

Datum 06.07.2015
Empfehlung:
Halten (alt: Kaufen)
PT: € 3,10 (alt: € 4,15)



EQUITS GmbH
 Am Schieferstein 1
 D-60435 Frankfurt

Evotec AG

Evotec AG (Group)

Branche: Pharma/Biotech
 Segment: Prime Standard
 ISIN: DE0005664809
 Reuters: EVT:DE

Kurs: (03.07.2015) € 3,27
 Marktkapitalisierung € 429,84
 EV € 462,99
 Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 2.780
 52W Hoch € 5,00
 52W Tief € 2,43

Finanzkalender

Q2/15 Report 12.08.2015
 Q3/15 Report 10.11.2015

Aktionärsstruktur

Free Float < 65%
 R. Oetker Invest. < 15%
 TVM Invest. < 10%
 B V Fonds > 10%

Kursentwicklung



Thomas J. Schießle

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08

EVT302 ohne Wirksamkeit, umso wichtiger werden operative Fortschritte - 2015 startet erfreulich

Enttäuschung: Die Phase 2b Tests des Alzheimer Wirkstoffs EVT302 zeigte keine Wirksamkeit; so Partner Roche am 30.6.15. Der EQUITS-Fair-Value verliert € 1,05/EVT-Aktie. Mittelfristig soll mit dem Frühphasen-Portfolio (> 60 Projekte) die **Trendwende im Segment INNOVATE** endlich gelingen. Zuvor muss u.E. im Basisgeschäft (**EXECUTE**) durch die Ausweitung der Wertschöpfung und durch ein breiteres Angebot die **Umsatzdynamik erhöht** werden. Inklusive der Sanofi-Aktivitäten stehen die Zeichen hierfür gut (siehe Q1/15). Wir erwarten deutlich höhere erfolgsbasierte Umsätze.

GUIDANCE 2015: Aufstockung im Mai: Umsatz 2015: +35 % auf > € 115 Mio. (alt: +20 %). Grund: Verbuchung aus der Sanofi-Transaktion höher als in 3/15 erwartet. Unverändert gültig: adj. EBITDA (> € 0 Mio.); F&E-Aufwendungen (€ 15-20 Mio.); Liquidität per 31.12.15e: > € 100 Mio.).

Stimmungstrend EVT (3 Monate): Kurszielsenkungen überwiegen.

Die Zielkursreduktion (€ 3,10/A.) gilt es zu verarbeiten; die Auswirkungen des Sanofi-Deals sind u.E. abzuwarten. **Wir raten** zu vorsichtigem Positionsaufbau.

- ✓ Das **Q1/15** war erfreulich; der Umsatz bei € 21,5 Mio. (+22 %), Konzern-EBITDA von € -0,3 Mio. (Q1/14: € -1,3 Mio.) und EPS: € -0,01 (Q1/14: € -0,03/Aktie). Hohe EXE-Auslastung; € 2 Mio. positiver FX-Effekt.
- ✓ **Die EQUITS-Schätzung 2015 bleibt „zurückhaltend“** und plant mit einem EBIT-Verlust von € 15,5 Mio. (+100 %). Aus der aktualisierten **SOTP-Bewertung** (EXE: € 1,80/A. + INNO: € 0,30/A. + Cash: € 0,75/A.; Sanofi-Gegenwartswert € 34 Mio.; € 0,25/A. - ohne Sanofi-Onkologie-Projekte) leitet sich ein EQUITS-Kursziel von : € 3,10/A. (alt : € 4,50/A.) ab.
- ✓ Grundsätzlich verbessern sich die Rahmenbedingungen; die **Investitionsneigung der Kunden 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.
- ✓ Das bekannte Werttreiber-Portfolio bleibt auch 2015 unverändert bestehen!
- ✓ EVT Execute kann mit den **Toulouse-Kapazitäten** zügig und ohne Eigeninvest die Personal- und Technik-Infrastruktur in eine neue Dimension voran-treiben. Nur rund 50 % der über 200 Kollegen dort arbeiten bis 2020 an Sanofi-Projekten. Für die Innovations-Allianz (5 Onkologie-Programme - Klinikgänge daraus eventuell ab 2017) sind ca. 20 %, **für Expansion 30 %** reserviert. Guter Zugang zu französischer Forschung kommt hinzu.

Ausblick: Für 2015 hat Evotec Fortschritte in der Pipeline und die Verpartnerung von Cure X/Target X-Programmen angekündigt. Ab 2017 rechnen wir mit ersten Sanofi-Upfront-Zahlungen.

Kennzahlenübersicht -Evotec AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT (adj.)	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2013 a	85,9	-14,6	-17,9	0,01	9,1	614,5
2014 a	89,5	-3,9	-6,4	-0,10	5,2	-32,0
2015 e	120,8	-13,0	-15,5	0,01	3,8	310,9
2016 e	135,9	-7,3	-8,7	0,05	3,4	62,8
2017 e	152,9	-7,2	-8,0	0,06	3,0	58,6

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst,

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Evotec AG	T.Schießle/B.Ludacka	11.09.2014	Kaufen	€ 3,69
Evotec AG	T.Schießle/B.Ludacka	21.11.2014	Kaufen	€ 3,69
Evotec AG	T.Schießle/B.Ludacka	13.04.2015	Kaufen	€ 4,15
Evotec AG	T.Schießle/D.Großjohann	06.07.2015	Halten	€ 3,10

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, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

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

Die EQUI.TS 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:

(06.07.2015)

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

(Schlusskurse vom 03.07.2015)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS 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 keiner der Interessenskonflikte zu.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

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 EQUI.TS GmbH zulässig.

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.

Dieses von EQUI.TS 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 EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.