den Risikoaufschlag erhöhen wir im Gegenzug, denn aktuell berücksichtigen wir mit EVT302 nur noch eines von insgesamt sechs klinischen Partnerprojekten. Den auf Basis der SOTP-Berechnung ermittelten Zielkurs senken wir um € 1,00 auf € 3,50/131,6 Mio. Aktien.

Die bilanzielle Wirkung in den Evotec-Büchern beschränkt sich auf eine nicht-cash-wirksame Ausbuchung des Projektwertes in Höhe von € 8,7 Mio. im Q3/14.

Darüber hinaus hat Evotec noch eine offene Forderung gegenüber Andromeda/Hyperion, die sich auf € 3,4 Mio. beläuft. Diese Zahlung ist relevant damit Evotec ihre Ertragsprognose im Jahr 2014 erreicht. Eine Aussage über die tatsächliche Einbringlichkeit der Forderung ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht möglich. Vorsichtshalber reduzieren wird unsere Umsatz- und EPS-Schätzung für 2014 um diesen Betrag (siehe Absatz „2014e...“).

Grafik 4: Pipeline

Partner-Portfolio mit ausgewählten Projekten

Breites klinisches Portfolio auch ohne DiaPep277

	Substanz	Indikation	Partner	Forschung	Prälinik	Phase I	Phase II	Phase III	Markteintritt
Klinik	DiaPep277	Diabetes – Typ 1	Novartis						
	EVT302 ²⁾	Alzheimerische Erkrankung	Novartis						
	EVT201	Schlafstörungen	Novartis						
	Somatoprim	Akromegalie	Aspireo						
	EVT100	ZNS-Erkrankungen	Janssen						
	EVT401	Entzündungskrankheiten	Novartis						
Prälinik	ND ²⁾	Onkologie	Novartis						
	ND ²⁾	Onkologie	Novartis						
	Verschiedene	Endometriose	Novartis						
	EVT770	Diabetes – Typ 2/1	MedImmune AstraZeneca						
	ND ²⁾	Schmerz	Novartis						
	Verschiedene	Entzündungskrankheiten	Novartis						
	EVT070	Diabetes – Typ 2	Novartis						
	Verschiedene	Diabetes – Typ 2/1	MedImmune AstraZeneca						
	Verschiedene	Diabetes – Typ 2/1	Novartis						
	Verschiedene	Nierenerkrankungen	AstraZeneca						
Forschung	Verschiedene	Onkologie	DeloachPharm Group						
	Verschiedene	Alzheimerische Erkrankung	Novartis						
	Verschiedene	ZNS-Erkrankungen/MS	NEU / Bionomics						

Quelle: Evotec AG

„Aktionsplan 2016“ wird mit Nachdruck umgesetzt

Mit über 50 aktiven Projekten, davon sieben klinischen Programmen, ruht das Geschäftsmodell - aufgeteilt in Execute und Innovate - auf einem breiten Fundament.

Auch wenn das konkrete Ende von DiaPep277[®] durch Statistikmanipulationen ein außergewöhnliches ist, bleibt festzuhalten: Der Geschäftsverlauf war und ist grundsätzlich nicht linear. Anlass, um die strategische Ausrichtung zu überdenken besteht u. E. aktuell nicht. Als Brücke zwischen frühphasiger Forschung und zielgerichteter Wirkstoffforschungsentwicklung will Evotec so die „Innovationseffizienz“, als Leitmotiv des gültigen „Aktionsplans 2016“, mit und für die Kunden steigern.

Allerdings können langfristige Auswirkungen auf Investitionstempo und Risikoappetit etc. nicht ausgeschlossen werden, denn mit den anvisierten Erfolgzahlungen nach 2016 (zumindest bis zu € 40 Mio. an potentiellen Meilensteinzahlungen) aus DiaPep277 ist nun nicht mehr zu rechnen.

Umso wichtiger ist, dass die operative Performance der Execute-Aktivitäten auch in der jüngsten Zeit durch Erlöswachstum und Effizienzverbesserungen an Stabilität gewinnen.

Newsflow

Anlässlich der Veröffentlichung des Halbjahresberichts Anfang August 2014 betonte CEO Dr. W. Lanthaler, das im 2. Hj/14 die Schlagzahl der Projektstarts mit TargetX- und CureX-Initiativen zunehmen soll. Auch über die avisierten zusätzlichen Kooperationen mit bedeutenden akademischen Instituten soll in absehbarer Zeit berichtet werden.


Für die Unternehmens- und Börsenbewertung haben u.E. beide absehbaren Entwicklungen keine direkte und sofortige Auswirkung. Dagegen sind die bis zu zwei Klinikstarts mit denen das

Management für 2014 rechnet - und die noch ausstehen - durchaus bewertungsrelevant.

Auch im Partnerportfolio der reiferen, klinischen Entwicklungen ist Fortschritt absehbar. In der zurückliegenden Jahreshälfte schloss das Partnerunternehmen CONBA, wie von der chinesischen Zulassungsbehörde gefordert, in vivo-Wirksamkeitsstudien für EVT401 in China mit vielversprechenden Ergebnissen ab. Klinische Phase II Studien des P2X7-antiinflammatorischen Inhibitors befinden sich derzeit in Vorbereitung. Kürzlich erhielt JingXin Pharmaceutical von der China State Food and Drug Administration ("SFDA") die Zulassung für eine Phase-IIb-Studie mit EVT201. Den Studienstart des GABAA-Rezeptors plant JingXin bis zum Jahresende 2014.

Im Zentrum des Interesses der Investoren und mit gesteigerter Spannung für das verbleibende Führungsprogramm EVT302 wird 2015 der Veröffentlichung der Phase IIb-Studiendaten durch Roche entgegengesehen.

Grafik 5: EVT 302

EVT302 – Rekrutierung in Phase-IIb-Studie abgeschlossen			
Produktentwicklungspartnerschaft mit 			
Alzheimer'sche Erkrankung (AD)	EVT 302/RG1577/RO4602522	Status	Erwartete Meilensteine
<ul style="list-style-type: none"> AD ist die am weitesten verbreitete Art von Demenz 2013 waren 44 Mio. Menschen mit Demenz weltweit diagnostiziert Jedes Jahr werden ca. 7,7 Mio. neue Fälle von Demenz diagnostiziert 	<p>EVT302 ist ein starker, niedermolekularer Inhibitor des Enzyms Monoaminoxidase Typ B (MAO-B), der die Produktion von reaktiven Sauerstoffspezies im Gehirn von Alzheimer-Patienten, bei denen angenommen wird, dass die Überexpression von MAO-B neuronale Schäden hervorruft, reduziert.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Eine der wenigen spätphasigen Studien mit niedermolekularen Substanzen in solch einer AD-Patientengruppe Patientenrekrutierung für die multizentrische, randomisierte, doppelblinde, plazebokontrollierte Parallelgruppen-Phase-IIb-Studie zur Bewertung der Wirksamkeit und der Sicherheit in Patienten mit einer mäßigen Form von AD abgeschlossen (>544 Patienten, 52-wöchige Studie) 	<ul style="list-style-type: none"> Ergebnisse der Phase-IIb-Studie in 2015 erwartet

Quelle: Evotec AG

2014e – es kann beim optimistischen Blick bleiben

Für das Geschäftsjahr 2014 herrschte in Hamburg Optimismus vor; der auf ein erfreulichen Geschäftsgang im 1.Hj./14 aufbaut. Daran werden u.E. auch die jüngsten Nachrichten zu DiaPep277® nichts ändern.

Das 2.Hj/14 soll dynamischer werden. Dies kann gelingen, denn die eingeleiteten Initiativen und die jüngst anziehende Nachfrage nach Entwicklungsleistungen sind Indizien für eine Beschleunigung des Geschäftsgangs in den kommenden Monaten. Ferner lässt der im Q2/14 besonders nachteilige Wechselkursgegenwind seither nach.

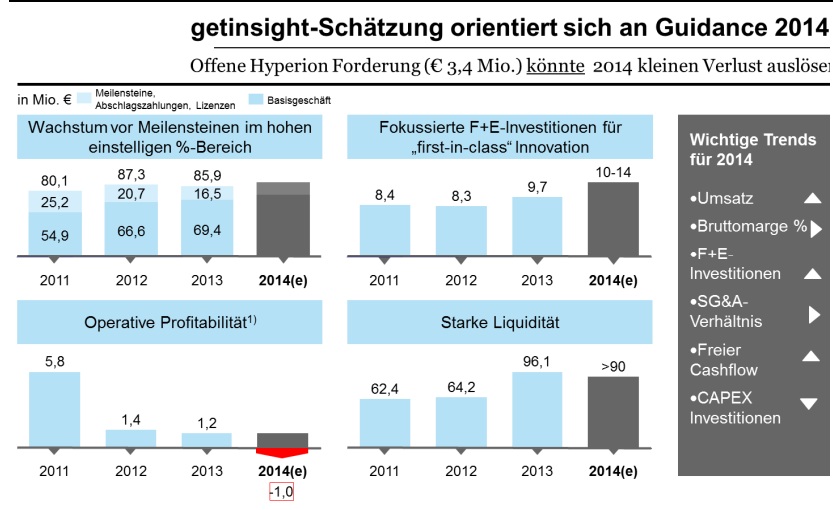
Unsere Schätzung der wesentlichen Finanzkennzahlen könnte unverändert bleiben, wenn nicht die Einbringlichkeit einer ausstehenden Forderung gegenüber Hyperion in Höhe von € 3,4

Mio. durch das unerwartete Ende des Diabetesprogramms DiaPep277® im laufenden Geschäftsjahr in Frage stehen würde. Die Ende März erstmals veröffentlichte offizielle Guidance für das Geschäftsjahr 2014 wurde somit aktualisiert, ohne sie explizit reduziert zu haben. Bekanntermaßen erwartet das Evotec-Management ein Wachstum der Konzernerlöse vor Umsätzen aus Meilensteinen, Abschlagszahlungen und Lizenzen „im hohem einstelligen %-Bereich“ (entspricht rund € 75 Mio.).

Wir rechnen - nach Abzug der erwähnten € 3,4 Mio. - mit einem Konzernumsatz (inklusive der Erfolgzahlungen) von rund € 89 Mio. (bisher: € 92 Mio.) und einem EBIT von € 0,5,0 Mio. (bisher: € 3,8 Mio.) bzw. einem adj. EBITDA in Höhe von € 8 Mio. (bisher: € 13 Mio.). In unserer Schätzung sind erfolgsabhängige Zahlungen in Höhe des Vorjahres (2013: € 16,5 Mio.) eingearbeitet. Das EPS würde mit € -0,01 (bisher: € +0,03) für 2014 erneut negativ ausfallen.

Wie im Vorjahr ist ein Wertberichtigungsbedarf (wg. DiaPep277®) absehbar.

Grafik 6: getinsight-Schätzung 2014



Quelle: getinsight Research GmbH

1.Hj./14: Weitere operative Verbesserungen im Execute-Geschäft - sehr starker Wechselkursgewinn

Die wesentlichen betriebswirtschaftlichen Kennziffern für das erste, wie auch das zweite Quartal 2014 entsprachen unseren Erwartungen. Die erreichten Verbesserungen sind umso beeindruckender, als das sie gegen nachteilige Wechselkurseffekte erreicht wurden. Die wechselkursbereinigten Q2/14-Zahlen zeigen einen Erlösanstieg von 12% und eine Brutto-Margenverbesserung auf 34,3%, nachdem im Startquartal ein Umsatzanstieg um 5% und eine Brutto-Margenverbesserung um 190BP auf 28,0% erreicht wurde.

Die Konzerneinnahmen im 1. Hj./14 stiegen im Vorjahresvergleich um 9% auf € 40,1 Mio. (davon Euprotec und Bionomics mit € 0,2 Mio.), während die Herstellkosten um ca. 1%-Punkt langsamer

**Höhere F&E- und
Business Development-
Aktivitäten drücken, a.o.
Einnahmen heben
EBITDA im 1.Hj/14**

wuchsen, so dass das Bruttoergebnis um 11,7% auf € 11,8 Mio. anstieg. Die steigenden Umsätze aus bestehenden Wirkstoffallianzen und aus neuen Kooperationen wurden durch Meilenstein-, Abschlags- und Lizenzzahlungen in Höhe von € 5,6 Mio. (1.Hj/13: €3,4 Mio.) ergänzt.

Neben Meilensteinzahlungen aus drei aktiven Projekten (Roche, Janssen, BI) wurden aufgrund des vorzeitigen Auslaufens des CureBeta-Projekts mit Janssen die auf die ursprünglich vereinbarte Projektlaufzeit zu verteilenden Einnahmen im Q2/14 auf einen Betrag (aus den Rückstellungen) in den Umsatz gebucht. Einen a.o. Ertrag in Höhe von € 1,0 Mio. brachte die vorzeitige Beendigung der Zusammenarbeit mit 4 Antibody AG.

Die gesamten operativen Kosten wuchsen mit gut 13% und somit überproportional zu den Einnahmen. Der Personalstand erhöhte sich innerhalb der sechs Monate von 645 auf 674 Mitarbeiter.

Die stark wachsende Zahl an TargetX-/CureX-Initiativen schlug mit rund € 0,5 Mio. zu Buche, was den größten Teil des Entwicklungskostenanstiegs um 30% auf € 6,3 Mio. (Zielsetzung für das Gesamtjahr: Bis zu € 14 Mio.) begründet. Die regen Business Development-Aktivitäten ließen die Verwaltungskosten um 9% ansteigen.

Die operativen Verbesserungen einerseits und die spürbar steigenden Investments andererseits dürften für sich genommen zu einem negativen adj. EBITDA im 1.Hj/14 geführt haben. Die oben beschriebenen außerordentlichen Ergebnisverbesserungen überzeichneten diese Grundtrends, so dass das ausgewiesene adj. EBITDA für das 1.Hj/14 von € 0,5 Mio. im 1.Hj./13 auf nun € 0,6 Mio. sogar anstieg und die ausgewiesene Marge von 1,4% im 1.Hj/13 auf aktuell 1,5% etwas anhub.

Zur Erinnerung: Für die Ermittlung des EBITDA wurde und wird das komplette nicht-operative Ergebnis (d.h. i.W. Wertberichtigungen, wie wir sie im Q3/14 erwarten) heraus gerechnet. Für das Geschäftsjahr 2013 ergab sich eine EBITDA-Marge von 15% (2012: 10,8%).

Das Netto-Ergebnis schließlich blieb zum Vorjahr (€ 0,1 Mio.) und zum Vorquartal (€ -0,4 Mio.) annähernd unverändert, was einem EPS von € -0,03 entspricht und sich mit dem 1.Hj/13-Wert in Höhe von € -0,04 vergleicht.

Der Nettomittelabfluss aus der operativen Geschäftstätigkeit im 1.Hj/14 war mit € -8,5 Mio. (Q1/13: € -3,7 Mio.) von Bonuszahlungen und der Zahlung an Convergence und der Rechnungsabgrenzung gekennzeichnet. Der Liquiditätsbestand sank planmäßig im Vergleich zum 31.12.13 von € 96,1 auf € 85,6 Mio.

Grafik 7: 1.Hj/14 GuV-Kennzahlen

1.Hj/14: GuV-Kennzahlen

Überraschend gute Performance trotz nachteiliger Wechselkurseffekte

in Mio. €	EVT Execute	EVT Innovate	Eliminierungen zwischen den Segmenten	Evotec- Konzern
Umsatzerlöse	39,7	8,6	-8,2	40,1
Bruttomarge	23,1%	44,7%		29,4%
• Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen	-0,5	-7,0	1,2	-6,3
• Vertriebs- und Verwaltungskosten	-6,7	-2,2	-	-8,9
• Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	-1,2	-0,2	-	-1,4
• Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen, saldiert	0,9	0,2	-	1,2
Betriebsergebnis	1,7	-5,3	-	-3,6
EBITDA vor Änderungen der bedingten Gegenleistung¹⁾	5,5	-4,9	-	0,6

- Positives bereinigtes EBITDA in Höhe von 5,5 Mio. € für EVT Execute trotz geringer Meilensteinbeiträge im 1.Hj./14
- Konzern-Umsatz-/EBITDA-Plus: +9,3% bzw. +20%
- Starke Innovate-Marge zeigt Wert verpartnerter Vermögenswerte, jedoch abhängig von Meilensteinen

Quelle: Evotec AG

Brutto-Margenanstieg im 1.Hj/14

1.Hj/14: Erfreuliche Segmententwicklung

Ein Blick in die Segmentberichterstattung macht die anhaltende Effizienzverbesserung im Segment Execute noch deutlicher: Im EVT Execute-Segment erreichten die Umsätze mit Dritten € 39,7 Mio. und beinhalteten intersegmentäre Umsätze in Höhe von € 8,2 Mio. Die Herstellkosten beliefen sich in den sechs Monaten auf € 20,9 Mio. (Bruttomarge: 23,1%). Die F&E-Aufwendungen bzw. die Vertriebs- und Verwaltungskosten lagen bei € 0,5 bzw. € 6,7 Mio. Das EBITDA vor Änderungen der bedingten Gegenleistung des EVT Execute-Segments war mit € 5,5 Mio. sehr erfreulich.

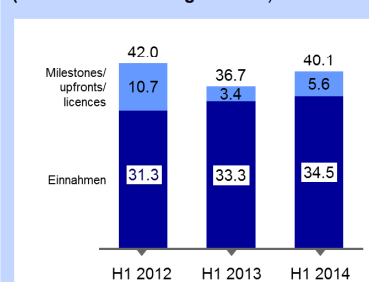
EVT Innovate erwirtschaftete in den sechs Monaten Umsätze in Höhe von € 8,6 Mio., die vollständig aus Umsätzen mit Dritten herrührten. Die Segment-Herstellkosten von € 4,8 Mio. erzeugten eine Bruttomarge von 44,7%. Die F&E-Aufwendungen erreichten zeitgleich € 7,0 Mio. Die Vertriebs- und Verwaltungskosten lagen bei € 2,2 Mio. und somit deutlich niedriger als im Schwestersegment. Das Segment-EBITDA vor Änderungen der bedingten Gegenleistung stand bei € -4,9 Mio.

Grafik 8: Konzern-Bruttomarge

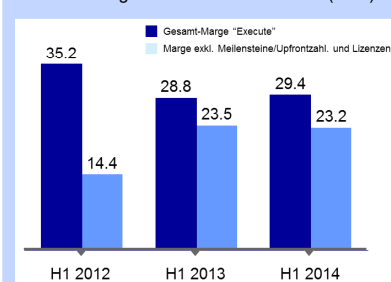
1.Hj/14: Anhaltendes Wachstum und verbesserte Brutto-Marge

Wechselkursbereinigt steigt die Execute-Brutto-Marge stärker

Umsatzwachstum +12% ggü Vj. (wechselkursbereinigt - in € m)



Marge des Basis-Geschäfts (Execute) steigt trotz nachteiligen Wechselkurseffekten (in %)



Quelle: Evotec AG

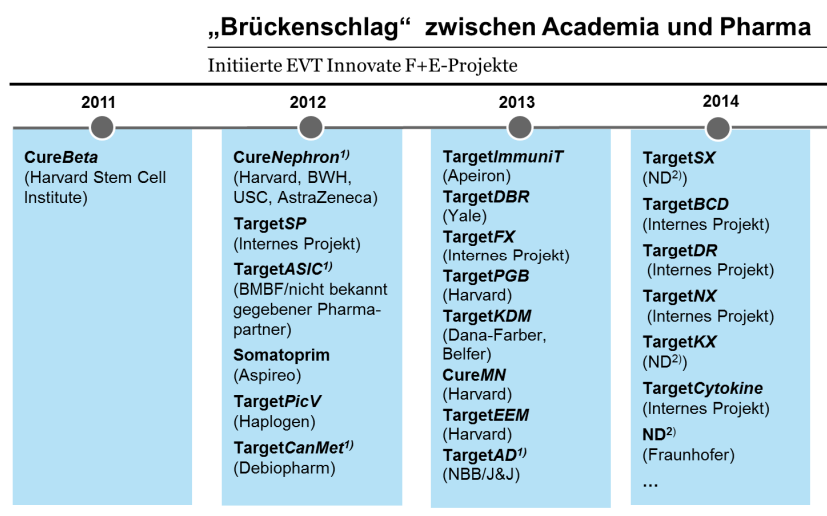
1.Hj./14: Allianzen und Akquisitionen

Über die Akquisition von Bionamics GmbH und über die Allianz mit Convergence (Bereich Schmerz) bzw. Entwicklungs- und Vermarktungsallianz mit der Schweizer Debiopharm (Target*CanMet*) hatten wir bereits Ende Mai anlässlich des Q1/14-Reports berichtet.

Die zugekaufte Bionamics GmbH wird u.E. den Brückenschlag zur akademischen Entwicklungsstufe in Europa als Aufgabenfeld haben und insbesondere die Innovate-Aktivitäten beschleunigen. Die Vereinbarung sieht eine Übernahme aller Anteile an Bionamics gegen eine Barzahlung in Höhe von € 0,5 Mio. sowie potenzielle zukünftige Earn-Out-Zahlungen in Höhe von € 0,7 Mio. vor. Die zukünftigen Earn-Out-Zahlungen werden innerhalb von vier Jahren nach der Akquisition fällig und sind abhängig vom Erreichen bestimmter Projektumsätze.

Mit Komplettübernahme der Geschäftsanteile an der Euprotec Ltd, einem auf Wirkstoffforschungsleistungen im Bereich Infektionskrankheiten spezialisierten Auftragsforschungsunternehmen mit Sitz in Großbritannien, stärkt Evotec seinen Innovate- und Execute-Auftritt zugleich. Die Position als Qualitätsführer in Wirkstoffforschungsdienstleistungen wird gefestigt; gleichzeitig wird das Portfolio der Indikationsgebiete hiermit abgerundet und CureX- und TargetX-Forschungsinitiativen auf dem Indikationsgebiet der Infektionskrankheiten beschleunigt (bestehende Projekte mit Haplogen und der Universität Harvard). Euprotec liefert nach Angaben von Evotec einzigartige Biologieexpertise im Bereich Infektionskrankheiten, wie beispielsweise Antiinfektiva-Screenings, frühes Pharmakokinetik-/Pharmakodynamik-Profilung (PKPD-Profilung), umfangreiche Krankheits- und Wirksamkeitsmodelle für die Charakterisierung von antibakteriellen, antiviralen und antifungalen Wirkstoffen sowie der "StrainBank", einer Sammlung von klinischen Isolaten und Krankheitsexpertise in Infektionskrankheiten. Der Übernahmepreis besteht aus einer Sofortzahlung in Höhe von 2,5 Mio. £ sowie einer potenziellen zukünftigen Earn-Out-Komponente (bis Ende 2016 von bis zu 1,25 Mio. £).

Grafik 9: „Brückenschlag“



Quelle: Evotec AG

Mit Acive Biotech und Vifor wurden im Q2/14 Erweiterungen bestehender Partnerschaften erreicht; der Brückenschlag zwischen Hochschulforschung und Pharmaindustrie ist mit den jüngsten Vereinbarungen mit dem Fraunhofer-Institut ebenfalls vertieft worden.

Schließlich konnten mit Shire und Convergence zusätzliche integrierte Forschungsallianzen initiiert werden und die Mindestzielsetzung um 100% übertroffen werden.

Die im Mai 2014 für 36 Monate vereinbarte Forschungscooperation mit Shire zur Entwicklung neuartiger, niedermolekularer Inhibitoren gegen ein Target für die Behandlung der seltenen Fabry-Krankheit stellt eine integrierten Zusammenarbeit von der Hit-Identifizierung sowie Leitstrukturoptimierung über das Hochdurchsatz- und fragmentbasiertem Screening, der Chemieinformatik bis zur strukturbasierten Medizinalchemie dar.

■ Gewinn- und Verlustrechnung

(in Mio. Euro)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatzerlöse	80,128	87,265	85,938	88,520	99,580	112,030
Herstellungskosten der Produktverkäufe	-45,143	-56,242	-54,715	-60,072	-64,762	-78,348
Rohergebnis	34,985	31,023	31,223	28,448	34,818	33,682
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-15,760	-16,301	-16,597	-28,326	-30,329	-30,583
Forschung und Entwicklung	-8,437	-8,340	-9,664	-16,316	-18,217	-17,856
Sonstige betriebliche Erträge	1,426	2,202	4,410	13,717	15,431	17,360
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-4,747	-5,513	-2,454	2,926	3,579	5,815
EBITDA	7,467	3,071	6,918	4,552	8,868	10,712
Abschreibungen/Amortisation	-2,260	-6,273	-28,269	-4,104	-3,585	-2,295
EBIT	5,207	-3,202	-21,351	0,448	5,282	8,417
Finanzergebnis	0,049	-1,812	-2,297	-1,654	-1,269	-1,020
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	5,000	15,000
Ergebnis vor Steuern	5,256	-5,014	-23,648	-1,206	9,014	22,397
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	1,395	7,492	-1,785	0,060	-1,354	-1,119
Anteile Dritter	0,098	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	6,749	2,478	-25,433	-1,146	7,660	21,278
Bereinigungen	0,000	0,000	26,662	0,000	-5,000	-15,000
Bereinigtes Nettoergebnis	6,749	2,478	1,229	-1,146	2,660	6,278
Gewichtete Anzahl Aktien	130,57	117,30	121,22	130,40	130,40	130,40
EPS (in Euro)	0,05	0,02	-0,21	-0,01	0,06	0,16
EPS bereinigt (in Euro)	0,05	0,02	0,01	-0,01	0,02	0,05
DPS (in Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

■ Gewinn- und Verlustrechnung

(in % vom Umsatz)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatzerlöse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Herstellungskosten der Produktverkäufe	-56,3	-64,4	-63,7	-67,9	-65,0	-69,9
Rohergebnis	43,7	35,6	36,3	32,1	35,0	30,1
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-19,7	-18,7	-19,3	-32,0	-30,5	-27,3
Forschung und Entwicklung	-10,5	-9,6	-11,2	-18,4	-18,3	-15,9
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	2,5	5,1	15,5	15,5	15,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-5,9	-6,3	-2,9	3,3	3,6	5,2
EBITDA	9,3	3,5	8,0	5,1	8,9	9,6
Abschreibungen/Amortisation	-2,8	-7,2	-32,9	-4,6	-3,6	-2,0
EBIT	6,5	-3,7	-24,8	0,5	5,3	7,5
Finanzergebnis	0,1	-2,1	-2,7	-1,9	-1,3	-0,9
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	1,3
Ergebnis vor Steuern	6,6	-5,7	-27,5	-1,4	9,1	20,0
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragssteuern	1,7	8,6	-2,1	0,1	-1,4	-1,0
Anteile Dritter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	8,4	2,8	-29,6	-1,3	7,7	19,0
Bereinigungen	0,0	0,0	31,0	0,0	-5,0	-13,4
Bereinigtes Nettoergebnis	8,4	2,8	1,4	-1,3	2,7	5,6

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

■ Kapitalflussrechnung

(in Mio. Euro)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	10,146	11,957	6,657	12,392	9,450	22,938
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-15,068	8,775	-31,513	-13,215	-9,866	-11,100
<i>davon Capex</i>	<i>-8,139</i>	<i>-10,175</i>	<i>-5,190</i>	<i>-13,215</i>	<i>-9,866</i>	<i>-11,100</i>
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	2,139	-0,397	31,936	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-3,314	21,288	6,579	-0,823	-0,416	11,838
Flüssige Mittel am Ende der Periode	62,428	64,159	96,143	95,320	94,904	106,742

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

■ Bilanz

(in Mio. Euro)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Anlagevermögen	134,880	132,874	104,288	113,399	119,680	128,484
Immaterielle Vermögensgegenstände	109,854	105,608	79,962	85,839	89,966	95,478
Sachanlagen	24,946	27,181	24,239	27,473	29,627	32,919
Finanzanlagen	0,080	0,085	0,087	0,087	0,087	0,087
Umlaufvermögen	80,960	88,104	132,526	117,782	120,224	133,196
Vorräte	3,556	2,445	2,358	0,728	1,062	1,195
Forderungen aus LuL	10,393	15,053	17,777	5,486	8,010	9,011
Sonstige Forderungen	4,583	6,447	16,248	16,248	16,248	16,248
Kasse und Wertpapiere	62,428	64,159	96,143	95,320	94,904	106,742
Sonstige Aktiva	2,373	4,449	0,566	0,566	0,566	0,566
Summe Aktiva	218,213	225,427	237,380	231,747	240,470	262,246
Eigenkapital	147,245	152,547	158,967	157,821	165,481	186,759
Rücklagen	147,245	152,547	158,967	157,821	165,481	186,759
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	25,663	25,731	24,374	24,487	24,605	24,729
Verbindlichkeiten	34,909	39,000	36,002	31,402	32,347	32,721
Zinstragende Verbindlichkeiten	15,566	17,402	17,241	17,241	17,241	17,241
Verbindlichkeiten aus LuL	10,134	6,363	6,653	2,053	2,998	3,372
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	9,209	15,235	12,108	12,108	12,108	12,108
Sonstige Passiva	10,396	8,149	18,037	18,037	18,037	18,037
Summe Passiva	218,213	225,427	237,380	231,747	240,470	262,246

■ Bilanz

(in % des Gesamtvermögens)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Anlagevermögen	61,8	58,9	43,9	48,9	49,8	49,0
Immaterielle Vermögensgegenstände	50,3	46,8	33,7	37,0	37,4	36,4
Sachanlagen	11,4	12,1	10,2	11,9	12,3	12,6
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	37,1	39,1	55,8	50,8	50,0	50,8
Vorräte	1,6	1,1	1,0	0,3	0,4	0,5
Forderungen aus LuL	4,8	6,7	7,5	2,4	3,3	3,4
Sonstige Forderungen	2,1	2,9	6,8	7,0	6,8	6,2
Kasse und Wertpapiere	28,6	28,5	40,5	41,1	39,5	40,7
Sonstige Aktiva	1,1	2,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Summe Aktiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eigenkapital	67,5	67,7	67,0	68,1	68,8	71,2
Rücklagen	67,5	67,7	67,0	68,1	68,8	71,2
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-
Rückstellungen	11,8	11,4	10,3	10,6	10,2	9,4
Verbindlichkeiten	16,0	17,3	15,2	13,6	13,5	12,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,1	7,7	7,3	7,4	7,2	6,6
Verbindlichkeiten aus LuL	4,6	2,8	2,8	0,9	1,2	1,3
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	4,2	6,8	5,1	5,2	5,0	4,6
Sonstige Passiva	4,8	3,6	7,6	7,8	7,5	6,9
Summe Passiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

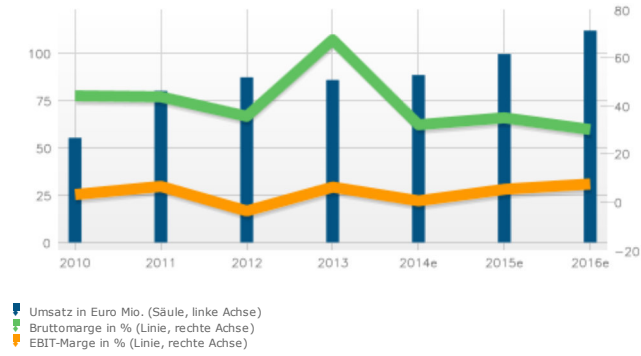
■ Kennzahlen

	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
■ Bewertungskennzahlen						
Aktienkurs (in Euro)	2,34	2,63	3,66	3,09	3,09	3,09
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	305,5	308,5	443,6	402,8	402,8	402,8
Enterprise Value (in Euro Mio.)	258,7	261,7	364,7	327,1	327,5	315,7
EV/Umsatz	3,23	3,00	4,24	3,69	3,29	2,82
EV/EBITDA	34,6	85,2	10,9	71,9	36,9	29,5
EV/EBIT	49,7	n.m.	68,7	726,8	62,0	37,5
P/E berichtet	45,3	124,5	n.m.	n.m.	51,5	19,3
P/E bereinigt	45,3	124,5	190,7	n.m.	n.m.	61,8
PCPS	23,7	18,2	208,8	154,5	34,3	17,2
KBV	2,1	2,0	2,8	2,6	2,4	2,2
■ Rentabilitätskennzahlen						
Bruttomarge	43,7%	35,6%	67,4%	32,1%	35,0%	30,1%
EBITDA-Marge	9,3%	3,5%	39,1%	5,1%	8,9%	9,6%
EBIT-Marge	6,5%	-3,7%	6,2%	0,5%	5,3%	7,5%
Vorsteuermarge	6,6%	-5,7%	4,8%	-1,4%	4,0%	6,6%
Nettomarge	8,4%	2,8%	2,7%	-1,3%	2,7%	5,6%
ROE	4,8%	1,7%	1,5%	-0,7%	1,6%	3,6%
ROCE	5,5%	-0,9%	5,2%	1,8%	5,5%	7,4%
■ Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	141,9	140,0	137,8	137,6	151,2	166,3
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	12,0	4,0	3,7	-1,8	4,0	9,3
Anzahl Mitarbeiter	565	624	624	644	659	674
■ Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	67,5%	67,7%	67,0%	68,1%	68,8%	71,2%
Gearing	-29,4%	-28,8%	-48,2%	-47,9%	-45,4%	-46,5%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
■ Cash-Flow Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	0,10	0,14	0,02	0,02	0,09	0,18
■ Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	2,8%	7,2%	32,9%	4,6%	3,6%	2,0%
Capex/Umsatz	10,2%	11,7%	6,0%	14,9%	9,9%	9,9%
Working Capital/Umsatz	4,8%	12,8%	13,7%	4,7%	6,1%	6,1%
Steuerquote	-26,5%	149,4%	-7,9%	5,0%	15,0%	5,0%

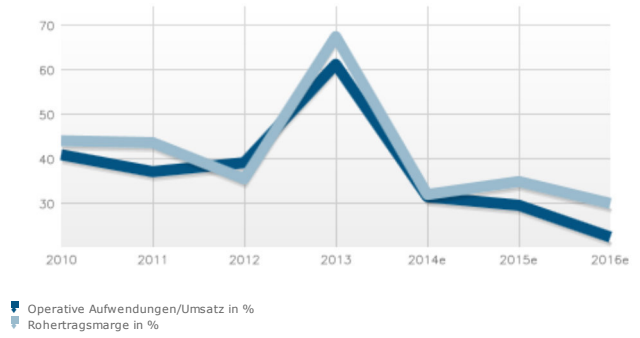
Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

Key Charts I

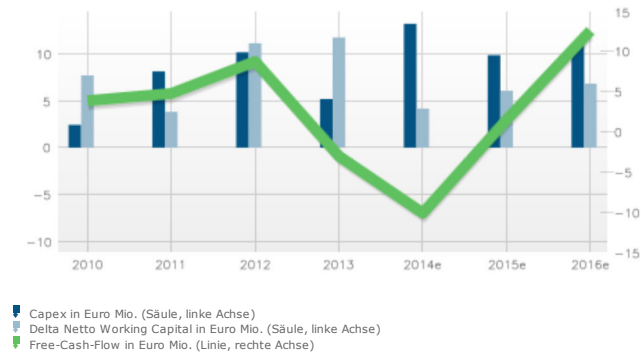
Umsatz- und EBIT-Entwicklung (Jahresübersicht)



Kosteneffizienz

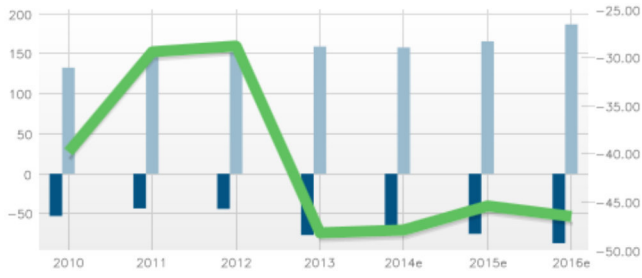


Operativer Cash Flow



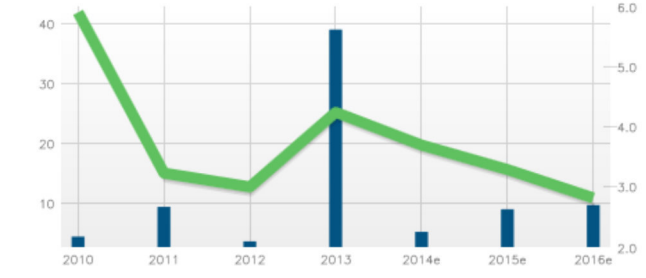
Key Charts II

Bilanzqualität



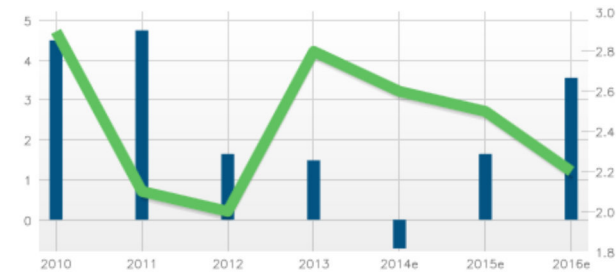
Nettoverschuldung in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
 Eigenkapital in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
 Gearing in % (Linie, rechte Achse)

EV/Umsatz



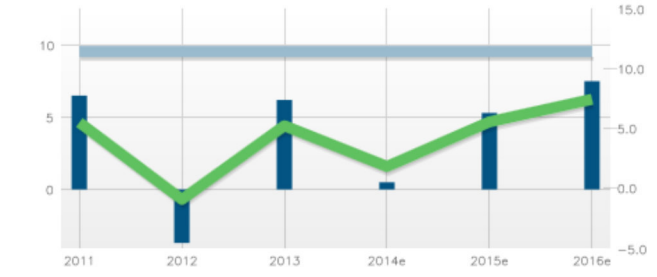
EBITDA-Marge in % (Säule, linke Achse)
 EV/Umsatz (Linie, rechte Achse)

KBV



ROE in % (Säule, linke Achse)
 KBV (Linie, rechte Achse)

ROCE



EBIT-Marge (Säule, linke Achse)
 ROCE in % (Linie, rechte Achse)
 WACC (Linie, rechte Achse)

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: getinsight Research GmbH

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst, und Benjamin Ludacka, Analyst

Die getinsight Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
Evotec AG	18.10.2013	Kaufen	€ 4,46
Evotec AG	02.12.2013	Kaufen	€ 4,46
Evotec AG	17.04.2014	Kaufen	€ 4,46
Evotec AG	28.05.2014	Kaufen	€ 4,46

I. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und –methoden:

Die getinsight Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum und Uhrzeit der Veröffentlichung der Finanzanalyse:

(11.09.2014)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

(Kurse vom 11.09.2014)

Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. getinsight Research GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5% des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung der Analyse getroffen (Auftrag),
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft Interessenskonflikt 6. zu

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der getinsight Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der getinsight Research GmbH zulässig.
3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.
4. Dieses von getinsight Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von getinsight Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann getinsight Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens getinsight Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von getinsight Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von getinsight Research GmbH berichtigt werden, ohne dass getinsight Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.