getinsight Research GmbH
Mainzer Landstraße 50
60325 Frankfurt am Main
www.getinsight.de

Datum **17.04.2014**

Kaufen (Kaufen)

PT: € 4,46

Änderungen

	2014E		2015E	
	Neu	Alt	Neu	Alt
Umsatz	92,4	101,2	103,9	114,6
EBIT	3,8	3,5	27,2	6,5
EPS	0,02	0,02	0,19	0,04
EPS*	0,03	0,02	0,04	0,04
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00

*bereinigt

Homepage: www.evotec.com
Branche: Biotech

ISIN:	DE0005664809
Bloomberg:	EVT:GY
Reuters:	EVTG.DE
Preis (16.04.14):	€ 3,59
Marktkapitalisierung:	€ 468 Mio.
Enterprise Value:	€ 386 Mio.
Ø-Volumen (100 Tage):	€ 4,06 Mio.
52W Hoch:	€ 5,08
52W Tief:	€ 2,06
Streubesitz:	ca. 68%

Finanzkalender

14.05.2014	Q1/14
17.06.2014	HV
12.08.2014	Q2/14
12.11.2014	Q3/14

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

Robustes 2014 geplant - Upside im Laufe des Jahres?

Die Umsetzung des „Action Plan 2016" ist vorangekommen – der Brückenschlag zwischen (akademischer) Forschung und Entwicklung trifft auf rege Nachfrage. Die künftige Wertschöpfungskette wird ausgeweitet, Projekt- und Strukturrisiken reduziert und Evotec`s Marktposition verbessert. Passend dazu scheint sich das spezifische Business Development-Klima aufzuhellen; im Q1/14 wurde der jüngste Kommerzialisierungserfolg vermeldet. Die Neubewertung der Aktie ist u.E. noch nicht abgeschlossen, vielmehr vergleicht sich die Situation mit der der Morphosys-Aktie ab 2012. Bei Evotec steht der Kommerzialisierungsbeweis (DiaPep277®) zum Jahresende 2014 an. Bereits zuvor besteht die Chance durch sich abzeichnende Neuzugänge in der Klinik-Pipeline den Unternehmenswert anzuheben. Wir bekräftigen unser Kaufurteil mit Kursziel € 4,46.

Investment Highlights

- Die EVT-Execute Produktivität verbessert sich; zum vierten Mal in Folge war das adjustierte operative Ergebnis positiv. Noch fließen aber nicht so viele Meilensteine wie anvisiert. An über 50 Programmen wird gearbeitet. Für die Robustheit und Expansionsfähigkeit des Geschäftsmodells ist somit der rekordhohe Cashbestand von € 96 Mio. zentral, der auch in 2014 bei über € 90 Mio. bleiben soll. Zudem verbessert die Einführung der Segmentberichterstattung auf Quartalsebene die Transparenz des Geschäftsmodells.
- Wie bereits 2013, wird 2014 ein Jahr der Investments. Bevor hochmargige Entwicklungsprojekte durch die EVT-Innovate-Initiativen die Auslastung steigern werden, werden noch einige Quartale vergehen und nicht wenige Projekte werden eingestellt werden. Unterdessen werden Qualitätsgesichtspunkte, Skalierbarkeit, Workflow und Kostensituation bei EVT-Execute weiter verbessert. Das Basisgeschäft mit Drittkunden für sich genommen wächst hoch einstellig. Um „Action Plan 2016" zu erreichen müssen Erfolgszahlungen dazukommen.
- Der Abschluss weiterer Multitarget-Allianzen und der kontinuierliche Aufbau des TargetX-Portfolios stehen im Zentrum des Business Development.
- Die Guidance 2014 sieht ein leichtes Umsatzwachstum vor und weist erstmals keine Erfolgszahlungen separat aus. Als neue Erfolgskennzahl soll das adj. Konzern-EBITDA - jenseits von Abschreibungen - die Rendite des Geschäftsgangs messen und in 2014, wie bereits in 2013, ca. € 12 Mio. betragen. Es besteht also „Upside" wenn Erfolgszahlungen (v.a. DiaPep277®) vermeldet werden können.

Kennzahlen

	Umsatz	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	190,7	4,24	68,7	6,2%	1,5%
2014e	92,4	4,2	0,03	119,7	4,17	66,3	6,3%	2,6%
2015e	103,9	5,2	0,04	89,8	3,49	50,7	6,9%	3,0%
2016e	116,9	9,4	0,07	51,3	3,05	35,6	8,6%	4,9%

Quelle: Unternehmensangaben / getinsight Research GmbH

Operative und strategische Fortschritte im Jubiläumsjahr

Das zentrale Thema des Aktionsplans 2016 und Leistungsversprechen von Evotec ist die spürbare Verbesserung der „Innovationseffizienz". Die dazugehörige Monitoring-Größe ist die Anzahl an Allianzen, welche im Jubiläumsjahr 2013 gegenüber 2012 um 10 auf die Rekordzahl von 106 stieg und somit eine positive Tendenz aufweist.

Jubiläumsjahr 2013: strategische und operative Fortschritte

Evotecs Stammgeschäft, das anhand des Anteils der Umsätze in 2013 mit Kunden, die das Unternehmen bereits 2012 hatte, gemessen wird, bewegte sich mit 93% weiterhin auf einem sehr hohen Niveau (2012: 86%). Im Jahr 2013 wurden neue Kooperationen mit Apeiron Biologics, AstraZeneca, dem Belfer-Institut für angewandte Krebsforschung am Dana Farber-Krebsinstitut, Dow AgroSciences, dem Harvard Stem Cell Institute, der Harvard University, Johnson & Johnson Innovation, The Leukemia & Lymphoma Society und der Yale University (Yale School of Medicine) bekannt gegeben. Insgesamt konnten 39 neue Kunden gewonnen werden. Damit hat sich diese „Schlagzahl" zu den Vorjahren deutlich verbessert (2012: 29; 2011 adj.23: 2010: 22). Wesentliche bestehende Verträge mit Genentech, Jain Foundation und MedImmune wurden verlängert. Insgesamt sind es inzwischen über 50 langfristige Wirkstoffforschungsprojekte.

Mit jungen Projekten - X-Initiativen gegen starken Wettbewerbsdruck

Die im März veröffentlichten Geschäftsjahreszahlen für 2013 machten aber auch deutlich, dass die beschriebene erfreuliche Ausweitung der Kundenbasis mit einer Ertragsschwäche des Leistungsmixes bzw. mit Preisdruck einherging. Gegenmaßnahmen sind zum Einen die Ausweitung und Aufwertung bestehender klinischer Projekte. Zum Anderen werden in schneller Folge junge Projekte aus der Forschung und präklinischen Entwicklung akquiriert. Jede dieser CureX- und TargetX-Initiative basiert auf einem aussagekräftigen, frühen Forschungsergebnis intern oder aus dem akademischen Bereich, das für die industrielle Validierung und Erweiterung bereit ist. Alleine 2013 kamen so sieben Cure*X*- und Target*X*-Initiativen hinzu. Seit dem Start mit CureBeta 2011 sind also inzwischen über 11 Programme initiiert worden.

Auch 2014 wird investiert – mehr Frühphasenforschung; Cash > € 90 Mio. gibt Sicherheit

Noch fließen zu selten erfolgsabhängige Zahlungen aus den Entwicklungsprojekten zurück in die Bücher der Hamburger, denn rund 85% der Konzerneinnahmen sind „Fee-for-Service"-Einnahmen (vorwiegend aus dem Segment EVT-Execute). Nur rund 20% bis 30% der Gesamteinnahmen dagegen sind erfolgsabhängig. Künftig muss dieser Anteil kräftig wachsen. Um dies zu erreichen, arbeitet das Unternehmen entlang der Leitlinien des „Action Plan 2016". Im laufenden Geschäftsjahr sollen die vor 15 Monaten gestarteten Investments in die frühen Forschungs-Initiativen (Target*X*/Cure*X*) verstärkt und das akademische Forschungs-Netzwerk neuerlich ausgeweitet werden. Ein erhöhtes Interesse seitens der Marktakteure ist dem Vernehmen nach zu erkennen. Was zu vermehrtem Neugeschäft in der zweiten Jahreshälfte 2014 führen könnte.

X-Initiativen mit Zeichen der Beschleunigung

Dazu dient auch die im April bekanntgegebene Übernahme der Bionamics GmbH, Hamburg. Bionamics ist eine

Frontend: Business Development Verstärkung mit Bionamics

Projektmanagementgesellschaft, die auf die Überführung von akademischer innovativer Forschung in attraktive Projekte für die Biotechnologie- und Pharmabranche spezialisiert ist, passgenau zu den Evotec Business Development-Aktivitäten. Die Vereinbarung sieht eine Übernahme aller Anteile gegen eine Barzahlung sowie zukünftigen Meilensteinzahlungen vor. Neben der Verstärkung um ein erfahrenes, dreiköpfiges Management Team ist zudem der Bionamicsgründer Timm Jessen ein alter Bekannter. Er war CSO von Evotec von 1997 bis 2004. Evotec darf darüber hinaus ihrem Produktportfolio äußerst attraktive sowie vollständig finanzierte Projekte, insbesondere in den Bereichen Neurodegeneration und ZNS-Erkrankungen (NEU²-Programm), hinzufügen.

Verpartnerungszielsetzung für 2014 bereits im April erfüllt

Backend I: Target*CanMet*-Krebsprogramm an Debiopharm verpartnert

Der Pipelineaufbau ist wichtig, die zügige Kommerzialisierung entscheidend. Nach dem sehr schnellen Kommerzialisierungsschritt bei Cure Beta, als 2012 die Verpartnerung mit Janssen (Pharmasparte von J & J) gelang, konnte Anfang April ein weiteres junges Entwicklungsprogram – Target*CanMet* (epigenetische Krebs-Programme) - an die Debiopharm Group aus der Schweiz veräußert werden. Debiopharm wird seine umfangreichen spezifischen Erfahrungen zur Überführung der Substanzkandidaten aus der Präklinik in klinische Phase-I-, -II- und -III-Studien, bzw. zur anschließenden Auslizenzierung an Vertriebs- und Marketing-Partner, einsetzen. Für die anstehenden Entwicklungsarbeiten werden die Hamburger Vergütungen bekommen. Auch sind klinische, regulatorische und kommerzielle Meilensteinzahlungen im hohen zweistelligen Bereich sowie Umsatzbeteiligungen an möglichen Produktverkäufen möglich.

Mit der innovativen Verpartnerungsstruktur zwischen Debiopharm und Evotec, wird zum einen ein operatives Unternehmensziel für 2014 erfüllt, zum anderen wird Neuland betreten. Mit der Fähigkeit von Debiopharm, Projekte in die klinische Entwicklung voranzubringen, wird eine Kommerzialisierungspartnerschaft eingegangen, die für Zulassung und Vermarktung weitere Partner finden muss. Das Teilen von sowohl Risiko als auch möglichen Erfolgen von Evotec's Target*CanMet* wird also mehrstufig organisiert.

Backend II: Schmerz-Substanzen mit ex GSK-Forscher entwickeln

Gleiches gilt für die im März bekanntgegebene Forschungsallianz mit Panion Ltd, einer Tochtergesellschaft von Convergence Pharmaceuticals Holdings Ltd. (ex GSK). Das britische Unternehmen, das seinen Schwerpunkt auf die Entwicklung neuartiger, hochwertiger Analgetika zur Behandlung von chronischen Schmerzen gelegt hat, wird zusammen mit Evotec's Expertise in den nächsten drei Jahren zusammen neuartige Substanzen (gegen Service-Gebühren und präklinische Meilensteine) entweder gemeinsam in die klinische Entwicklung voranbringen oder verpartnern.

2014e – robustes Basisgeschäft + Projekt-Akquise

Kommerzialisierungserfolge sind der wesentliche Bewertungshebel im Geschäftsmodel von Evotec. Es stehen einige solcher „value inflicting events" (werttreibende Ereignisse), wie bei DiaPep277®, in den kommenden Monaten an.
Die zentralen strategischen und operativen Zielsetzungen – nicht erst seit 2014, aber durchaus aktuell verstärkt – sind genau darauf gerichtet. Pipeline-Reifung, -Aufbau und -Ausbau sowie -Intensivierung der Kundenbasis sind hierfür Voraussetzung und Werttreiber zugleich. Operative Exzellenz und Effizienz stellen die korrespondierende Achse in der Zielsetzungsmatrix dar.

Grafik 1: Ziele 2014

Quelle: Evotec AG

Outsourcing-Markt wächst zweistellig – Integrierter Ansatz soll vor Preisdruck schützen

Outsourcingmarkt wächst, Kreativität der Dealstrukturen steigt

Die Rahmenbedingungen für das Outsourcing in der Wirkstoffentwicklung sind unverändert intakt. Laut einer Studie des Beratungsunternehmens Visiongain (Drug Discovery Outsourcing: World Market 2013-2023) ist der globale Outsourcing-Markt von Wirkstoffforschungslösungen im Wachstum begriffen und wird voraussichtlich mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 10% von 2011 bis zum Jahr 2017 auf $21,3 Mrd. anwachsen. Die neuen Wirkstoffe werden äußerst komplizierte Zielstrukturen vorweisen und die Ausfallrate wird weiterhin zunehmen. Daher müssen Innovation und Effizienz in der Wirkstoffforschung gesteigert werden. Zeitgleich versuchen die Entwicklungspartner die Chancen-Risiko-Aufteilung zu verschieben. Die Verfügbarkeit von Venture Capital für neue Unternehmen war seit 2009 rückläufig, hat sich aber im Jahr 2013 wieder stabilisiert. Es scheint bei institutionellen Investoren wieder Appetit auf Innovationen aus der Pharma- und Biotechnologiebranche zu geben. Das betrifft aber hauptsächlich die USA, während die Stimmung in Europa dagegen noch zurückhaltend ist. Mit ihren umfassenden, sehr effizienten und in ausgewählten Indikationen sehr innovativen Fähigkeiten wird Evotec u.E. von der aufkommenden Dynamik profitieren können.

2014e – Pipelineausbau + operative Verbesserungen

In der zweiten Jahreshälfte 2013 war eine erhebliche Zunahme der möglichen Geschäftsperspektiven zu verzeichnen, die die bis zu diesem Zeitpunkt vorherrschende Unsicherheit der Pharmabranche in Bezug auf Entscheidungsprozesse ablöste. Für das Geschäftsjahr 2014 herrscht somit Optimismus vor.

2014e: Umsatz > € 92 Mio.; EBITDA > € 13 Mio.

Unsere Schätzung der wesentlichen Finanzkennzahlen orientiert sich an der Ende März erstmals veröffentlichen offiziellen Guidance für das Geschäftsjahr 2014. Wir erwarten einen Konzernumsatz von rund € 92 Mio. und ein EBIT von € 3,8 Mio. bzw. ein adj. EBITDA in Höhe von € 13 Mio. In dieser Schätzung sind erfolgsabhängige Zahlungen in Höhe des Vorjahres (2013: € 16,5 Mio.) eingearbeitet.

Eine Wiederholung des massiven Wertberichtigungsbedarfs des Jahres 2013 ist aktuell nicht in Sicht. Damit ergibt sich u.E. die Chance wieder ein positives EPS zu erzielen, erst recht wenn zum Jahresschluss ein bedeutender Meilenstein aus dem DiaPep277®-Projekt anstehen könnte.

2014e: EPS € 0,03

Im Gegensatz zu den Vorjahren wird eben diese bedeutende aber nur bedingt vorhersehbare Einnahmequelle 2014 nicht mehr Bestandteil der offiziellen Umsatz-Guidance sein, sondern „Überraschungspotential" darstellen. Auch wenn im Vergleich zu den Vorjahren weniger erfolgsabhängig vereinnahmt werden könnte (Hinweis des CFO in der Telefonkonferenz), so sorgt dieser Kunstgriff doch – zumindest was die offizielle Guidance betrifft - für „Upside" bei der Topline-Kennzahl. Das Evotec-Management erwartet ein Wachstum der Konzernerlöse vor Umsätzen aus Meilensteinen, Abschlagszahlungen und Lizenzen „im hohen einstelligen %-Bereich" (entspricht rund € 75 Mio.).

Adj. EBITDA als neue Ertrags-Kenngröße – Auf- und Abwertungen bleiben außen vor

Neue Erfolgskennzahl EBITDA – Performance vor Bewertungsänderungen

Gleiches gilt für das Konzern-EBITDA (vor Änderungen der Earn-out-Komponenten der zugekaufen Assets). Es soll im aktuellen Berichtsjahr positiv sein und auf ähnlichem Niveau wie in 2013 (€ 12,9 Mio.) liegen. Die Kennzahl EBITDA wird ab 2014 anstelle des bereinigten operativen Ergebnisses als Steuerungsgröße für die operative Profitabilität verwendet, weil sie besser zur Vergleichsanalyse von Unternehmen und Branchen herangezogen werden kann, indem die Effekte aus der Finanzierung (z.B. Zinsen) und Investitionen (z.B. Abschreibung und Amortisation) eliminiert werden. Die heraus gerechneten Abschreibungen umfassen dabei sowohl die Abschreibungen als auch Wertberichtigungen auf immaterielle Vermögenswerte des Anlagevermögens und auf Sachanlagen (insbesondere die wachsende Zahl der X-Initiativen) Für die Ermittlung des EBITDA wurde und wird das komplette nicht-operative Ergebnis heraus gerechnet.
Zum Konzernumsatz gerechnet, ergibt sich in 2013 eine EBITDA-Marge von 15% (2012: 10,8%); MorphoSys z.B. weist für 2013 eine EBITDA-Marge von 21% bzw. in Zeiten moderater Meilensteinbeiträge wie 2012 eine Marge von 15,5% aus.

Zur Brutto-Marge, der zweiten herausragenden Ertragskennziffer in der Unternehmenssteuerung bei Evotec, gibt es keine veröffentlichte Detailzielsetzung. Ein – wenn auch etwas hinkender - Vergleich mit Wettbewerbern zeigt, dass sich Evotec im Wettbewerbsumfeld (z.B. WuXi PharmTec - 2013: 37,5%) bewegt. Ein mittelfristiges Verbesserungspotential von rund 50-100BP wird aus unserer Sicht erkennbar. Höhere Auslastungsraten, grundsätzlich also mehr Projekte, sind in diesem Zusammenhang der entscheidende Hebel, um auch die Basis-Marge (Umsatz ex Meilensteine) von 24,2% (2013) weiter auszuweiten. Das gilt auch für die Kostenquoten, die „südlich" der Brutto-Marge in der Erfolgsrechnung zum Abzug gebracht werden und im Quervergleich noch „Potential" erkennen lassen.

Für 2014 wird u.E. zumindest mit einer - auch realistischen – Verteidigung der Marge (2013: 36,7%, inklusive Erfolgszahlungen gerechnet) seitens Evotec's geplant worden sein, wenn auf der anderen Seite die F&E-Aufwendungen mit € 10 Mio. bis € 14 Mio. im Planjahr 2014 zum Vorjahr (€ 9,7 Mio.) ansteigen sollen. Ursache hierfür werden die zusätzlichen Investitionen in die strategischen CureX- und TargetX-Initiativen sein. Für ihre Technologieplattformen und Labor-Kapazitäten ist geplant etwa € 5 Mio. bis € 7 Mio. zu investieren. Mit dem erwarteten Umsatzwachstum soll 2014 ein positiver operativer Cashflow auf ähnlichem Niveau wie in 2013 (€ 6,6 Mio.) generiert werden; damit sollte die Plan-Liquidität zum 31.12.14 über die € 90 Mio.-Schwelle reichen, sofern kein Mittelabfluss für mögliche Akquisitionen oder ähnliche Transaktionen hiervon zu bezahlen wären. Ein neuerlicher mittelfristiger Kapitalbedarf entstünde also nur bei strategisch attraktiven Maßnahmen, wie mögliche Akquisitionen von Unternehmen oder Produkten. Die laut Management aktuell nicht vorliegen.

Grafik 2: Unternehmensbewertung

Net Present Value- (NPV) und Peergroup-Bewertungen - SOTP-Bewertung (diverse Durchschnitte)

Wertreiber/ Peergroup-Bewertung	Methoden (Zinssätze)	Wert je Aktie	(130,4 Mio.	Stück)	Bewertung in Mio. €
Klinische Pipeline (Auswahl: DiaPep;277, EVT302(AD), EVT201))	NPV (WACC 10,2%)				€ 379 Mio.
„EVT-Execute" (2012 – 2022e)	DCF (Zinssatz 9,1%)				€ 192 Mio.
„EVT-Integrate" (2012 – 2022e)	DCF (-)				nicht berücksichtigt
Preis/Buchwert (EVT: 2,37)	Peergroup (3,27 – Basis 2014e)				€ 592 Mio.
Preis/EPS (EVT: 165)	Peergroup (40,01 – Basis 2014e)				€ 104 Mio.
Preis/Umsatz (EVT 4,03)	Peergroup (6,3 – Basis 2014e)				€ 674 Mio.
Mittelwert	Durchschnitt einer Auswahl u.g. Einzelbewertungen			€ 3,94/130,2 Mio. EVT Aktien	**€ 513 Mio.**

Peers in Q4/13: Morphosys, Galapagos, Abcam, Covance, WuXi

Quelle: getinsight Research

Segmentberichterstattung ab 2014

Ab 2014 zwei Segmente - EVT –Execute mit Überschüssen; EVT-Innovate mit hohen Investitionen

Wie bereits im vergangene Herbst angekündigt, ist mit dem Jahreswechsel 2013/14 die operative Steuerung des Unternehmens auf die zweigliedrige Segmentierung umgestellt worden. Im Rahmen dieser Änderung ist zwei Vorstandsmitgliedern jeweils die Leitung eines der neuen Segmente EVT Execute und EVT Innovate zugewiesen worden und auch interne wie externe Finanzberichterstattung sind entsprechend angepasst worden. Der vormals dritte definierte Marketingbaustein EVT Integrate (mit den bedeutenden Allianzen von B-I; Bayer und UCB) wird auf die beiden Segmente EVT Execute und EVT Innovate aufgeteilt, wobei die langjährigen und integrierten Partnerschaften EVT Execute zugeordnet und die innovativen, frühphasigen Wirkstoffforschungsprojekte, die sogenannten Cure*X*- und Target*X*- Initiativen, unter EVT Innovate geführt werden. Dabei wird insbesondere bei den jungen „X-Initiativen" ein kalkuliertes Entwicklungsrisiko eingegangen, dem von Seiten der Vergütung entsprechende Meilensteinzahlungen sowie Umsatzbeteiligungen an möglichen Produkten gegenüberstehen. Diese könnten folgen, nachdem innerhalb der Entwicklungspartnerschaften zuvor der laufende Aufwand üblicherweise über Abschlags- und Forschungszahlungen an Evotec vergütet wird.

EVT-Execute mit Brutto-Marge von 35% - EVT-Innovate mit 15%

Die Bezahlung der EVT-Execute-Dienstleistungen hingegen erfolgt entweder durch eine übliche Vergütung der erbrachten Leistung (Fee-for-Service) oder durch verschiedenste kommerzielle Vereinbarungen, die Forschungs- und Meilensteinzahlungen und/oder Umsatzbeteiligungen beinhalten.

Grafik 3: Vergleich der Segmente - Quoten

Kennzahlen 2013 der zwei Segmente

in € Mio.

	EVT Execute	EVT Innovate	Inter-segment Eliminierung	Evotec Konzern
Gesamt-Einnahmen	86,1	9,7	(9,9)	**85,9**
Brutto-Marge	35,6%	15,0%		**36,3%**
• F&E-Aufwand	2,2	8,4	(0,9)	**9,7**
• Vertriebs -& Verwaltungs-Aufwand	12,6	4,0	-	**16,6**
• Abschreibungen auf Immat. Verm.	2,4	0,8	-	**3,2**
• Wertanpassungen, netto	5,7	19,3	-	**25,0**
• Restrukturierngs-Aufwand, netto	0,5	0,0	-	**0,5**
• Andere oper. Erträge (Aufwand), netto	0,2	-2,6	-	**-2,4**
Operating income (Verlust)	**7,1**	**-28,5**	**-**	**-21,4**
Operating result (adjustiert)	***13,0***	***-11,8***	***-***	***1,2***
Adj. EBITDA[1)]	19,7	-6,8	-	12,9

- **EVT Execute** mit Basis-Einnahmen von € 76,2 Mio. Inklusive € 14,3 Mio.
- Gestiegene Investments in Cure X- and Target X-Initiativen (**EVT Innovate**)
- Hohes adj. EBITDA (**EVT Execute**) mit € 19,7 Mio. bei hoher Brutto-Marge

[1)] EBITDA vor allgeimeinen Kosten

Quelle: Evotec AG

2013: Effizienzverbesserungen schaffen operativen Gewinn

getinsight-Schätzung 2013 war zutreffend

Die wesentlichen betriebswirtschaftlichen Kennziffern für das abgelaufene Geschäftsjahr entsprachen unseren (im November 2013 angepassten) Erwartungen. Der Evotec-Konzernumsatz ging gegenüber dem Vorjahr leicht um 2% auf € 85,9 Mio. zurück. Die Erlöse vor Umsätzen aus Meilensteinen, Abschlagszahlungen und Lizenzen stiegen im Jahr 2013 um 4% auf € 69,4 Mio. an und setzten damit den moderaten Wachstumstrend der vorherigen Jahre fort. Die auf diese Umsatzgröße gerechnete Basis-Brutto-Marge stieg um 650BP auf 24,2%. Effizienzmaßnahmen und die Schließung des Standorts Thane/Indien waren hierfür im 2. Hj.13 ausschlaggebend.

Basis-Umsätze leicht expansiv - Bruttomarge deutlich verbessert

2013: Basisgeschäft wächst hoch einstellig

Um negative Währungseffekte bereinigt stieg die Topline um 7% an, was insbesondere auf das Basisgeschäft der Wirkstoffforschungsallianzen sowie die Akquisition von CCS Cell Culture Service GmbH zurückzuführen war. Unverändert dominant war die Kundenregion USA, die mit 47% Anteil an den Jahreserlösen vor heimischen Rechnungsadressen (31%) und denen aus UK (16%) rangierten.

2013: Fünf Meilensteine kamen, doch der sechste entfiel

In den zurückliegenden 12 Monaten wurden neue Allianzen und Projekte mit Bestands- und Neukunden abgeschlossen. Darüber hinaus konnten fünf Meilensteine in der langjährigen Kooperation mit dem Nr. 1 Kunden Boehringer Ingelheim sowie die ersten Meilensteine in der integrierten Wirkstoffkooperation mit UCB erreicht werden. Insgesamt summierten sich die Meilensteinzahlungen auf € 12,7 Mio. (2012: € 12,3 Mio.) und die Einkünfte aus Umsatzbeteiligungen auf € 1,6 Mio. (2012: € 1,6 Mio.). Des Weiteren waren in den Umsätzen 2013 Lizenzumsätze aus Entwicklungskollaborationen in Höhe von € 2,3 Mio. (2012: € 6,7 Mio.) enthalten.

Aufwand für F&E steigt nachhaltig - der für Verwaltung gehalten – adj. operatives Ergebnis auf Vj.-Niveau

Die F&E-Aufwendungen stiegen um 16% auf € 9,7 Mio. und flossen im Wesentlichen in frühe Forschungsprojekte in Höhe von € 5,3 (2012: € 2,9 Mio.): Für Wirkstoffforschungsplattformen waren wie im Vorjahr € 1,8 Mio. zu zahlen. Die klinischen Projekte kosteten lediglich € 0,1 Mio. (2012: € 0,5 Mio.). Indirekte Aufwendungen (z.B. Patentkosten) in Höhe von € 2,6 Mio. (2012: € 2,9 Mio.) kamen dazu.

2013: F&E-Aufwandsquote steigt

Die Vertriebs- und Verwaltungskosten stiegen im Jahresvergleich um 2% auf € 16,6 Mio. Trendbestimmend waren die Verwaltungskosten, die um 3,5% auf € 14,2 Mio. stiegen. Die Vertrieb und Marketingaufwendungen dagegen sanken leicht von € 2,6 Mio. im Vorjahr auf € 2,4 Mio.

Die „Sonstige betrieblichen Erträge" beinhalteten im Wesentlichen die Anpassung des beizulegenden Zeitwertes der Rückstellung für den Earn-Out aus dem Erwerb der DeveloGen in Höhe von € 2,9

Mio. Im Jahr zuvor war vornehmlich die Auflösung von Earn-Out-Rückstellungen aus der Akquisition von Compound Focus in Höhe von € 1,3 Mio. enthalten.
Das operative Ergebnis vor Wertberichtigungen und Änderungen der bedingten Gegenleistungen war mit € 1,2 Mio. positiv und auf ähnlichem Niveau wie 2012 (€ 1,4 Mio.). Restrukturierungsaufwendungen beliefen sich auf € 0,5 Mio. und resultieren im Wesentlichen aus der Schließung des Standorts Thane.

€ 22 Mio. Wertberichtigung hauptsächlich durch EVT100-Serie verursacht – adj. EBITDA mit € 12,9 Mio. nach € 9,4 Mio. in 2012

2013: Meilensteinzahlung für EVT100 kam nicht - deshalb Guidanceanpassung im November

Evotec's operativer Verlust für das Geschäftsjahr 2013 belief sich auf € 21,4 Mio. (2012: €3,2 Mio.) und ist im Wesentlichen zurückzuführen auf Wertberichtigungen von immateriellen Vermögenswerten in Höhe von € 22,0 Mio. Hauptsächlich wurde eine Wertberichtigung von € 15,3 Mio. für die EVT100-Serie vorgenommen.

Der Jahresfehlbetrag im Jahr 2013 betrug € 25,4 Mio. (2012: Jahresüberschuss von € 2,5 Mio.). Im Jahr 2012 hatte Evotec einen latenten Steuerertrag in Höhe von € 8,3 Mio., der sich positiv auf das Jahresergebnis auswirkte. Das EBITDA des Konzerns belief sich 2013 auf € 12,9 Mio., eine Steigerung von 37% im Vergleich zum vorangegangenen Geschäftsjahr.

2013: positiver Cashflow finanziert Investitionen

Der Nettomittelzufluss aus der operativen Geschäftstätigkeit im Berichtsjahr war mit € 6,7 Mio. (2012: € 12,0 Mio.) weiterhin positiv und spiegelt das um zahlungsunwirksame Posten, wie Abschreibungen und Wertberichtigungen, angepasste operative Ergebnis sowie einen Anstieg des Working Capitals wider. Das Vorjahr enthielt mit der Vorabzahlung von Bayer in Höhe von € 12,0 Mio. im Q4/12 einen signifikanten Einmalbetrag.

Der Nettomittelabfluss aus der Investitionstätigkeit betrug € 31,5 Mio. (2012: Nettomittelzufluss aus der Investitionstätigkeit € 8,8 Mio.). Der Erwerb von Wertpapieren (€ 45,6 Mio.) überstieg die Erlöse aus dem Verkauf von Wertpapieren (€ 19,7 Mio.) erheblich. Der Grund dafür war, dass ein beträchtlicher Anteil des Mittelzuflusses aus der Kapitalerhöhung in Höhe von € 30,1 Mio. in Termingelder, Geldmarktfonds und Unternehmensanleihen angelegt wurde.

Newsflow

2014e: Klinische Pipeline wird verjüngt - dann Neubewertung

CEO Dr. Lanthaler hat in der Telefonkonferenz anlässlich der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes 2013 erwähnt, dass im laufenden Geschäftsjahr bis zu zwei Klinikstarts anstehen. Details waren nicht zu erfahren, aber ein Blick in die Pipeline grenzt die möglichen Kandidaten ein. Ein weiteres (Krebs-) Programm mit Boehringer Ingelheim könnte in die klinische Prüfung überführt werden; das typischerweise einen Meilenstein auslösen dürfte.

Ohne vertragsgemäße Zahlung an Evotec könnte dagegen die Phase I Studien-Anmeldung eines von Novartis vorangetriebenen Schmerz-Programms bleiben.

Heutiger Wert der klinischen Pipeline € 379 Mio.

Es gilt dann den aktuellen Pipelinewert – im Lichte der zusätzlichen Klinikprogramme - aus analytischer Sicht anzupassen. Zur Erinnerung: In unserer Basisstudie vom Oktober 2013 war die klinische Pipeline u.E. € 379 Mio. wert. Ferner steht in der Bayer-Multi-Target-Allianz die Selektion der Entwicklungskandidaten an; möglicher Kliniknachschub für 2016ff. Die Pipelinebewertung hat sich im Vergleich zur damaligen Berechnung nicht wesentlich verändert. Gleiches gilt für die Peer-Bewertung.

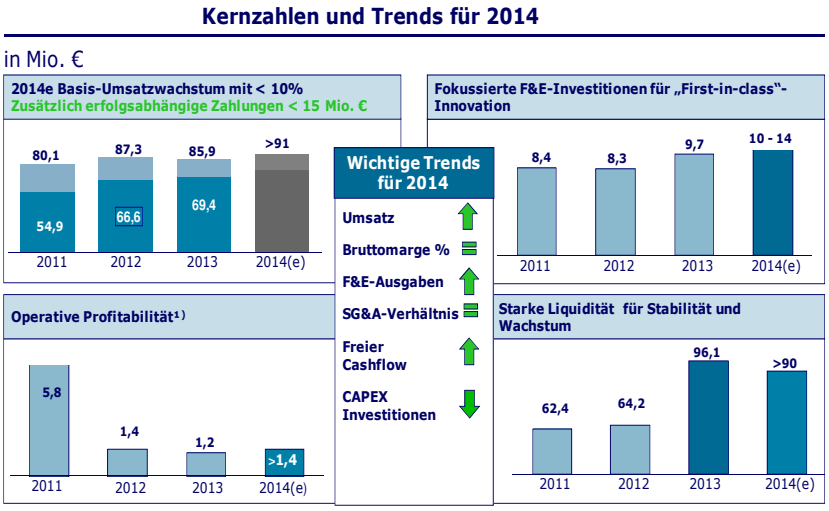
Zielkurs „konservativ"

Für die Zielkursermittlung ist noch der Cashbestand hinzuzurechnen, der 2014 rund € 0,70/Aktie ausmachen dürfte. Unsere unveränderte Zielkurs-Taxe in Höhe von € 4,46 ist also „konservativ".

Q4/14e: Daten von DiaPep277®

Zum Jahresende 2014 hin dürfte es spannend werden. Denn bis dahin wird sich der Wert der klinischen Führungsprogramme DiaPep277® (Daten aus DIA-AID2 zum Ende 2014) weiterentwickelt haben und gleichzeitig ihre Werthaltigkeit deutlicher zu Tage treten (was Übrigens im Erfolgsfalle eine buchhalterische Neueinschätzung, d.h. Rückstellungsbedarf für künftige Earn-outs, auslösen würde). Bei der zweiten PhIII-Studie mit DiaPep277® handelt es sich um eine Bestätigungsuntersuchung, nachdem die erste PhIII Studie positive Daten lieferte. Ein Marktzugang ab 2016 würde ein jährliches Umsatzvolumen von (je nach Indikationsumfang) geschätzten $ 0,5 – 1,2 Mrd. ins Visier nehmen können.
Beim zweiten Führungsprogramm EVT302 verdichten sich die Zeichen, dass Roche die Daten der Phase IIb in Alzheimer 2015 veröffentlichen wird.

Grafik 4: Trends 2014



¹) Vor Wertberichtigung, Wertaufholung und Änderungen der bedingten Kaufpreiszahlungen

Quelle: Evotec AG

Gewinn- und Verlustrechnung

(in Mio. Euro)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatzerlöse	**80,128**	**87,265**	**85,938**	**92,380**	**103,930**	**116,920**
Herstellungskosten der Produktverkäufe	-45,143	-56,242	-54,715	-59,326	-45,825	-80,058
Rohergebnis	**34,985**	**31,023**	**31,223**	**33,054**	**58,105**	**36,862**
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-15,760	-16,301	-16,597	-29,589	-31,752	-32,183
Forschung und Entwicklung	-8,437	-8,340	-9,664	-17,019	-19,008	-18,746
Sonstige betriebliche Erträge	1,426	2,202	4,410	14,315	16,105	18,118
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-4,747	-5,513	-2,454	3,046	3,715	5,967
EBITDA	**7,467**	**3,071**	**6,918**	**12,031**	**36,369**	**18,998**
Abschreibungen/Amortisation	-2,260	-6,273	-28,269	-8,224	-9,204	-8,981
EBIT	**5,207**	**-3,202**	**-21,351**	**3,807**	**27,165**	**10,017**
Finanzergebnis	0,049	-1,812	-2,297	-1,016	-0,868	-0,204
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Steuern	**5,256**	**-5,014**	**-23,648**	**2,792**	**26,296**	**9,813**
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	1,395	7,492	-1,785	-0,561	-1,074	-0,401
Anteile Dritter	0,098	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	**6,749**	**2,478**	**-25,433**	**2,231**	**25,222**	**9,413**
Bereinigungen	0,000	0,000	26,662	2,000	-20,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	**6,749**	**2,478**	**1,229**	**4,231**	**5,222**	**9,413**
Gewichtete Anzahl Aktien	130,57	117,30	121,22	130,40	130,40	130,40
EPS (in Euro)	**0,05**	**0,02**	**-0,21**	**0,02**	**0,19**	**0,07**
EPS bereinigt (in Euro)	**0,05**	**0,02**	**0,01**	**0,03**	**0,04**	**0,07**
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	-64,2	-44,1	-68,5
Rohergebnis	**43,7**	**35,6**	**36,3**	**35,8**	**55,9**	**31,5**
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-19,7	-18,7	-19,3	-32,0	-30,6	-27,5
Forschung und Entwicklung	-10,5	-9,6	-11,2	-18,4	-18,3	-16,0
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	5,1
EBITDA	**9,3**	**3,5**	**8,0**	**13,0**	**35,0**	**16,2**
Abschreibungen/Amortisation	-2,8	-7,2	-32,9	-8,9	-8,9	-7,7
EBIT	**6,5**	**-3,7**	**-24,8**	**4,1**	**26,1**	**8,6**
Finanzergebnis	0,1	-2,1	-2,7	-1,1	-0,8	-0,2
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	**6,6**	**-5,7**	**-27,5**	**3,0**	**25,3**	**8,4**
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragssteuern	1,7	8,6	-2,1	-0,6	-1,0	-0,3
Anteile Dritter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	**8,4**	**2,8**	**-29,6**	**2,4**	**24,3**	**8,1**
Bereinigungen	0,0	0,0	31,0	2,2	-19,2	0,0
Bereinigtes Nettoergebnis	**8,4**	**2,8**	**1,4**	**4,6**	**5,0**	**8,1**

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**	**19,708**	**32,547**	**17,725**
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	**-15,068**	**8,775**	**-31,513**	**-13,447**	**-10,128**	**-11,394**
davon Capex	*-8,139*	*-10,175*	*-5,190*	*-13,447*	*-10,128*	*-11,394*
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**	**6,261**	**22,419**	**6,331**
Flüssige Mittel am Ende der Periode	**62,428**	**64,159**	**96,143**	**102,404**	**124,823**	**131,154**

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

Bilanz

(in Mio. Euro)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Anlagevermögen	**134,880**	**132,874**	**104,288**	**109,511**	**110,435**	**112,848**
Immaterielle Vermögensgegenstände	109,854	105,608	79,962	83,918	85,393	87,739
Sachanlagen	24,946	27,181	24,239	25,506	24,955	25,022
Finanzanlagen	0,080	0,085	0,087	0,087	0,087	0,087
Umlaufvermögen	**80,960**	**88,104**	**132,526**	**125,136**	**150,539**	**158,054**
Vorräte	3,556	2,445	2,358	0,759	1,109	1,247
Forderungen aus LuL	10,393	15,053	17,777	5,725	8,359	9,404
Sonstige Forderungen	4,583	6,447	16,248	16,248	16,248	16,248
Kasse und Wertpapiere	62,428	64,159	96,143	102,404	124,823	131,154
Sonstige Aktiva	**2,373**	**4,449**	**0,566**	**0,566**	**0,566**	**0,566**
Summe Aktiva	**218,213**	**225,427**	**237,380**	**235,213**	**261,540**	**271,468**
Eigenkapital	**147,245**	**152,547**	**158,967**	**161,198**	**186,420**	**195,833**
Rücklagen	147,245	152,547	158,967	161,198	186,420	195,833
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**	**31,492**	**32,477**	**32,869**
Zinstragende Verbindlichkeiten	15,566	17,402	17,241	17,241	17,241	17,241
Verbindlichkeiten aus LuL	10,134	6,363	6,653	2,143	3,128	3,520
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**	**235,213**	**261,540**	**271,468**

Bilanz

(in % des Gesamtvermögens)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Anlagevermögen	**61,8**	**58,9**	**43,9**	**46,6**	**42,2**	**41,6**
Immaterielle Vermögensgegenstände	50,3	46,8	33,7	35,7	32,7	32,3
Sachanlagen	11,4	12,1	10,2	10,8	9,5	9,2
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	**37,1**	**39,1**	**55,8**	**53,2**	**57,6**	**58,2**
Vorräte	1,6	1,1	1,0	0,3	0,4	0,5
Forderungen aus LuL	4,8	6,7	7,5	2,4	3,2	3,5
Sonstige Forderungen	2,1	2,9	6,8	6,9	6,2	6,0
Kasse und Wertpapiere	28,6	28,5	40,5	43,5	47,7	48,3
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**	**68,5**	**71,3**	**72,1**
Rücklagen	67,5	67,7	67,0	68,5	71,3	72,1
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-
Rückstellungen	**11,8**	**11,4**	**10,3**	**10,4**	**9,4**	**9,1**
Verbindlichkeiten	**16,0**	**17,3**	**15,2**	**13,4**	**12,4**	**12,1**
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,1	7,7	7,3	7,3	6,6	6,4
Verbindlichkeiten aus LuL	4,6	2,8	2,8	0,9	1,2	1,3
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	4,2	6,8	5,1	5,1	4,6	4,5
Sonstige Passiva	**4,8**	**3,6**	**7,6**	**7,7**	**6,9**	**6,6**
Summe Passiva	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

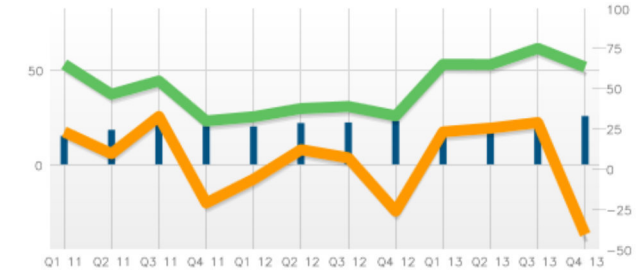
Kennzahlen

	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Bewertungskennzahlen						
Aktienkurs (in Euro)	2,34	2,63	3,66	3,59	3,59	3,59
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	305,5	308,5	443,6	468,3	468,3	468,3
Enterprise Value (in Euro Mio.)	258,7	261,7	364,7	385,5	363,0	356,7
EV/Umsatz	3,23	3,00	4,24	4,17	3,49	3,05
EV/EBITDA	34,6	85,2	10,9	27,5	22,2	18,8
EV/EBIT	49,7	n.m.	68,7	66,3	50,7	35,6
P/E berichtet	45,3	124,5	n.m.	179,6	18,9	51,3
P/E bereinigt	45,3	124,5	190,7	119,7	89,8	51,3
PCPS	23,7	18,2	208,8	44,9	13,8	25,7
KBV	2,1	2,0	2,8	2,9	2,5	2,4
Rentabilitätskennzahlen						
Bruttomarge	43,7%	35,6%	67,4%	37,9%	36,7%	31,5%
EBITDA-Marge	9,3%	3,5%	39,1%	15,2%	15,8%	16,2%
EBIT-Marge	6,5%	-3,7%	6,2%	6,3%	6,9%	8,6%
Vorsteuermarge	6,6%	-5,7%	4,8%	5,2%	6,1%	8,4%
Nettomarge	8,4%	2,8%	2,7%	4,6%	5,0%	8,1%
ROE	4,8%	1,7%	1,5%	2,6%	3,0%	4,9%
ROCE	5,5%	-0,9%	5,2%	6,1%	7,4%	9,4%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	141,9	140,0	137,8	143,6	157,8	173,6
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	12,0	4,0	3,7	6,6	7,9	14,0
Anzahl Mitarbeiter	565	624	624	644	659	674
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	67,5%	67,7%	67,0%	68,5%	71,3%	72,1%
Gearing	-29,4%	-28,8%	-48,2%	-51,3%	-56,3%	-56,8%
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	0,08	0,26	0,14
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	2,8%	7,2%	32,9%	8,9%	8,9%	7,7%
Capex/Umsatz	10,2%	11,7%	6,0%	14,6%	9,7%	9,7%
Working Capital/Umsatz	4,8%	12,8%	13,7%	4,7%	6,1%	6,1%
Steuerquote	-26,5%	149,4%	-7,9%	20,1%	4,1%	4,1%

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

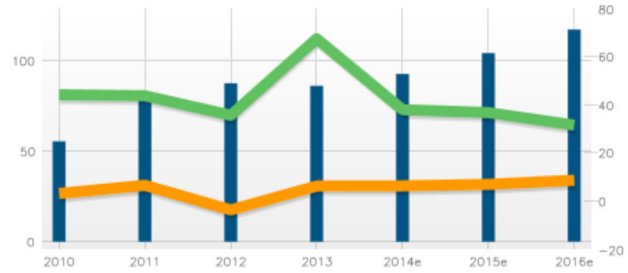
Key Charts I

Umsatz- und EBIT-Entwicklung (Quartalsübersicht)



- Umsatz in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
- Rohertragsmarge in % (Linie, rechte Achse)
- EBIT-Marge in % (Linie, rechte Achse)

Umsatz- und EBIT-Entwicklung (Jahresübersicht)

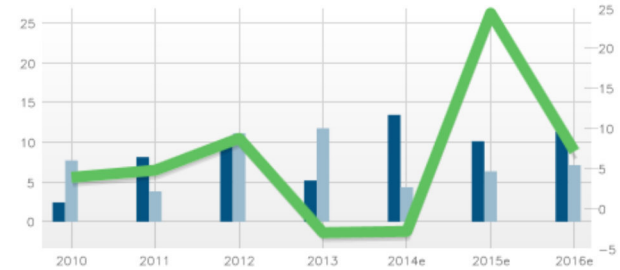


- Umsatz in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
- Bruttomarge in % (Linie, rechte Achse)
- EBIT-Marge in % (Linie, rechte Achse)

Kosteneffizienz

- Operative Aufwendungen/Umsatz in %
- Rohertragsmarge in %

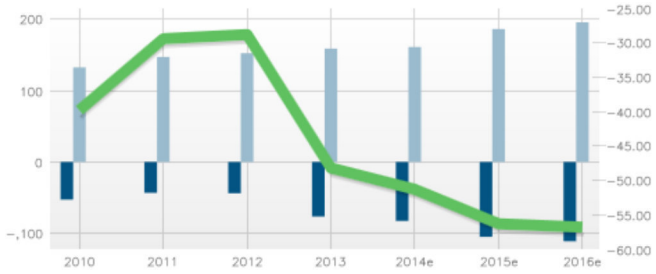
Operativer Cash Flow



- Capex in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
- Delta Netto Working Capital in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
- Free-Cash-Flow in Euro Mio. (Linie, rechte Achse)

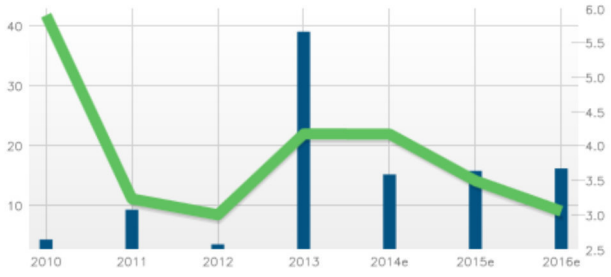
Key Charts II

Bilanzqualität



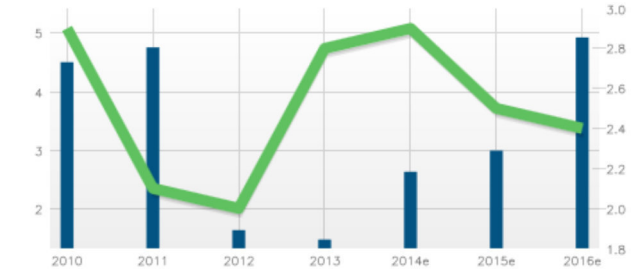
Nettoverschuldung in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
Eigenkapital in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
Gearing in % (Linie, rechte Achse)

EV/Umsatz



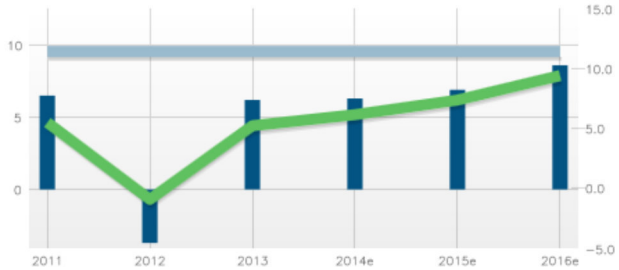
EBITDA-Marge in % (Säule, linke Achse)
EV/Umsatz (Linie, rechte Achse)

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. § 4Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

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

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 und Uhrzeit der Veröffentlichung der Finanzanalyse:

(17.04.2014)

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

(Kurse vom 16.04.2014)

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:

Der Geschäftserfolg von getinsight Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten, Wertpapierhandelsbanken und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

Die getinsight Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen

- **verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten.**
- **betreuen weder den Emittenten (durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt) noch Finanzinstrumente, die Gegenstand dieser Finanzanalyse sind,**
- **waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,**
- **waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,**
- **haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.**

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der getinisght 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.