

Datum **13.04.2015**

Kaufen (Kaufen)

PT: € 4,15 (alt: 3,69)

Homepage: www.evotec.com
 Branche: Biotech

ISIN: DE0005664809
 Bloomberg: EVT:GY
 Reuters: EVTG.DE
 Preis (10.04.15): € 3,75
 Marktkapitalisierung: € 492 Mio.
 Enterprise Value: € 425 Mio.
 Ø-Volumen (100 Tage): € 2,45 Mio.
 52W Hoch: € 4,32
 52W Tief: € 2,42
 Streubesitz: Ca. 65 %

Finanzkalender

12.05.2015 Q1/15-Zahlen
 09.06.2015 HV
 12.08.2015 Q2/15-Zahlen
 10.11.2015 Q3/15-Zahlen

Aktionärsstruktur

ROI Verw. Gesell. <15%
 TVM V Life Gesell. <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

2015e Wachstumsbeschleunigung und mehr

2014 konnten Umsätze und Ergebnisse des Wiederholungsgeschäfts (Segment EVT Execute) erfreulich gesteigert und das Portfolio der Partnerschaften erweitert werden. Die Topline traf die Guidance; die Profitabilität verfehlte geringfügig den Vorjahresvergleich und die Planung wegen FX-Effekten bzw. geringen Erfolgszahlungen und der Abschreibung der Forderung gegenüber Andromeda. EVT Innovate hatte schmerzliche Rückschläge zu verdauen (DiaPep277[®]-, CureBeta- und EVT070-Stopp). Angestrebte Neuzugänge in Evotecs Klinik-Pipeline wurden verschoben. Aber: Das Geschäftsmodell ist robust und mit dem Sanofi-Deal in eine neue Dimension vorgestoßen - Reflex davon ist die Finanzplanung aus Hamburg für das laufende Jahr. 2015 rechnet diese mit einem ansteigenden Erlöswachstum des EVT Execute-Geschäfts (davon +10 % originär, +10 % durch Sanofi-Deal, positives adj. EBITDA). Ferner stünde ein großer klinischer Meilenstein an, wenn Roche die Phase IIB, wie geplant Mitte 2015, abschließen kann. Wir erhöhen den Zielkurs um den Sanofi-Deal und bekräftigen unser Kaufurteil mit dem Kursziel € 4,15 (alt: € 3,69).

Investment Highlights

- Das EVT Execute Geschäft zeigte 2014 bei sehr hoher Auslastung eine sehr gute Profitabilität. Das ist die Grundlage für Evotecs Aktionsplan 2016. Es gilt das Wachstum voranzutreiben, die Projektzahl zu steigern und so das Gesamtrisiko zu senken. Die strategische Allianz mit Sanofi erweitert ohne Finanzrisiko die Kapazitäten, gleichzeitig ist auch in den USA investiert worden.
- Die Rahmenbedingungen verbessern sich - die Investitionsneigung der Kunden dies- und jenseits des Atlantiks steigt. Mit der Brücken-Funktion und -Finanzierung für akademische F&E-Projekte wird der strategische Nachteil des fehlenden One-Stop-Shop der CRO-Konkurrenz beantwortet. Kreative Kooperationen werden gegenüber reinen Outsourcing-Kontrakten wichtiger - höhere Meilensteine kompensieren das höhere Projektrisiko.
- In Multitarget-Allianzen und das Target X- und Cure X-Portfolio wird noch stärker investiert. Mit Euprotec in UK kam 2014 die Kompetenzausweitung(Antiinfektiva) hinzu. Die aktuelle Liquidität von ca. € 89 Mio. sichert die künftige Expansion aus eigener Kraft.
- EVT Execute kann mit den Toulouse-Kapazitäten zügig und ohne Eigeninvest die Personal- und Technik-Infrastruktur in eine neue Dimension vorantreiben. Rund 50 % der über 200 Kollegen arbeitet bis 2020 an Sanofi-Projekten. Eine Innovations-Allianz auf dem Feld Onkologie kommt hinzu und könnte ab 2017 Klinikgänge ermöglichen. Das Upside: u.E. stehen rund 30 % der Kapazitäten für künftig zu akquirierende Kundenprojekte zur Verfügung. Guter Zugang zu französischer Forschung kommt hinzu.

Kennzahlen

	Um- satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT- Marge	ROE (%)
2013	85,9	1,2	0,01	190,6	4,24	68,7	6,2%	1,5%
2014	89,5	-13,4	-0,10	n.m.	4,63	n.m.	-14,3%	-10,3%
2015e	102,9	10,3	0,08	48,0	4,13	n.m.	-4,7%	6,3%
2016e	115,8	14,4	0,11	34,3	3,67	n.m.	-0,6%	8,2%
2017e	130,3	15,6	0,12	31,6	3,26	553,0	0,6%	8,2%

Quelle: Unternehmensangaben / getinsight Research GmbH

Umsatz-Guidance 2014 im Schlussspurt erreicht

Sehr gutes Basisgeschäft - Wertberichtigungen belasten EBITDA

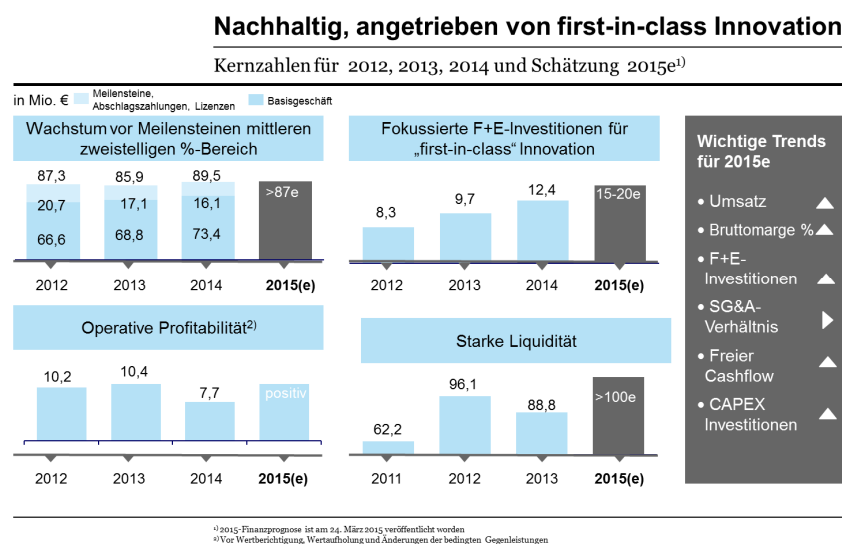
2014: EPS € -0,05

2014 ein Jahr mit Licht und Schatten - Guidance erreicht

Der Konzernumsatz sollte 2014 von der Vorjahresbasis in Höhe von € 85,9 Mio. „hoch einstellig wachsen“. Was die Basiserlöse betrifft, so gelang dies zweifelsohne mit 7 % auf € 73,4 Mio. Der gruppenweite Umsatz stieg um 4 % auf € 89,5 Mio. Wesentlicher Grund war die Entwicklung der nicht in der Guidance mit einbezogenen Meilensteineinnahmen; diese erreichten nur € 10,4 Mio. (2013: € 12,7 Mio.). Daraus leitet sich die leicht rückläufige Bruttomarge für das Gesamtjahr 2014 ab (-350 BP auf 32,8 %), obgleich die Kapazitätsauslastung im EVT Execute-Segment hervorragend war und das EVT Innovate-Geschäft operativ erfreulich verlief. Das bereinigte EBITDA war planmäßig positiv, verfehlte aber mit € 7,7 Mio. den Wert des Vorjahres von € 10,4 Mio. denn die DiaPep277[®]-Abschreibung von über € 8,7 Mio. und anderes mehr waren zu buchen. Aus gleichem Grund erreichte auch der operative Cashflow mit € -3,8 Mio. nicht die Planungszielsetzung („einstellig positiv“).

Dennoch, mit € 89 Mio. erreichte der Finanzmittelbestand per 31.12.14 die Zielmarke von € 90 Mio. Denn diese galt vor M&A-Aufwand, der 2014 rund € 4 Mio. ausmachte. Der Wertberichtigungsbedarf, ausgelöst durch den Stopp des DiaPep277[®] Programms, drückte schließlich auch das EPS unter die Nulllinie (€ -0,05), was seit Anfang September unsere und die angepasste Markterwartung war - also nicht überraschen konnte!

Grafik 1: Dreijahres-Überblick, Planung 2015



Quelle: Evotec AG

Guidance für 2015 – Sanofi-Impuls für EVT Execute und EVT Innovate, EVT302-Phase-IIb-Daten zur Jahresmitte erwartet

Der Konzernumsatz soll – laut im März erstmals veröffentlichter Guidance - 2015 von der Vorjahresbasis in Höhe von € 74,8 Mio. um über 20 % (auf über € 90 Mio.) wachsen. Damit könnte erstmals in der Unternehmensgeschichte die Erlös-Schwelle von € 100 Mio. übersprungen werden, wenn auch die nicht in der

Umsatz-Guidance 2015 – mit Sanofi-Allianz in eine neue Dimension

Planung berücksichtigten, weil nur sehr schwer planbaren, Erfolgzahlungen und Lizenzen zumindest das Vorjahrsniveau erreichen könnten. Etwa die Hälfte der Zuwächse im Basisgeschäft soll aus originärem Zuwachs gespeist werden, rund € 9 Mio. kommen u.E. aus der strategischen Zusammenarbeit mit Sanofi am Standort Toulouse. Lizenzen und Meilensteine kämen – wie erwähnt - noch „on top“. Konsequentermaßen gehen wir davon aus, dass die Bruttomarge für das Gesamtjahr 2014 deutlich über dem Niveau von 2013 (32,8 %) liegen wird. Die F&E-Aufwendungen sollen kräftig ausgeweitet werden (laut Plan bis zu € 20 Mio.); Gleiches gilt für die Kapazitätserweiterung (ca. bis zu € 10 Mio.). Folglich soll das bereinigte EBITDA erneut positive Werte erreichen. Der Finanzmittelbestand zum Jahresende schließlich soll die 100 Mio. Euro-Marke deutlich überschreiten.

Getinsight-Schätzung 2015 – EVT Execute steht vor kräftigem Ergebniswachstum

Wir rechnen mit einem Konzernumsatz von über € 100 Mio. (+15 %; inklusive der Erfolgzahlungen in Höhe des Vorjahreswertes von rund € 10 Mio.). Das adj. EBITDA sollte positiv in Höhe von reichlich € 12 Mio. ausfallen. In dieser Schätzung sind erfolgsabhängige Zahlungen in Höhe des Vorjahres eingearbeitet.

Den Jahresüberschuss taxieren wir auf knapp € 10 Mio. was einem EPS von € 0,08/Aktie entspräche.

Der erfolgreiche Abschluss der Phase-II-Tests (erwartet zur Jahresmitte 2015) für EVT302 und der Start einer Phase III (2016e) durch Partner Roche brächten u. E. insgesamt >>US\$ 20 Mio. Erfolgsprämien. Entsprechend groß ist das Interesse an diesem Projekt, das mit EVT201 zusammen die beiden reifsten Wirkstoffkandidaten darstellt.

Sanofi-Allianz erweitert Kapazitäten in Toulouse - Bewertung steigt um € 0,30/Aktie

Unsere Bewertung nimmt die zusätzlichen Labor- und Entwicklungskapazitäten von Evotec France in Toulouse mit einem Gegenwartswert in Höhe von € 34 Mio. (€ 0,26/Aktie) auf.

In unserem SOTP-Modell werden ausschließlich die „gesicherten“, in Vertrag mit Sanofi vereinbarten Umsätze (bis 2019), mit einer EBIT-Marge von ca. 18 % abdiskontiert. Der Kapitalkostensatz beträgt 10,8 %. U.E. durchaus konservativ, wenn man bedenkt, dass der WP-geprüfte Satz im Jahresabschluss der Evotec AG 2014 zwischen 7,1 % und 8,7% (2013: 8,1 % bis 9,6 %) für die Dienstleistungseinheiten lag.

Für die dreistufige Unternehmensbewertung resultierte daraus Anpassungsbedarf. Der DCF-abgeleitete Wert des EVT Execute-Geschäfts (1) durch die Sanofi-Allianz um knapp € 0,30/Aktie auf ca. € 1,80/Aktie. Der aktuelle Cashbestand (2) von rund € 90 Mio. mit reichlich € 0,65/Aktie und der NPV des klinischen Projektportfolios (3) mit € 1,70/Aktie hingegen bleiben unverändert. Unsere Vorgehensweise berücksichtigt mit EVT302 nur eines von insgesamt sechs klinischen Partnerprojekten. Zeitgleich bleibt der Risikoaufschlag relativ hoch.

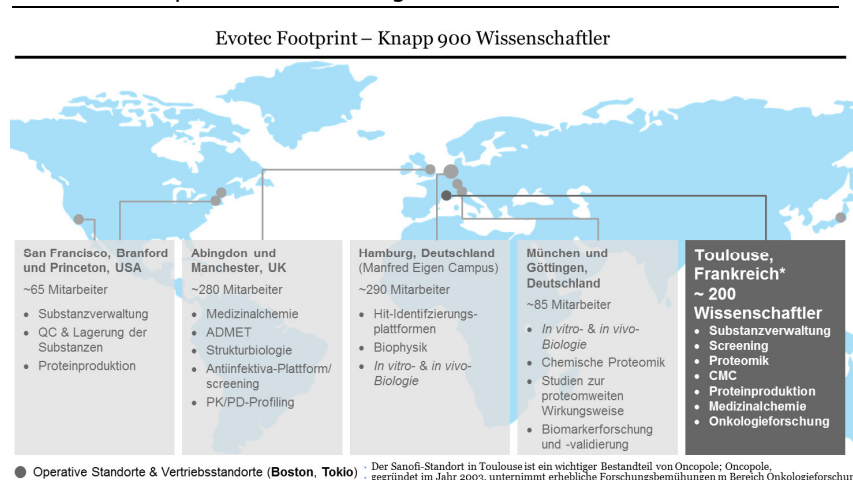
2015e: EPS € 0,08

Sanofi-Deal: nur mit garantierten Einnahmen gerechnet

**Neuer Zielkurs:
€ 4,15/Aktie**

Den auf Basis der SOTP-Berechnung ermittelten Zielkurs sehen wir bei € 4,15/131,2 Mio. Aktien (alt: € 3,69/131,2 Mio. Aktien).

Grafik 2: Kapazitätsausweitung Toulouse



Quelle: Evotec AG

Innovationskraft und Robustheit: Sanofi-Allianz passt

Seit nunmehr einigen Quartalen sind wieder verstärkte Outsourcing-Aktivitäten in der Industrie zu verspüren, die sich - nach Jahren der Hinwendung nach Asien - wieder in Richtung Nordamerika und West-Europa orientieren. Geringere Komplexitätskosten und eine reibungslose Zusammenarbeit (Zeitzone!), wie auch Qualitätsaspekte in der Entwicklung pharmakologischer Wirkstoffe werden inzwischen höher geschätzt, als der zur damaligen Zeit lockende Preisvorteil der Laborleistung. Bestätigung hierfür ist die wachsende Dominanz der beiden Regionen bei der Durchführung von klinischen Studien.

Trotz des anhaltenden Preisdrucks auf die Branche scheint sich die Innovationsgeschwindigkeit, insbesondere in den USA, langsam zu bessern. Im Jahr 2014 hat die US-amerikanische Gesundheitsbehörde FDA 41 Medikamenten die Zulassung erteilt und damit deutlich mehr als in den Jahren zuvor (2013: 27). Unter den zugelassenen Präparaten befanden sich 20 biotechnologische Wirkstoffe. Dies unterstreicht die Bedeutung kontinuierlicher Innovationsbereitschaft für die Industrie, um technologisch verbesserte Produkte zu entwickeln und bereits zugelassene Behandlungsmethoden zu optimieren. Wirkstoffe mit besonderem medizinischen Potenzial fördert die FDA durch Maßnahmen wie die 2013 eingeführte Breakthrough-Therapy Designation“ oder das Fast-Track-Programm, die den Produkten zu einer beschleunigten Entwicklung und Prüfung verhelfen.

USA und Deutschland sind die bedeutendsten Studienländer

21 von 44 Mitgliedsfirmen des vfa unterhalten derzeit Labors für Wirkstoff- oder galenische Forschung in Deutschland – dazu zählen Firmen mit Hauptsitz in Deutschland, USA, Frankreich, UK, Japan und der Schweiz. 35 Mitgliedsfirmen koordinieren von Deutschland

**Investitionsneigung in
der Kundschaft steigt**

**Evotec ist in den
bedeutendsten Ländern
zu Hause**

aus klinische Studien im Inland und teilweise auch in anderen Ländern. Sie wenden pro Jahr rund € 5,6 Mrd. für Forschung und Entwicklung allein in Deutschland auf.

Was die Durchführung Industrie-initiiertes klinischer Studien betrifft, hat Deutschland – nach einer Erhebung des Fachverbandes vfa unter seinen Mitgliedern – seine Bedeutung mit der weltweiten Nummer 2 nach den USA behaupten können: Kein anderes Land, jenseits der USA, sonst ist an mehr Studien beteiligt, und in keinem sonst wirken mehr medizinische Einrichtungen mit (2010 waren es in den USA 49.472, in Deutschland 7.359). Dies ist nicht zuletzt zuverlässigen und transparenten Genehmigungsprozessen und der hohen Genauigkeit deutscher Kliniken bei der Durchführung und Datenerfassung zu verdanken. 2013 waren rund 18.300 Mitarbeiter in der F&E tätig – fast ein Viertel der Belegschaft (23 %) der beteiligten Mitgliedsfirmen.








Weitere Länder mit starker Beteiligung an Industrie-initiierten klinischen Studien sind u.a. UK, Kanada und Frankreich. Zusammengenommen erreichen diese Länder in etwa die Studienanzahl, die in den USA alleine durchgeführt wird. Solange der US-Pharmamarkt ein Hochpreismarkt bleibt, dürfte sich auch an der Führungsposition in den klinischen Studien nichts ändern. „Innovationseffizienz“ als Motto des gültigen „Aktionsplans 2016“ bei Evotec trifft den Megatrend in der Industrie mehr denn je.

Indische und brasilianische Kliniken wirken hingegen nur an vergleichsweise wenigen dieser Studien mit, und in Südafrika werden im Wesentlichen Studien für Generika-Zulassungen durchgeführt.

Grafik 3: Diabetes Pipeline

Strategischer Fokus auf die Ursache von Diabetes

Überblick Diabetes und Diabetes-Folgeerkrankungen

Projekt(e)	Indikation	Partner	Status	Nächster Meilenstein	Commercials
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
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)		Forschung	Pharmapartnerschaft	
CureNephron	Chronische Nierenerkrankungen	 HSGI 	Forschung	Pharmapartnerschaft	
CureBeta	Diabetes Typ 1 und 2 (Betazellregeneration)		Forschung	Pharmapartnerschaft	

Quelle: Evotec AG

EVT Execute im Ausbau

Die Kompetenzen gilt es den präklinischen Entwicklungsanforderungen entsprechend immer wieder anzupassen und weiter zu entwickeln. Zur adäquaten Technologieplattform kommen passende Mitarbeiter hinzu. Evotec









Hohe Kundenzufriedenheit

ist in den zurückliegenden Quartalen an ihre Kapazitätsgrenzen gestoßen. 2014 gelang es Umsätze von € 93 Mio. (brutto) zu erzielen. Zieht man die intersegmentären Umsätze von € 18,5 Mio. ab, verbleiben € 74,8 Mio. (+7 % ggü 2013) – ein neuer Umsatzrekord. Mit 85 % Anteil hatte das Bestandskundengeschäft eine weiterhin hohe Bedeutung. Die Dynamik kam aus dem Neukundengeschäft. Es kamen 85 neue Kunden hinzu; rund doppelt so viele wie ein Jahr zuvor! Die Kundenzahl stieg kräftig auf 150 (2013: 106; 2012: 95). Dabei stieg auch die Anzahl der „Groß-Kunden“ (Jahresumsatz > € 1 Mio.) von 15 auf 19. Der ungebrochene Outsourcingtrend in der Medikamentenentwicklung wurde in besonderem Ausmaß genutzt. Evotecs Marktstellung konnte in den vergangenen Quartalen also durchaus ausgebaut werden.

Jährlich steigt der Anteil der konzernextern vergebenen Entwicklungen um ca. 200 BP (Quelle Quintiles; EvaluatePharma); während insbesondere Labordienstleistungen lediglich ca. 5% p.a. (2013-16) wachsen.

Es gilt horizontal und vertikal zu differenzieren. Zur Stärkung der Qualitätsführerschaft im Wirkstoffforschungsdienstleistungen diente die im Q2/14 unterschriebene Akquisition von Euprotec Ltd. Damit soll der Aufbau des neuen Indikationsbereichs Infektionskrankheiten vorangetrieben werden. Die Beschleunigung von Cure X- und Target X-Forschungsinitiativen ist hier das Ziel. Die Integration ist gelungen, nun beginnt der Aufbau zusätzlicher Geschäftsmöglichkeiten.

Grafik 4: Schmerz Pipeline

Signifikante Partnerschaften in Schmerz-, Entzündungskrankheiten und Antiinfektiva					
Portfolioaufbau im Gange					
Substanz	Indikation (Mechanismus)	Partner	Status	Nächster Meilenstein	Commercials
EVT401	Entzündungs- krankheiten (P2X7-Blockierung)	 CONBA GROUP	Phase I/II	Start Phase II	bis zu 60 Mio. € Meilensteinzahlungen, Umsatzbeteiligungen
Verschiedene	Endometriose	 BAYER	Prälinik	Präklinischer Kandidat	12 Mio. € Vorabzahlung, bis zu ca. 580 Mio. € Meilensteinzahlungen, Umsatzbeteiligungen
Verschiedene	Verschiedene/ Schmerz	 Boehringer Ingelheim	Prälinik	Start Phase I	Nicht bekannt gegebene Vorabzahlung, Forschungs- und Meilensteinzahlungen, Umsatzbeteiligungen
Nicht bekannt gegeben	Verschiedene/ Schmerz	 NOVARTIS	Prälinik	Erfolgreicher Wirksamkeits- nachweis	Forschungs- und Meilensteinzahlungen, Umsatzbeteiligungen
Verschiedene	Entzündungs- krankheiten	 ucb	Forschung	Prälinik	Forschungszahlungen, bis zu 183 Mio. € Meilensteinzahlungen pro Produkt, signifikante Umsatzbeteiligungen
TargetPicV	Virale Wirtszellen	 t e f l a	Forschung	Präklinischer Kandidat	
TargetPGB	Antibiotika	 GILEAD	Forschung	Präklinischer Kandidat	
Arginin-Deiminase- Protein (PADs)	Entzündungs- krankheiten	 Padlock THERAPEUTICS	Forschung	Präklinischer Kandidat	Forschungszahlungen, bis zu ca. 13 Mio. € Meilensteinzahlungen

Quelle: Evotec AG

Standort-Pipeline und Netzwerk-Akquisition von Sanofi

Die bislang umfangreichste strategische Allianz in der Unternehmensgeschichte wurde zum 31.3.15 mit dem französischen Pharma-Konzern Sanofi besiegelt. Die auf fünf Jahre

Qualitätsführerschaft
heißt investieren ...

... aber nicht im Falle der Sanofi-Vereinbarung

angelegte umfangreiche mehrschichtige strategische Kooperation beinhaltet Initiativen für beide Geschäftssegmente von Evotec (EVT Execute und EVT Innovate).

Zusätzliche strategische Perspektiven, eine Stärkung des Substanzverwaltungsgeschäfts, mit Einmaligkeitscharakter und die Verbreiterung der onkologischen Frühphasen-Pipeline bzw. die massive Erweiterung der Laborkapazitäten stellen u.E. bedeutende Umsatzpotentiale da. Hierfür und für die hochmodernen Laborkapazitäten in Toulouse wird das finanzielle Risiko des Standorts durch garantierte Zahlungen von Sanofi in Höhe von € 250 Mio. über die angestrebte Vertragslaufzeit von 5 Jahren übernommen; inklusive einer Upfront-Cash-Zahlung in Höhe von mehr als € 40 Mio., die im 1. Hj./15 überwiesen wird. Kalkulationsbasis ist eine branchenübliche Zuschlagskalkulation, wenn es um die Serviceleistungen für Sanofi-Projekte geht, die grob gefasst ca. 100 Mitarbeiter über die Vertragszeit binden wird.

Die modernen Kapazitäten für niedermolekulare Wirkstoffforschung des Toulouse-Standorts, sollen in die globale Wirkstoffforschungsplattform, bzw. die dort vorhandenen Prozesse, Kompetenzen und Expertise von Sanofi integriert werden. Alternativ wäre dafür ein Investment von weit über € 100 Mio. nötig gewesen.

Freikapazitäten entscheiden über die Zukunft des Standorts

Die zügige Integration der Prozesse wird darüber entscheiden wie schnell die Zusatzkapazitäten verfügbar gemacht und an Dritte zur Verfügung gestellt werden können. Da künftig weniger klassische Outsourcing-Vereinbarungen, sondern vielmehr strategische Partnerschaften mit Kunden angestrebt werden, scheint uns dieser Aspekt von zentraler Bedeutung. Zum Spätherbst erwarten wir erste belastbare Hinweise über den künftigen „Dealflow“. An den von Evotec geforderten Preisen sollte es nicht liegen, in Toulouse muss der Bereichsvorstand Dr. Mario Polywka nur den variablen Teil der Kosten berücksichtigen!

Die Hanseaten könnten ihren Mitarbeiterstamm mit einem Schlag von 717 Angestellten um mehr als 200 Personen - und damit vergleichbar mit der Übernahme der Zentrallabors von Lilly in Greenfield, Indiana im Jahre 2008 durch Covance - erweitern und die sich abzeichnenden Kapazitätsengpässe an den bisherigen Standorten nicht nur überwinden, sondern bekommen auch Zugang zu präklinischen Entwicklungskapazitäten für small molecules und Produktionsanlagen für Proteintherapeutika. Das akademische Netzwerk aus der Haute-Garonne kommt hinzu und soll die strategisch wichtige Brückenschlag-Initiative von Evotec bereichern.

Strategieanpassung - mehr Wertschöpfung für Evotec

Rund 75% der Kapazitäten werden für Sanofi-Projekte gebraucht

Wir schätzen die nicht von Sanofi-Projekten gebundene Kapazität auf rund 75 %; wovon ca. 25%-Punkte für den Pipelineausbau genutzt werden wird. Für diesen Pipelineaufbau wollen Evotec und Sanofi gemeinsam ein Projektportfolio bestehend aus fünf fortgeschrittenen präklinischen, meist Onkologie-bezogenen Substanzen sowie weitere Projekte im Forschungsstadium künftig bis zur "Investigational New Drug" (IND) oder anderen

Etappenzielen in der Wertsteigerung voranzubringen, bevor sie potenziell verpartnert werden. Damit will Evotec idealerweise an dem Mehr an Wertschöpfung bis dahin partizipieren. Diese Strategieweiche gilt wohl auch für potenzielle Cure X-/Target X-Initiativen.

Grafik 5: Onkologie Pipeline

Aufbau einer Weltklasse-Onkologie-Pipeline
Mit Portfolio von Sanofi in eine neue Dimension

Substanz	Indikation (Mechanismus)	Partner	Status	Nächster Meilenstein	Commercials
Somatoprim (DG3173)	Akromegalie/NET	Aspireo Pharmaceuticals	Phase IIa	Pharmapartnerschaft	Beratungshonorar, Umsatzbeteiligungen
Nicht bekannt gegeben	Onkologie	Boehringer Ingelheim	Phase I	Nicht bekannt gegeben	Forschungs- und Meilensteinzahlungen, Umsatzbeteiligungen
ND ¹ / Biomarker-Plattform	Onkologie	Roche	Phase I	Nicht bekannt gegeben	Erfolgsbasierte Meilensteine
Nicht bekannt gegeben	Onkologie	Boehringer Ingelheim	Prälinik	Nicht bekannt gegeben	Forschungs- und Meilensteinzahlungen, Umsatzbeteiligungen
TargetCanMet	Verschiedene (Epigenetische Zielstrukturen)	DelphiPharm Group	Hit-to-Lead	Nicht bekannt gegeben	Forschungs- und Meilensteinzahlungen, Umsatzbeteiligungen
TargetKDM	Verschiedene (Epigenetische Zielstrukturen)	Baylor Institute	Prälinik	Pharmapartnerschaft	Nicht bekannt gegeben
TargetImmuniT	Verschiedene (Immuntherapie)	APEIRON BIOTECHNOLOGIES	Prälinik	Pharmapartnerschaft	Nicht bekannt gegeben
TargetDBR	Glioblastome (Hirntumore)	Yale University	Hit-to-Lead	Pharmapartnerschaft	Nicht bekannt gegeben
KRas	Onkologie	The Ohio State University	Forschung	Nicht bekannt gegeben	Nicht bekannt gegeben

- Fünf präklinische Onkologieprojekte
- Diverse Projekte in der frühen Forschung
- Mehrere Cure X-/Target X-Initiativen als Chancen



¹Nicht bekannt gegeben

Quelle: Evotec AG

EVT Innovate mit kontinuierlichem Portfolioaufbau

EVT Innovate im Aufbau

Im Segment EVT Innovate (Entwicklungsprogramme in Eigenregie oder mit Partnern) spiegelt die wachsende Zahl an F&E-Initiativen und Projektstarts die vom Management angekündigte Aufbauphase wider, für die 2014 rund € 9 Mio. ausgegeben wurden.

Inzwischen ist die Zahl der Programme, die eine klare Entwicklungsperspektive bei Partnern haben, auf über 40 Programme gewachsen. Als Brücke zwischen frühphasiger Forschung und zielgerichteter Wirkstoffentwicklung will Evotec so die Innovationseffizienz mit und für die Kunden steigern. Neben Frühphasen-Entwicklungsprojekten mit renommierten US-Universitäten kamen ab der Jahresmitte 2014 auch Vereinbarungen mit deutschen Universitäten und Forschungseinrichtungen (IME, DRFZ, UKE) zustande.

Dabei sind nicht nur Erfolge – wie die dreimalige Auslösung von Meilensteinen in Evotecs TargetAD-Kooperation (Indikation Alzheimer'sche Erkrankung) mit Janssen, oder der erfolgreiche Abschluss aller Sicherheitsstudien mit EVT201 und die Initiierung entscheidender klinischer Programme für die Zulassung in China durch JingXin - zu vermelden. Sondern auch Verzögerungen oder gar Ausfälle, wie die Rückgabe der Rechte am EVT070-Programm nach Beendigung durch Boehringer Ingelheim. Oder die im September von Hyperion überraschend bekanntgegebene Beendigung der Entwicklung des DiaPep277[®]-Programms für den neudiagnostizierten Typ 1-Diabetes.

Risikostreuung über Projektanzahl, Technologie, Indikationsgebiete und Kunden hinweg ist also von hoher

geschäftspolitischer Bedeutung. Es gilt horizontal und vertikal zu differenzieren.

So gesehen dient die im Q2/14 unterschriebene Akquisition von Euprotec Ltd. der Stärkung der Qualitätsführerschaft im Wirkstoffforschungsdienstleistungen mit dem Aufbau des neuen Indikationsbereichs Infektionskrankheiten. Die Integration ist gelungen, nun beginnt der Aufbau zusätzlicher Geschäftsmöglichkeiten.

In einer für die Branche wegweisenden "Open Innovation"-Initiative beabsichtigen Sanofi und Evotec, ihre Substanzbibliotheken zu kombinieren und sie für Screeningprogramme von Evotecs Partnern zugänglich zu machen. Mit etwa 1.700.000 Substanzen führt dies zum Aufbau einer der größten und wertvollsten Ressource innerhalb der Branche, die als Ausgangspunkt für Wirkstoffforschungsprojekte dienen und als Dienstleistung aus Toulouse heraus angeboten wird.

Grafik 6: ZNS Pipeline

Signifikante Optionen in ZNS-Erkrankungen

Nr.1-Wertreiber: EVT302 bis Jahresmitte mit Daten

Substanz	Indikation (Mechanismus)	Partner	Status	Nächster Meilenstein	Commercials
EVT302	Alzheimer'sche Erkrankung (MAO-B)	 Roche	Phase Ib-Rekrutierung beendet	Abschluss Phase II, Start Phase III	10 Mio. \$ Vorabzahlung, bis zu 820 Mio. \$ Meilensteinzahlungen, signifikante Umsatzbeteiligungen
EVT201	Schlafstörungen	 Astellera	Phase II	Start klinischer Studien	Meilensteine, Umsatzbeteiligungen
EVT100-Serie	ZNS-Erkrankungen (Depression)	 Janssen	Phase II/Prälinik	Nachweis präklinischer Eigenschaften/Start Phase II	2 Mio. € Vorabzahlung, bis zu 173 Mio. \$ Meilensteinzahlungen, signifikante Umsatzbeteiligungen
Verschiedene	ZNS/Multiple Sklerose	NEU ² / Bionamics	Prälinik/Verschiedene	Nicht bekannt gegeben	Nicht bekannt gegeben
Verschiedene	Huntington-Krankheit	 GHI	Forschung	Nicht bekannt gegeben	Forschungszahlungen; Finanzierung von bis zu 52 Evotec-Wissenschaftlern
Nicht bekannt gegeben	Neurodegeneration	 Genentech	Forschung	Nicht bekannt gegeben	Forschungszahlungen
Nicht bekannt gegeben	Fabry-Krankheit	 Shire	Forschung	Nicht bekannt gegeben	Forschungszahlungen
TargetAD	Alzheimer'sche Erkrankung (Neue Wirkungsprinzipien)	 Johnson & Johnson	Forschung	Nicht bekannt gegeben	Bis zu 10 Mio. \$ Forschungszahlungen, ca. 125-145 Mio. \$ Meilensteinzahlungen/Projekt, Umsatzbeteiligungen
TargetASIC	Multiple Sklerose	nicht bekannt gegebener Pharmapartner	 Institute for Drug Discovery	Forschung	Leitstrukturstatus Kofinanziert
Orexin-1	Suchterkrankungen	 C4X Discovery	Nicht bekannt gegeben	Nicht bekannt gegeben	Forschungszahlungen
CureMN	Amyotrophe Lateralsklerose (ALS)	 Eli Lilly	Nicht bekannt gegeben	Pharmapartnerschaft	

Quelle: Evotec AG

Newsflow

In den kommenden Monaten soll die Schlagzahl der Projektstarts mit Target X- und Cure X-Initiativen – auch durch die neuen Impulse aus Frankreich hoch sein. Gleiches gilt für die avisierten zusätzlichen Kooperationen mit bedeutenden akademischen Instituten.

Das Portfolio von gegenwärtig sechs Klinikprojekten (zuzüglich Somatoprim, als Consulting-Projekt) wird von fünf vorklinischen Entwicklungen in unterschiedlichen Stadien ergänzt.

Überragende Bedeutung für die Bewertung hat der Fortgang des Führungsprogramms EVT302. Der in Entwicklung befindliche Inhibitor des Enzyms Monoaminoxidase Typ B (RG1577/EVT302) soll den kognitiven und funktionalen Abbau bremsen und die Verhaltensauffälligkeiten bei leichter bis mittlerer Alzheimer Krankheit (AK) lindern. Ergebnisse der Phase-IIb-Studie werden in der ersten Jahreshälfte 2015 erwartet. Roche und ihre japanischen

**Warten auf EVT302
Phase-IIb-Daten**

Tochtergesellschaft Chugai haben darüber hinaus im Jahr 2014 mehrere Phase-I-Sicherheitsstudien initiiert und abgeschlossen.

Grafik 7: Q4/2014

Q4/ 2014 mit starkem Wachstum			
Erfreuliches Basisgeschäft und Meilensteinzahlungen zeigen Wirkung			
in € tsd.			
	Q4/ 2013	Q4/ 2014	% vs. 2013
Umsatzerlöse	25.6	30.6	+19%
Brutto-Marge	40,0%	41,6%	–
• F&E-Aufwendungen	(2.2)	(3.2)	+47%
• Vertriebs- und Verwaltungskosten	(4.3)	(5.2)	+21%
• Abschreibungen immaterieller Vermögenswerte	(0.8)	(0.6)	–
• Wertberichtigungen immaterieller Vermögenswerte, netto	(22.0)	0.2	–
• Restrukturierungskosten	(0.1)	–	–
• Sonstige betriebliche Aufwendungen und Erträge, netto	2.7	(1.6)	–
Betriebsergebnis (EBIT)	-16.5	2.3	–
EBITDA¹⁾	4.5	7.4	–
Netto-Ergebnis	-19.9	1.0	–

¹⁾ Adjustierte Kennzahl

- Einnahmen- und Margenentwicklung waren im Q4/14 von kräftigem Zuwachs beim Basisgeschäft und Meilensteinzahlungen positiv beeinflusst.

Quelle: Evotec AG

EVT Execute-Geschäft mit sehr erfreulichem Schlussquartal

Die wesentlichen betriebswirtschaftlichen Kennziffern für das Geschäftsjahr 2014 entsprachen unseren Erwartungen; die erreichten Verbesserungen in der operativen Performance von EVT Execute sind umso beeindruckender, als das sie gegen lange Zeit und massiven Wechselkursgegenwind und bei einem geringeren Zahlungsstrom der Meilensteine erreicht werden konnten. Die Kennzahlen des Basisgeschäfts (ohne Erfolgzahlungen) zeigen einen Erlösanstieg mit Dritten, der vom CFO Colin Bond mit 7 % auf € 74,8 Mio. angegeben wurde. Die wechsellkursbereinigte Topline zeigte einen leichten Erlösanstieg, während die Brutto-Marge von den geringen Erfolgzahlungen stark gekennzeichnet war und 32,8 % (Vj. 36,3 %) erreichte. Die FX-bereinigte Brutto-Marge verlor zum Vorjahr lediglich 240 BP auf 33,9 %.

Mit € 30,6 Mio. Einnahmen im Q4/14 wurde ein Rekordquartal abgeliefert und ein kumuliertes Erlösniveau von € 89,5 Mio. erreicht. Zum wachsenden Basisgeschäft gegenläufig entwickelten sich die Einnahmen aus Meilensteinzahlungen, die im aktuellen Jahr € 10,4 Mio. erreichten (2013: € 12,7 Mio.).

Rund 56 % der Einnahmen kommen in US-\$ in Hamburg an; während die Kostenbasis (im Wesentlichen aus dem Standort Abingdon, UK) zu rund 45 % in GBP zu Buche schlägt. Somit wuchsen die ausgewiesenen Herstellkosten um fast 10 %, so dass das Bruttoergebnis um 6 % auf € 29,4 Mio. sank. Denn die Konzerneinnahmen erreichten in den 12 Monaten ihrerseits € 89,5 Mio., was im Vorjahresvergleich einem Zuwachs von 4,1 % entspricht.

Bis in Q3/14 mit FX-Gegenwind

Grafik 8: Segment Performance

Kräftiges Wachstum im Basisgeschäft finanziert starke Ausweitung der Projektinvestitionen

Segmentberichterstattung 2014

in € tsd.

	EVT Execute	EVT Innovate	Inter- segment Eliminierung	Evotec Konzern
Umsatzerlöse	93.3	14.7	(18.5)	89.5
Brutto-Marge	30,7%	23,4%	–	32,8%
• F&E-Aufwendungen	(0.9)	(14.2)	2.7	(12.4)
• Vertriebs- und Verwaltungskosten	(13.6)	(4.4)	–	(18.0)
• Abschreibungen immaterieller Vermögenswerte	(2.2)	(0.3)	–	(2.5)
• Wertberichtigungen immaterieller Vermögenswerte, netto	–	(8.5)	–	(8.5)
• Sonstige betriebliche Aufwendungen und Erträge, netto	2.2	3.4	–	5.6
Betriebsergebnis (EBIT)	14.2	-20.6	–	-6.4
EBITDA ¹⁾	+22.1	(14.4)	–	+7.7

¹⁾ Adjustierte Kennzahl

- **EVT Execute** mit Basis-Einnahmen von € 93,3 Mio. (inklusive € 15,9 Mio. Erfolgszahlungen)
- Gestiegene Investments in Cure X- and Target X-Initiativen (**EVT Innovate**)
- Hohes adj. EBITDA (**EVT Execute**) mit € 22,1 Mio. bei hoher Brutto-Marge

Quelle: Evotec AG

**Operative Kosten
steigen mit Schwerpunkt
Personal**

**Wertberichtigungen im
Saldo € -8,6 Mio.**

Der Personalstand erhöhte sich innerhalb dieser Zeitspanne um 17,5 % auf 717 Mitarbeiter; mit gut 14 % stiegen zeitgleich die Personalkosten. Die stark wachsende Zahl an Target X-/Cure X-Initiativen absorbierte den größten Teil des Entwicklungskostenanstiegs von € 9,0 Mio. (Zielsetzung für 2014: bis zu € 14 Mio.). Die regen Business Development-Aktivitäten ließen die Verwaltungskosten auf € 3,1 Mio. oder 28 % ansteigen. Diese Trends waren es auch, die das adj. EBITDA von € 10,4 Mio. auf € 7,7 Mio. und die ausgewiesene Marge auf 8,6% (2013: 11,9 %) drückten. Bereinigt wurde im Jahr 2014 neben der bedingten Gegenleistung auch der Sondereffekt aus dem negativen Unterschiedsbetrag aus der Akquisition der Bionamics. Die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte ihrerseits sind von € 3,2 Mio. im Jahr 2013 auf € 2,5 Mio. im Jahr 2014 zurückgegangen.

Im Jahr 2014 erfasste Evotec Wertberichtigungen zweier immaterieller Vermögenswerte in Gesamthöhe von € 15,0 Mio. (EVT070-Programm mit € 6,2 Mio. und DiaPep277[®] mit € 8,7 Mio.). Gegenläufig wirkte die Wertaufholung der Leitsubstanz EVT401 mit € 6,4 Mio. (aufgrund der Ausweitung von Vermarktungsrechten).

Ferner führte die Beendigung der strategischen Kooperation mit der 4-Antibody AG zu einem außerordentlichen Ertrag in Höhe von € 1,0 Mio.

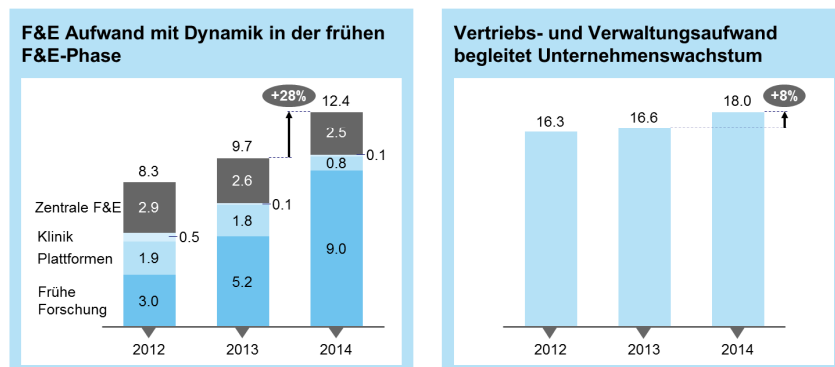
Evotecs operativer Verlust für das Geschäftsjahr 2014 belief sich auf € -6,9 Mio. (2013: €- 25,4 Mio.) was einem EPS von € -0,05 entspricht und sich, bei aktuell 131,3 Mio. Aktien (2013: 121,2 Mio. Stück) als Berechnungsgrundlage, mit dem Vorjahreswert in Höhe von € -0,21 vergleicht. Wesentliche Ursache für den Verlust waren – wie erwähnt – die in Summe belastenden Wertveränderungen immaterieller Vermögenswerte in Höhe von € 8,5 Mio. (saldiert).

Grafik 9: Investment Schwerpunkt

Investment Schwerpunkt auf Cure X und Target X Initiativen

F&E-Aufwand und Vertriebs- und Verwaltungskosten

in € Tsd.



Quelle: Evotec AG

Erstmals in diesem Jahrzehnt erwirtschaftete das Unternehmen mit € -3,8 Mio. (2013: € +6,7 Mio.) einen negativen operativen Cash-flow aufgrund der Tatsache, dass die Zahlungen der Meilensteineinnahmen von etwa € 8 Mio. aus der Janssen- und Bayer Multitarget-Kooperation in den Umsätzen von Dezember 2014 realisiert wurden, aber erst im Jahr 2015 erfolgten. Dies war auch die Hauptursache für den Anstieg des Working Capitals um € 12,1 Mio. von Stichtag zu Stichtag.

Um die vorgenannten Meilensteinzahlungen blieb der Liquiditätsbestand von € 88,8 Mio. unter dem Vergleichswert per 31.12.13 von € 96,1 Mio.

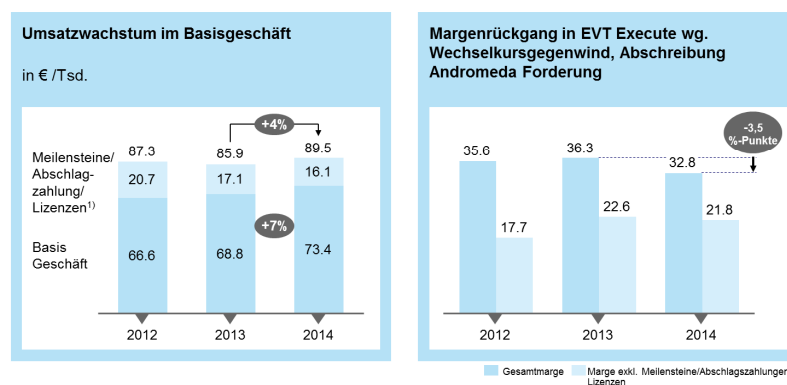
Liquiditätsstand zum Vorjahr unverändert hoch

Die Sachanlageninvestitionen betragen – wie im Vorjahr – € 5,3 Mio. Ausgabenschwerpunkte waren Kapazitätserweiterungen und Investitionen die Ausweitung und Ertüchtigung der Technologieplattformen (Imaging-Systeme, Proteinproduktion, Substanzverwaltung etc.).

Grafik 10: Umsatzanstieg

2014 mit Umsatzanstieg wg. gutem Basisgeschäfts Brutto-Margen-Rückgang wg. geringeren Meilensteinzahlungen

Umsatzentwicklung & Brutto-Margenentwicklung



¹⁾ Inklusive Software Lizenzen

Quelle: Evotec AG

EVT Execute mit operativer Verbesserung**EVT Innovate mit Einmalbelastung DiaPep277®****EVT Execute mit beeindruckender Marge**

Ein Blick in die Segmentberichterstattung macht die im Jahresverlauf erreichte Effizienzverbesserung im Segment EVT Execute noch deutlicher:

Im EVT Execute-Segment erreichten die Umsätze mit Dritten € 93,3 Mio. und beinhalteten intersegmentäre Umsätze in Höhe von € 18,5 Mio. Die Herstellkosten beliefen sich 2014 auf € 64,7 Mio. (Bruttomarge: 30,7 %; 1.Hj.14: 29,6 %). Die F&E-Aufwendungen bzw. die Vertriebs- und Verwaltungskosten lagen bei € 0,9 bzw. € 13,6 Mio. Das EBITDA vor Änderungen der bedingten Gegenleistung des EVT Execute-Segments war im Geschäftsjahr mit € 22,1 Mio., auch ohne spürbare Meilensteinzahlungen, deutlich und erfreulich positiv.

EVT Innovate erwirtschaftete Umsätze in Höhe von € 14,7 Mio., die vollständig aus Umsätzen mit Dritten herrührten.

Die Segment-Herstellkosten von € 11,2 Mio. erzeugten eine Bruttomarge von 23,4 % (1.Hj.14: 27,9 %). Die F&E-Aufwendungen erreichten zeitgleich € 14,1 Mio. Die Vertriebs- und Verwaltungskosten lagen bei € 4,4 Mio. und somit deutlich niedriger als im Schwestersegment.

Das Segment-EBITDA vor Änderungen der bedingten Gegenleistung stand bei € -14,4 Mio. Hiervon entfallen € 8,7 Mio. auf die einmalige Abschreibung des DiaPep277 Projektes.

Gewinn- und Verlustrechnung

in € Mio.	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	87,265	85,938	89,496	102,920	115,785	130,259
Herstellungskosten	-56,242	-54,715	-60,118	-69,850	-77,299	-86,276
Rohergebnis	31,023	31,223	29,378	33,070	38,487	43,983
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-16,301	-16,597	-17,990	-21,640	-20,808	-19,872
Forschung und Entwicklung	-8,340	-9,664	-12,404	-15,843	-15,185	-14,445
Sonst. betriebl. Erträge	2,202	4,410	15,352	11,779	8,851	2,807
Sonst. betriebl. Aufwendungen	-5,513	-2,454	-9,732	-12,250	-11,993	-11,705
EBITDA	3,071	6,918	4,604	1,726	6,494	7,860
Abschreibungen/Amortisation	-6,273	-28,269	-10,985	-6,610	-7,143	-7,092
EBIT	-3,202	-21,351	-6,381	-4,884	-0,649	0,769
Finanzergebnis	-1,812	-2,297	1,222	-1,269	-1,020	-1,020
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	18,219	16,795	16,631
EBT	-5,014	-23,648	-5,159	12,067	15,126	16,379
A.o. nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	7,492	-1,785	-1,819	-1,810	-0,756	-0,819
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	2,478	-25,433	-6,978	10,257	14,369	15,560
Bereinigungen	0,000	26,662	-6,428	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	2,478	1,229	-13,406	10,257	14,369	15,560
Gewichtete Anzahl Aktien	117,30	121,22	131,29	131,29	131,29	131,29
EPS	0,02	-0,21	-0,05	0,08	0,11	0,12
EPS bereinigt	0,02	0,01	-0,10	0,08	0,11	0,12
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: EVOTEC AG / getinsight Research GmbH

in % des Umsatzes	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Herstellungskosten	-64,4	-63,7	-67,2	-67,9	-66,8	-66,2
Rohergebnis	35,6	36,3	32,8	32,1	33,2	33,8
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-18,7	-19,3	-20,1	-21,0	-18,0	-15,3
Forschung und Entwicklung	-9,6	-11,2	-13,9	-15,4	-13,1	-11,1
Sonst. betriebl. Erträge	2,5	5,1	17,2	11,4	7,6	2,2
Sonst. betriebl. Aufwendungen	-6,3	-2,9	-10,9	-11,9	-10,4	-9,0
EBITDA	3,5	8,0	5,1	1,7	5,6	6,0
Abschreibungen/Amortisation	-7,2	-32,9	-12,3	-6,4	-6,2	-5,4
EBIT	-3,7	-24,8	-7,1	-4,7	-0,6	0,6
Finanzergebnis	-2,1	-2,7	1,4	-1,2	-0,9	-0,8
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,0	0,0	0,0	1,8	1,5	1,3
EBT	-5,7	-27,5	-5,8	11,7	13,1	12,6
A.o. nach Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragssteuern	8,6	-2,1	-2,0	-1,8	-0,7	-0,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	2,8	-29,6	-7,8	10,0	12,4	11,9
Bereinigungen	0,0	31,0	-7,2	0,0	0,0	0,0
Bereinigtes Nettoergebnis	2,8	1,4	-15,0	10,0	12,4	11,9

Quelle: EVOTEC AG / getinsight Research GmbH

Bilanz

in € Mio.	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Anlagevermögen	132,874	104,288	99,161	100,625	101,566	102,568
Imm. Vermögensgegenstände	105,608	79,962	75,025	76,565	77,843	79,154
Sachanlagen	27,181	24,239	24,045	23,970	23,632	23,323
Finanzanlagen	0,085	0,087	0,091	0,091	0,091	0,091
Umlaufvermögen	88,104	122,526	125,300	127,874	141,797	156,902
Vorräte	2,445	2,358	3,111	1,032	1,161	1,307
Forderungen aus LuL	15,053	17,777	25,259	8,382	9,429	10,608
Sonstige Forderungen	6,447	6,248	8,108	8,108	8,108	8,108
Kasse und Wertpapiere	64,159	96,143	88,822	110,352	123,098	136,879
Sonstiges Aktiva	4,449	0,566	0,139	0,139	0,139	0,139
Summe Aktiva	225,427	227,380	224,600	228,639	243,501	259,609
Eigenkapital	152,547	158,967	158,383	168,640	183,009	198,569
Rücklagen	152,547	158,967	158,383	168,640	183,009	198,569
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	25,731	24,374	21,651	21,748	21,849	21,955
Verbindlichkeiten	39,000	36,002	39,131	32,817	33,209	33,650
Zinstragende Verbindlichkeiten	17,402	17,241	21,549	21,549	21,549	21,549
Verbindlichkeiten aus LuL	6,363	6,653	9,450	3,136	3,528	3,969
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	15,235	12,108	8,132	8,132	8,132	8,132
Sonstige Passiva	8,149	8,037	5,435	5,435	5,435	5,435
Summe Passiva	225,427	227,380	224,600	228,639	243,501	259,609

Quelle: EVOTEC AG / getinsight Research GmbH

in % der Bilanzsumme	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Anlagevermögen	58,9	45,9	44,2	44,0	41,7	39,5
Imm. Vermögensgegenstände	46,8	35,2	33,4	33,5	32,0	30,5
Sachanlagen	12,1	10,7	10,7	10,5	9,7	9,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	39,1	53,9	55,8	55,9	58,2	60,4
Vorräte	1,1	1,0	1,4	0,5	0,5	0,5
Forderungen aus LuL	6,7	7,8	11,2	3,7	3,9	4,1
Sonstige Forderungen	2,9	2,7	3,6	3,5	3,3	3,1
Kasse und Wertpapiere	28,5	42,3	39,5	48,3	50,6	52,7
Sonstiges Aktiva	2,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Summe Aktiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eigenkapital	67,7	69,9	70,5	73,8	75,2	76,5
Rücklagen	67,7	69,9	70,5	73,8	75,2	76,5
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-
Rückstellungen	11,4	10,7	9,6	9,5	9,0	8,5
Verbindlichkeiten	17,3	15,8	17,4	14,4	13,6	13,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,7	7,6	9,6	9,4	8,8	8,3
Verbindlichkeiten aus LuL	2,8	2,9	4,2	1,4	1,4	1,5
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	6,8	5,3	3,6	3,6	3,3	3,1
Sonstige Passiva	3,6	3,5	2,4	2,4	2,2	2,1
Summe Passiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: EVOTEC AG / getinsight Research GmbH

■ Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	11,957	6,657	-3,797	29,605	20,829	21,875
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	8,775	-31,513	2,975	-8,074	-8,084	-8,094
<i>davon Capex</i>	-10,175	-5,190	-5,282	-8,074	-8,084	-8,094
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-0,397	31,936	3,096	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	21,288	6,579	3,066	21,530	12,746	13,781
Flüssige Mittel am Ende der Periode	64,159	96,143	88,822	110,352	123,098	136,879

Quelle: EVOTEC AG / getinsight Research GmbH

Kennzahlen

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Bewertungskennzahlen						
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	308,5	443,6	481,8	492,3	492,3	492,3
Enterprise Value (in Euro Mio.)	261,7	364,7	414,6	425,1	425,1	425,1
EV/Umsatz	3,00	4,24	4,63	4,13	3,67	3,26
EV/EBITDA	85,2	10,9	n.m.	246,3	65,5	54,1
EV/EBIT	n.m.	68,7	n.m.	n.m.	n.m.	553,0
KGV (berichtet)	124,5	n.m.	n.m.	48,0	34,3	31,6
KGV (bereinigt)	124,5	190,6	n.m.	48,0	34,3	31,6
Kurs/CF pro Aktie (exkl. WC)	18,2	208,8	49,4	29,0	22,8	21,6
Kurs/Buchwert	2,02	2,79	3,04	2,92	2,69	2,48
Rentabilitätskennzahlen						
Bruttomarge	35,6%	67,4%	25,6%	32,1%	33,2%	33,8%
EBITDA-Marge	3,5%	39,1%	-2,0%	1,7%	5,6%	6,0%
EBIT-Marge	-3,7%	6,2%	-14,3%	-4,7%	-0,6%	0,6%
Nettomarge	2,8%	2,7%	-18,2%	10,0%	12,4%	11,9%
ROE	1,7%	1,5%	-10,3%	6,3%	8,2%	8,2%
ROCE	-0,9%	5,4%	-9,1%	-2,6%	1,0%	2,3%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	140,0	135,3	129,9	140,8	152,3	164,7
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	4,0	3,7	-23,6	14,0	18,9	19,7
Anzahl Mitarbeiter	624	635	689	731	760	791
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	67,7%	69,9%	70,5%	73,8%	75,2%	76,5%
Gearing	-28,8%	-48,2%	-41,2%	-51,4%	-54,3%	-56,9%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	0,14	0,02	0,07	0,13	0,16	0,17
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	7,2%	32,9%	12,3%	6,4%	6,2%	5,4%
Capex/Umsatz	11,7%	6,0%	5,9%	7,8%	7,0%	6,2%
Working Capital/Umsatz	12,8%	15,7%	21,1%	6,1%	6,1%	6,1%
Steuerquote	149,4%	-7,9%	-22,6%	15,0%	5,0%	5,0%

Quelle: EVOTEC AG / getinsight Research GmbH

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. § 4Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
Evotec AG	17.04.2014	Kaufen	€ 4,46
Evotec AG	28.05.2014	Kaufen	€ 4,46
Evotec AG	11.09.2014	Kaufen	€ 3,69
Evotec AG	21.11.2014	Kaufen	€ 3,69

II. 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 der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:
(13.04.2015)**

**4. Datum der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:
(Kurse vom 10.04.2015)**

5. 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 die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (Auftrag) erstellt,
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 Interessenkonflikt 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. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. 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.