

Datum **28.05.2014**

Kaufen (Kaufen)

PT: € 4,46

Änderungen

	2014E		2015E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	---	---	---	---
EBIT	---	---	---	---
EPS	---	---	---	---
EPS*	---	---	---	---
DPS	---	---	---	---

*bereinigt

Homepage: www.evotec.com

Branche: Biotech

ISIN: DE0005664809
 Bloomberg: EVT:GY
 Reuters: EVTG.DE
 Preis (27.05.14): € 3,56
 Marktkapitalisierung: € 476 Mio.
 Enterprise Value: € 393 Mio.
 Ø-Volumen (100 Tage): € 2,8 Mio.
 52W Hoch: € 5,08
 52W Tief: € 2,43
 Streubesitz: Ca. 75%

Finanzkalender

17.06.2014 ordentl. HV
 12.08.2014 Q2/14-Zahlen

Aktionärsstruktur

ROI Verw. Gesell. <13%
 TVM V Life Gesell. 9%
 BVF Partners 9%

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

Solider Start 2014 - More to come

Das Q1/14 zeigte u.E. eine gute operative Performance, trotz negativer Wechselkurseffekte stieg der Umsatz um +3% (bzw. +5% zu konstanten Wechselkursen). Die Guidance 2014 wird bestätigt; für ihre Erreichung allerdings muss sich die Geschäftsdynamik beschleunigen. Positiv: Janssen wird die Entwicklung der EVT-100-Serie (Depression) wieder aufnehmen und fortführen (Effekte ab 2015). Negativ: Janssen lässt das Programm der Betazellregeneration auslaufen. Die Rechte gehen zurück an Evotec und das Programm soll mit Harvard „nachgeschärft“ werden. Um die Jahreswende 2014/15 plant auch der neue Eigner Hyperion den Kommerzialisierungsbeweis für DiaPep277®. Bereits zuvor besteht die Chance durch sich abzeichnende Neuzugänge in Evotec`s Klinik-Pipeline den Unternehmenswert anzuheben. Es besteht weiterhin „Upside“. Wir bekräftigen unser Kaufurteil mit Kursziel € 4,46.

■ **Investment Highlights**

- Die EVT Execute Produktivität verbesserte sich im Q1/14 zum fünften Mal in Folge. Auch und gerade nach der Schließung des indischen Standorts in Thane konnten die zentralen operativen Stellgrößen wie Skalierbarkeit, Workflow, Qualitätsgesichtspunkte und Kostensituation bei EVT-Execute weiter verbessert werden. Das Basisgeschäft mit Drittkunden für sich genommen wächst hoch einstellig.
- Das Währungsdreieck EURO, USD und GBP von hoher Bedeutung. Rund 45% der operativen Kosten fallen in GBP an, während knapp 60% der Einnahmen in USD gezahlt werden. Die Brutto-Marge im Q1/14 verbesserte sich vor Wechselkurseinflüssen um +190 BP auf 28%, der berichtete Wert lag bei 26,2% (+10 BP).
- Die gegenwärtigen Neupositionierungen in der Pharma- und Biotech-Industrie (Novartis – GSK; Pfizer – AZ; Andromeda/TEVA – Hyperion etc.) dürften keine negativen Auswirkungen auf den Geschäftsgang bei Evotec gehabt haben; eher das Gegenteil.
- Das Business Development wird durch den Kauf und die Integration der Bionamics insbesondere personell entscheidend gestärkt. Zielsetzung 2014 ist: Ausbau der Multitarget-Allianzen und des TargetX-Portfolios. Der seit rund neun Monaten aktive Standort an der US-Ostküste liefert zunehmend wichtige Impulse.
- Zukauf von Euprotec Ltd. ist komplementär und erschließt sofort neue Kunden/Erlöse in zusätzlicher Indikation (Antiinfektiva).
- Evotec bleibt 2014 mit aktuell € 90 Mio. Liquidität im innenfinanzierten Investitionsmodus.

■ **Kennzahlen**

	Um- satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT- Marge	ROE (%)
2012	87,3	2,5	0,02	124,5	3,00	n.m.	-3,7%	1,7%
2013	85,9	1,2	0,01	190,7	4,24	68,7	6,2%	1,5%
2014e	92,4	4,2	0,03	121,8	4,26	67,7	6,3%	2,6%
2015e	103,9	5,2	0,04	91,3	3,57	51,8	6,9%	3,0%
2016e	116,9	9,4	0,07	52,2	3,12	36,4	8,6%	4,9%

Quelle: Unternehmensangaben / getinsight Research GmbH

Innovationskraft und Robustheit des Geschäftsmodells nehmen zu

In den vergangenen Monaten kam das Hamburger Wirkstoffforschungs- und Entwicklungsunternehmen mit seinen wesentlichen operativen und strategischen Initiativen ein gutes Stück voran.

„Innovationseffizienz“, als Leitmotiv des gültigen „Aktionsplans 2016“, konnte zum Einen durch Verbesserungen in der operativen Performance im Segment EVT Execute (Projekte von und mit Partnern) erreicht werden. Zum Anderen spiegelt die wachsende Zahl an F&E-Initiativen und Projektstarts im Segment EVT Innovate (Entwicklungsprogramme in Eigenregie) die vom Management angekündigte Aufbauphase wider, für die 2014 bis zu € 14 Mio. ausgegeben werden soll. Als Brücke zwischen frühphasiger Forschung und zielgerichteter Wirkstoffforschungsentwicklung will Evotec so die Innovationseffizienz mit und für die Kunden steigern.

Eine Positionierung, die in Zeiten verstärkter M&A-Aktivitäten in der Branche nicht für weniger, sondern für mehr Chancen sorgen dürfte (jüngstes Beispiel ist GSK-Novartis und Evotec`S Euprotec Ltd. Kauf im Mai 2014). Zwar steigt die Unruhe in der Branche, doch für effizient aufgestellte Frühphasen-Entwicklungsprojekte werden der Wert und schließlich das Interesse nicht durch Merger, die ihren Sinn vor allem in Kostensynergien haben, verändert.

Es bleibt festzuhalten: Der Geschäftsverlauf war und ist grundsätzlich nicht linear! Dabei sind nicht nur Erfolge – wie die erfreuliche Wiederaufnahme der Arbeiten an der EVT-100-Serie im Q1/14 durch Janssen - zu vermelden. Sondern auch Verzögerungen, wie die im Mai 2014 von Janssen bekanntgegebene Rückgabe des CureBeta-Programms an Evotec und der Start einer neuerlichen Entwicklungsphase mit der Uni Harvard zusammen. Risikostreuung über Projektanzahl, Technologie, Indikationsgebiete und Kunden hinweg ist also kein Selbstzweck.

Grafik 1: Wachstum durch hochwertige Allianzen



Wachstum durch hochwertige Leistungen und Allianzen

Wichtige Ereignisse für 2014

Wichtige Meilensteine für 2014

EVT Execute

- Expansion der bestehenden Allianzen
- Neue langfristige Partnerschaften mit Biotechnologie- sowie großen/mittleren Pharmaunternehmen
- Mindestens 1 bedeutende neue integrierte Technologie- bzw. Indikationsallianz ✓

EVT Innovate

- Erweiterung des Netzwerks akademischer Allianzen
- Erhöhte Investitionen in bestehende Cure X- und Target X-Initiativen ✓
- Guter Fortschritt der klinischen Pipeline innerhalb Produktentwicklungspartnerschaften (Überführung von mindestens 2 Programmen in klinische Studien in 2014)
- Verpartnerung von mindestens 1 Cure X-/Target X-Initiative ✓

PAGE 9

Quelle: Evotec AG Mai 2014 - getinsight Research

Quelle: Evotec AG

Derzeit verfolgt Evotec bereits zwei innovative partnerschaftliche Programme, TargetPicV und TargetPGB, um innovative Wirkstoffe gegen Infektionskrankheiten zu entwickeln.

Mit der Übernahme aller Anteile an Euprotec Ltd (für bis zu € 3,9 Mio.) im Mai 2014, einem 2008 gegründeten Auftragsforschungsunternehmen (CRO) mit Sitz in Großbritannien, für GBP 1,9 Mio. in bar (+ GBP 1,25 Mio. Earnout bis Mai 2016) wird das Portfolio entscheidend erweitert und Infektionserkrankungen zum fünften Indikationsgebiet.

Die Nachricht kommt keine vier Wochen nach der Meldung, dass GSK sich in Zukunft u.a. auf Antiinfektiva und Impfstoffe konzentriert! Die OTC-Aktivitäten dagegen werden mit dem OTC-Segment von Novartis zusammengelegt.

Die Zusammenarbeit erfolgt entlang der Wertschöpfungskette, das heißt die Programme des in Manchester beheimateten CRO's fließen in die Execute- und Innovate-Kapazitäten von Evotec ein bzw. Evotecs Infrastruktur wird um die ca. 20 Spezialisten und spezifischen Kapazitäten (PKPD, „StrainBank“) ergänzt. Wir schätzen den Umsatzeffekt für 2014 auf reichlich € 1 Mio. (Guidance und getinsight-Schätzung bleiben unverändert).

Das Ziel ist es integrierte Forschungsleistungen bis hin zu späten Kliniktests für und mit Pharmakunden - die den dringenden Bedarf an völlig neuen Wirkstoffen zur Behandlung von wichtigen Infektionskrankheiten (Gefahr wachsender Resistenz gegen Antibiotika) sehen - anzubieten.

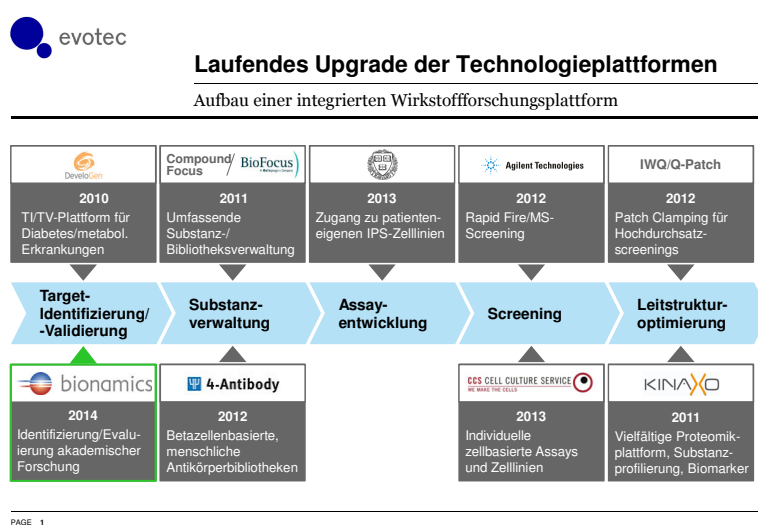
Die Business Development-Aufgabenstellungen wachsen also erneut. Sie können künftig auch mit Hilfe der etablierten Strukturen von Bionamics GmbH gelöst werden. Der Hamburger Spezialist wurde im März gekauft.

**Zukauf Euprotec Ltd
erschließt zusätzliches
Indikationsfeld schnell**

In jüngster Zeit ist wieder verstärkte M&A-Aktivität in der Industrie zu verspüren. Spektakulär ist der (freundliche) Übernahmeversuch von AstraZeneca durch Pfizer, um Kosten zu sparen. Richtungsweisender scheint uns allerdings die Portfoliabereinigungen von Novartis und GSK zu sein. Leitmotiv ist nicht länger ein möglichst breit gefächertes Produktangebot, sondern die Marktführerschaft in einzelnen Kernsegmenten.

Im Falle GSK nicht zum Nachteil für Evotec (siehe oben). Auch die Übernahme von Andromeda Biotech durch Hyperion sollte nicht zum Schaden des mit Evotec zusammen entwickelten DiaPep277®-Projektes sein (siehe unten).

Grafik 2: Laufende Upgrades der Techn. Plattform



Quelle: Evotec AG

Newsflow

In den kommenden Monaten soll die Schlagzahl der Projektstarts mit TargetX und CureX-Initiativen zunehmen. Auch über die avisierten zusätzlichen Kooperationen mit bedeutenden akademischen Instituten soll in absehbarer Zeit berichtet werden.

Für die Unternehmens- und Börsenbewertung haben beide absehbaren Entwicklungen keine direkte und sofortige Auswirkung. Dagegen sind die bis zu zwei Klinikstarts (vergleiche getinsight vom 17.04.14 Seite 9), mit denen das Management für 2014 rechnet durchaus bewertungsrelevant.

Ob der Zeitplan bezüglich der Datenveröffentlichung der klinischen Führungsprogramme DiaPep277® (Daten aus DIA-AID2 zum Ende 2014) auch nach dem Eignerwechsel unverändert gilt, ist noch nicht offiziell. U.E. ist es sicherlich nicht unvernünftig einige zusätzliche Monate in die Planung einfließen zu lassen und mit PhIII-Daten erst im Q1/15 zu rechnen. In unserem Basisszenario für 2014 waren Vertragsabschlusszahlungen hierfür auch erst für

**2014e: Zwei weitere
Klinikprogramme
möglich**

**Pipelinewert bleibt
unverändert bei € 379
Mio.**

**Zielkurs „konservativ“
und unverändert**

2015 berücksichtigt. Dann nämlich, wenn auch beim zweiten Führungsprogramm EVT302, die Alzheimer-Studiendaten der Phase IIB von Roche veröffentlicht werden.

Aktuell keine Wertanpassung in der Produktpipeline

Aktuell besteht u.E. keine Veranlassung den aktuellen Pipelinewert aus analytischer Sicht anzupassen. Weder wird die Wiederaufnahme der Entwicklungsarbeiten mit den Wirkstoffen der EVT-100er Serie schnell zu neuen klinischen Daten führen; noch scheint uns die Nachjustierung der CureBeta-Programme derart fundamental, dass insbesondere diese Programme wertlos wären. Eine zeitliche Verschiebung allerdings ist unvermeidlich, was zusätzliche und überschaubare Aufwendungen mit sich bringt. Wir hatten beide Projekte aufgrund des sehr frühen Entwicklungsstatus nicht in unsere Kalkulationen einbezogen. Vielmehr gilt es die möglichen Fortschritte im kommenden Jahr im Auge zu behalten.

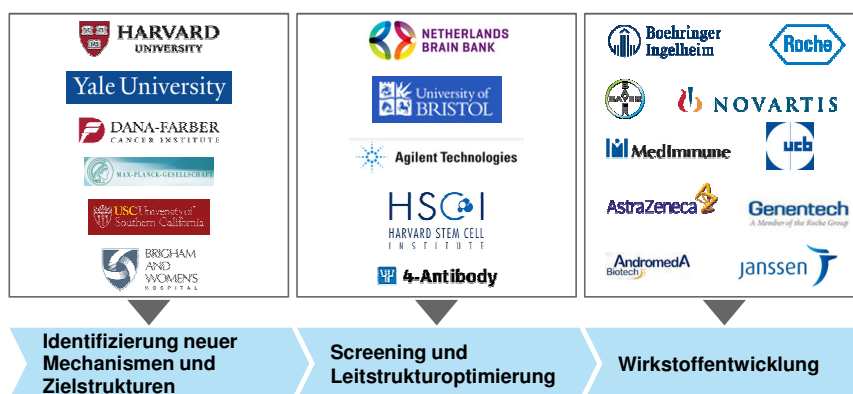
Unter dem Strich hat sich die Pipelinebewertung im Vergleich zur letztmaligen Berechnung nicht wesentlich verändert. Für die Zielkursermittlung ist noch der Cashbestand hinzuzurechnen, den wir zum Jahresende 2014 wie bereits in der Vergangenheit auf rund € 0,70/Aktie taxieren. Unsere unveränderte Zielkurs-Taxe in Höhe von € 4,46 war und ist „konservativ“.

Grafik 3: Von der Zielstruktur zum kl. Kandidaten



Von der Zielstruktur zum klinischen Kandidaten

EVT Innovate – Aufbau der Pipeline (ausgewählte Beispiele)



PAGE 2

Quelle: Evotec AG

2014e – Pipelineausbau + operative Verbesserungen

Für das Geschäftsjahr 2014 herrscht in Hamburg Optimismus vor; der auf dem „robusten“ Quartalsabschluss zum 31.3.14 aufbaut. U. E. ist eine Beschleunigung des Geschäftsgangs nötig, um die Finanzziele für das aktuelle Geschäftsjahr zu erreichen. Dies kann gelingen, denn zum Einen ist, wie in den Jahren zuvor auch, das Startquartal im Jahresverlauf typischerweise das Schwächste. Zum Anderen sind die eingeleiteten Initiativen und die jüngst anziehende Nachfrage nach Entwicklungsleistungen Indizien für eine Beschleunigung des Geschäftsgangs in den kommenden Monaten. Ferner lässt der gegenwärtig noch sehr starke Wechselkursgegenwind im weiteren Verlauf des Jahres nach - unterstellt der USD verliert nicht erneut gegenüber Euro und GBP.

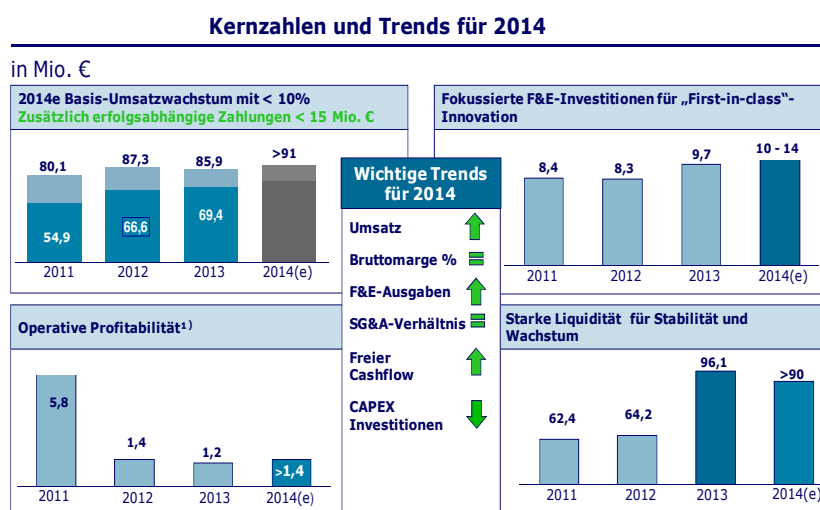
2014e: Umsatz ca. € 92 Mio.; EBITDA > € 13 Mio.

Unsere Schätzung der wesentlichen Finanzkennzahlen bleibt somit unverändert und orientiert sich an der Ende März erstmals veröffentlichten offiziellen Guidance für das Geschäftsjahr 2014. Bekanntermaßen erwartet das Evotec-Management ein Wachstum der Konzern Erlöse vor Umsätzen aus Meilensteinen, Abschlagszahlungen und Lizenzen „im hohem einstelligen %-Bereich“ (entspricht rund € 75 Mio.). Wir rechnen mit einem Konzernumsatz von rund € 92 Mio. (inklusive der Erfolgzahlungen) und einem EBIT von € 3,8 Mio. bzw. einem adj. EBITDA in Höhe von € 13 Mio. In unserer Schätzung sind erfolgsabhängige Zahlungen in Höhe des Vorjahres (2013: € 16,5 Mio.) eingearbeitet.

2014e: EPS € 0,03

Eine Wiederholung des massiven Wertberichtigungsbedarfs des Jahres 2013 ist, wie bereits erwähnt, aktuell nicht in Sicht. Damit ergibt sich u.E. die Chance wieder ein positives EPS zu erzielen.

Grafik 4: Kennzahlen und Trends 2014



Quelle: Evotec AG

Q1/14: Trotz massivem Aufwertungsdruck steigen Umsatz und Bruttomarge

Q1/14 mit robustem Execute-Geschäftsgang trotz Wechselkursgegenwind

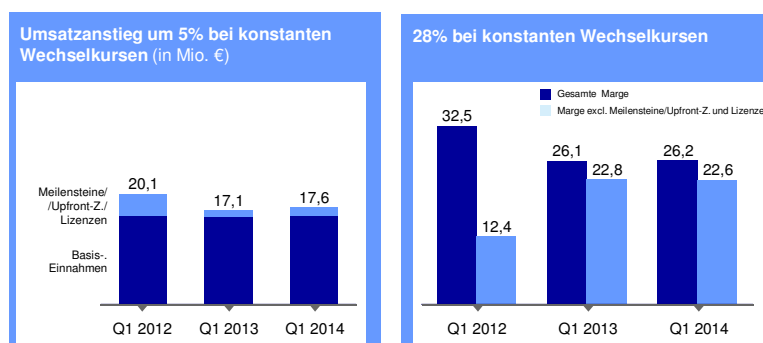
Die wesentlichen betriebswirtschaftlichen Kennziffern für das abgelaufene Startquartal 2014 entsprachen unseren Erwartungen; die erreichten Verbesserungen sind umso beeindruckender, als das sie gegen massiven Wechselkursgegenwind erreicht werden konnten. Die wechsellkursbereinigten Zahlen zeigen einen Erlösanstieg von 5% und eine Brutto-Margenverbesserung um 190BP auf 28,0%.

Grafik 5: Verbesserung Brutto-Marge



Verbesserung von Umsatz und Brutto-Marge auch ohne bedeutende Meilensteine

Q1/14 Umsatz- und Margenstruktur, FX drückt



PAGE 3

Quelle: Evotec AG Mai 2014 - getinsight Research


Quelle: Evotec AG

FX-Dreieck: €, \$ und £

Die Wertzunahme der Währungen Euro und GBP, die die Kostenseite bei Evotec ausmachen, gegenüber dem USD, der mit über 60% die Erlöseseite dominiert, belasteten im Q1/14 die Erfolgsrechnung. Das „FX-Konto“ absorbierte somit im Q1/14 und im Vorjahresvergleich in Summe 180PB Brutto-Marge.

Die Konzerneinnahmen stiegen im Vorjahresvergleich um 3,2% auf € 17,6 Mio., während die Herstellkosten noch um reichlich 3%, so dass das Bruttoergebnis um 3,6% auf € 4,6 Mio. anstieg. Die Umsätze der im Vorjahr noch aktiven indischen Tochtergesellschaft konnten also durch steigende Umsätze aus bestehenden Wirkstoffallianzen und aus neuen Kooperationen überkompensiert werden.

Grafik 5: Q1/14 solides Einnahmewachstum

 **Solides Einnahmewachstum mit + 5% bei konstanten Wechselkursen**

Kennzahlen Q1/2014 Erfolgsrechnung nach IFRS

In Mio. €	Q1/2013	Q1/2014	% vs. 2013
Einnahmen	17,1	17,6	3%
Brutto-Marge	26,1%	26,2%	–
• F&E-Kosten	2,3	3,0	28%
• Vertriebs- und Verwaltungs-Kosten	3,9	4,4	11%
• Amortisation	0,9	0,8	-16%
• Wertberichtigungen, netto	0,0	0,0	–
• Restrukturierung	0,0	0,0	–
• Sonst. oper. Ertrag (Aufwand), netto	0,0	0,0	–
EBIT	-2,7	-3,5	–
Periodenergebnis	-2,9	-4,0	–
EBITDA, adjustiert ¹⁾	-0,4	-1,3	–

- Einnahmewachstum trotz Schließung Thane 2013
- Brutto-Marge auf 28% verbessert (konstante Wechselkursen)
- Hohe Investitionen in Innovate-F&E
- Anstieg der Vertriebs- und Verwalt.-Kosten in Business Development

PAGE 4 ¹⁾ adjustiertes EBITDA: vor Änderungen bedingter Gegenleistungen Quelle: Evotec AG Mai 2014 - getinsight Research

Quelle: Evotec AG

Höhere F&E- und Business Development-Aktivitäten drücken EBITDA im Q1/14

Die gesamten operativen Kosten wuchsen mit gut 10% dreimal so schnell wie die Einnahmen. Der Personalstand erhöhte sich innerhalb der drei Monate um 35 auf 645 Mitarbeiter.

Die stark wachsende Zahl an TargetX/CureX-Initiativen schlug mit rund € 0,5 Mio. zu Buche, was den größten Teil des Entwicklungskostenanstiegs auf € 3,0 Mio. (Zielsetzung für das Gesamtjahr: Bis zu € 14 Mio.) begründet. Die regen Business Development-Aktivitäten ließen die Verwaltungskosten um € 0,5 Mio. oder 11% ansteigen.

Diese Trends waren es auch, die das adj. EBITDA von € -0,4 Mio. auf € -1,3 Mio. und die ausgewiesene Marge von -2,3% in Q1/13 auf aktuell -7,4% deutlich drückten.

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

Das Netto-Ergebnis schließlich sank um 41% auf € -4,0 Mio., was einem EPS von € -0,03 entspricht und sich mit dem Q1/13-Wert in Höhe von € -0,02 vergleicht, bei aktuell 131,2 Mio. Aktien (Q1/13: 117,8 Mio. Stück).

Der Nettomittelabfluss aus der operativen Geschäftstätigkeit im Q1/14 war mit € -5,1 Mio. (Q1/13: € +0,1 Mio.) von Bonuszahlungen und der Zahlung an Convergence gekennzeichnet. Der Liquiditätsbestand sank im Vergleich zum 31.12.13 von € 96,1 auf € 90,3 Mio.

Grafik 6: Segmentzahlen


**EVT Execute mit hochwertigen Projekten,
Investments prägen EVT Innovate**

Q1/14: Segmentberichterstattung

In Mio. €

	EVT Execute	EVT Innovate	Inter- segment elimination	Evotec Group
Einnahmen	19,2	2,5	-4,0	17,6
Brutto-Marge	23,5%	27,2%	-	26,2%
• F&E-Kosten	0,3	3,2	-0,5	3,0
• Vertriebs- und Verwaltungs-Kosten	3,3	1,1	-	4,4
• Amortisation	0,7	0,1	-	0,8
• Wertberichtigungen, netto	0,0	0,0	-	0,0
• Restrukturierung	0,0	0,0	-	0,0
• Sonst. oper. Ertrag (Aufwand), netto	0,0	0,0	-	0,0
EBIT	0,2	-3,7	-	-3,5
EBITDA, adjustiert ¹⁾	2,3	-3,6	-	-1,3

- Steigende Investments in Cure X/ Target X Initiativen

- Positives adjustiertes EBITDA i.H.v. € 2,3 Mio. in EVT Execute auch ohne Meilensteine

PAGE 5

¹⁾ adjustiertes EBITDA: vor Änderungen bedingten Gegenleistungen

Quelle: Evotec AG Mai 2014 - getinsight Research

Quelle: Evotec AG

**Brutto-Margenanstieg im
Q1/14**

Ein Blick in die Segmentberichterstattung macht die deutliche Effizienzverbesserung im Segment Execute noch deutlicher:

Im EVT Execute-Segment erreichten die Umsätze mit Dritten € 19,2 Mio. und beinhalteten intersegmentäre Umsätze in Höhe von € 4,0 Mio. Die Herstellkosten beliefen sich in den drei Monaten auf € 14,7 Mio. (Bruttomarge: 23,5%). Die F&E-Aufwendungen bzw. die Vertriebs- und Verwaltungskosten lagen bei € 0,3 bzw. € 3,3 Mio. Das EBITDA vor Änderungen der bedingten Gegenleistung des EVT Execute-Segments war mit € 2,3 Mio., auch ohne spürbare Meilensteinzahlungen, positiv.

EVT Innovate erwirtschaftete Umsätze in Höhe von € 2,5 Mio., die vollständig aus Umsätzen mit Dritten herrührten. Die Segment-Herstellkosten von € 1,8 Mio. erzeugten eine Bruttomarge von 27,2%. Die F&E-Aufwendungen erreichten zeitgleich € 3,2 Mio. Die Vertriebs- und Verwaltungskosten lagen bei € 1,1 Mio. und somit deutlich niedriger als im Schwestersegment. Das Segment-EBITDA vor Änderungen der bedingten Gegenleistung stand bei € -3,6 Mio.

Q1/14: Allianzen - Akquisition - Anpassungen

Wie wir am 17.04.14 berichteten, stellt die Entwicklungs- und Vermarktungsallianz mit der Schweizer Debiopharm (TargetCanMet) die erste und in diesem Falle außergewöhnlich schnelle Überführung eines internen Target-Programms in die Entwicklungs- und Kommerzialisierungsphase mit einem externen Partner dar.

Über die Akquisition von Bionamics GmbH und über die Allianz mit Convergence (Bereich Schmerz) hatten wir ebenfalls berichtet.

EVT100-Serie wieder im Kurs gestiegen

Gleiches gilt für die Studienfortschritte in der Produktpipeline. Die Rekrutierung der Phase IIB in der Roche-Allianz (EVT302) wurde abgeschlossen; im nächsten Schritt erfolgt die Auswertung.

Überraschung bei EVT100

Überraschende und erfreuliche Nachrichten gab es zur EVT100er Serie. Eine neuerliche Evaluierung der Projektdaten und des Wettbewerbsumfelds haben wohl zu einer neuen Einschätzung beim Partner Janssen geführt. Im März 2014 wurde Evotec darüber informiert, dass Janssen die Entwicklung des Projektes fortsetzen wird. Im kommenden Jahr könnten u.E. Ergebnisse aus diesen präklinischen Untersuchungen vorliegen. Zuvor erwarten wir keine betriebswirtschaftlichen Auswirkungen.

Zur Historie: im Dezember 2012 hatte Evotec für ihr Portfolio an oral verfügbaren NR2B-selektiven NMDA-Rezeptor-Antagonisten (EVT-100-Familie) ein Lizenzabkommen mit Janssen zur Entwicklung von Arzneimitteln gegen Depressionen geschlossen. Im Dezember 2013 gab Evotec bekannt, dass bestimmte von Janssen durchgeführte präklinische Studien die erwarteten Eigenschaften des Antagonisten nicht belegen konnten und die Fortführung des Projekts von Janssen evaluiert werden würde, was zu einer Restwertabschreibung des Projektes in der Evotec-Bilanz per 31.12.13 führte.

Übernahme des DiaPep277®-Partners Andromeda

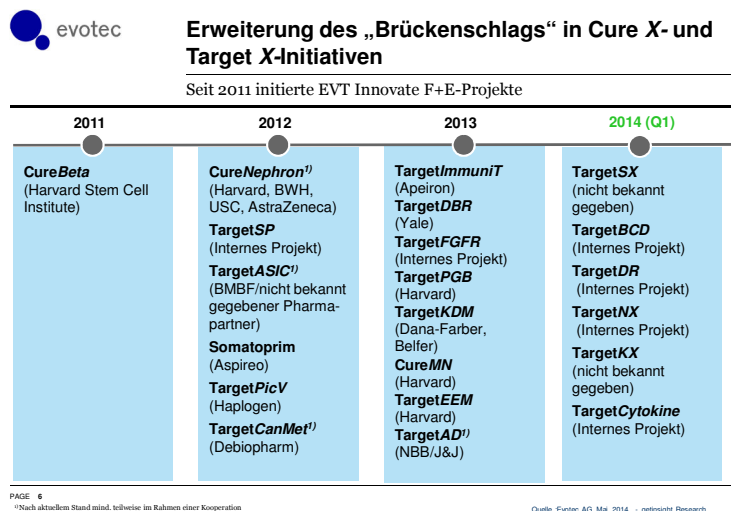
Andromeda Übernahmekonditionen zeigen Wert von DiaPep277®

Hyperion Therapeutics gab bekannt, dass sie bei Vertragsabschluss, der in der ersten Jahreshälfte 2014 erwartet wird, €12,5 Mio. in bar bezahlen sowie 313.000 Hyperion-Anteile an den Eigner von Andromeda Biotech übertragen wird. Abhängig von der weiteren Entwicklung von DiaPep277® wird Hyperion Meilensteinzahlungen von bis zu € 120 Mio. leisten. Sobald globale Umsätze mit dem Arzneimittel von € 450 Mio. erwirtschaftet werden, wird Hyperion kommerzielle Meilensteinzahlungen von bis zu € 430 Mio. an Andromeda tätigen. Darüber hinaus wird Hyperion bis 17% der potenziellen Umsätze bei weltweiten Umsätzen über € 1,2 Mrd. an Andromeda zahlen.

Mit dem Zwischenbericht per 31.03.14 wurde erstmals bekanntgegeben, dass keine Änderungen der kommerziellen DiaPep277®-Rechte (Umsatzbeteiligungen und Meilensteinen) von Evotec durch die laufende Übernahme von Andromeda Biotech durch das US-amerikanische biopharmazeutische Unternehmen Hyperion ins Haus steht.

Mit Spannung werden also die Ergebnisse der zweiten Phase-III-Studie mit DiaPep277® Ende 2014/Anfang 2015 erwartet.

Grafik 7: Erweiterung des Brückenschlages



Quelle: Evotec AG

Überarbeitung des CureBeta-Ansatzes - Evotec und Harvard gefordert

...nochmal zurück in die
Universität

Aus strategischen Gründen, so die offizielle Mitteilung von Evotec - hatte sich Janssen Pharmaceuticals entschlossen, die Partnerschaft im Bereich der Betazellregeneration mit Wirkung zum 29.04.14 vor Ende 2014 auslaufen zu lassen. Die CureBeta-Allianz zwischen Harvard und Evotec bleibt davon unberührt und bestehen. Evotec und Harvard werden auch zukünftig in diese Allianz investieren und versuchen, alternative Partner zu identifizieren. Was nach unserem Eindruck möglich erscheint, denn die Datenausgangslage lässt einige Alternativen zu und alle Projektrechte sind wieder an Evotec zurückgegeben worden.

■ 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
<i>davon Capex</i>	<i>-8,139</i>	<i>-10,175</i>	<i>-5,190</i>	<i>-13,447</i>	<i>-10,128</i>	<i>-11,394</i>
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	2,139	-0,397	31,936	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-3,314	21,288	6,579	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

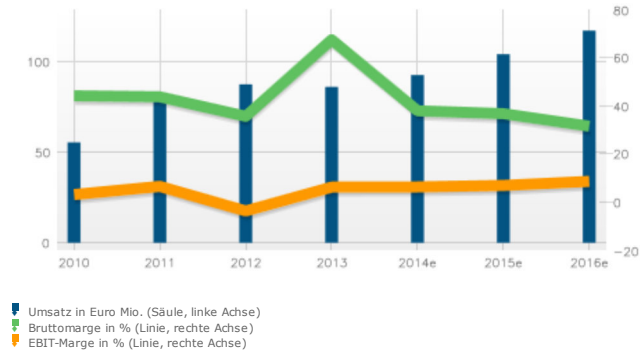
■ Kennzahlen

	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
■ Bewertungskennzahlen						
Aktienkurs (in Euro)	2,34	2,63	3,66	3,65	3,65	3,65
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	305,5	308,5	443,6	476,4	476,4	476,4
Enterprise Value (in Euro Mio.)	258,7	261,7	364,7	393,5	371,1	364,8
EV/Umsatz	3,23	3,00	4,24	4,26	3,57	3,12
EV/EBITDA	34,6	85,2	10,9	28,0	22,7	19,2
EV/EBIT	49,7	n.m.	68,7	67,7	51,8	36,4
P/E berichtet	45,3	124,5	n.m.	182,7	19,2	52,2
P/E bereinigt	45,3	124,5	190,7	121,8	91,3	52,2
PCPS	23,7	18,2	208,8	45,7	14,1	26,1
KBV	2,1	2,0	2,8	2,9	2,6	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%

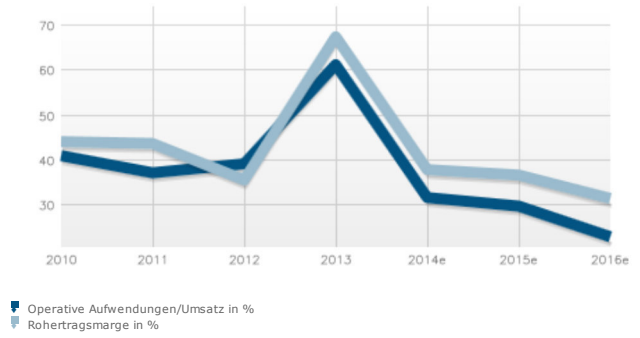
Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

Key Charts I

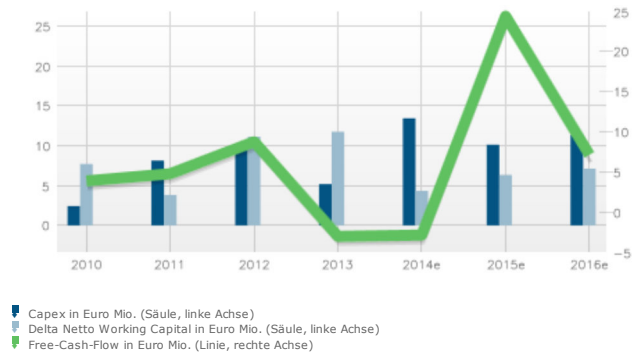
Umsatz- und EBIT-Entwicklung (Jahresübersicht)



Kosteneffizienz

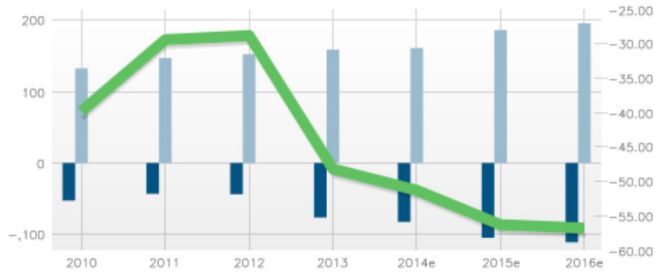


Operativer Cash Flow



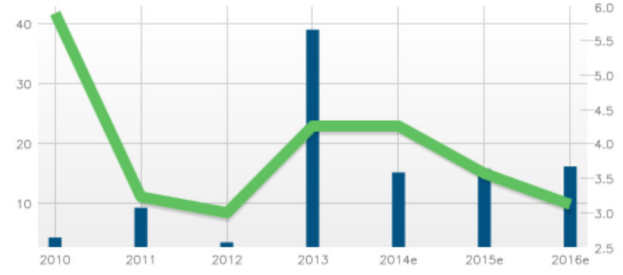
Key Charts II

Bilanzqualität



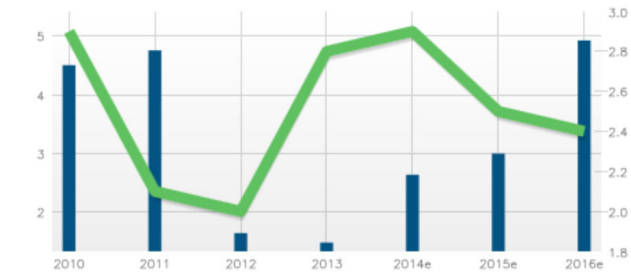
Nettoverschuldung in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
 Eigenkapital in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
 Gearing in % (Linie, rechte Achse)

EV/Umsatz



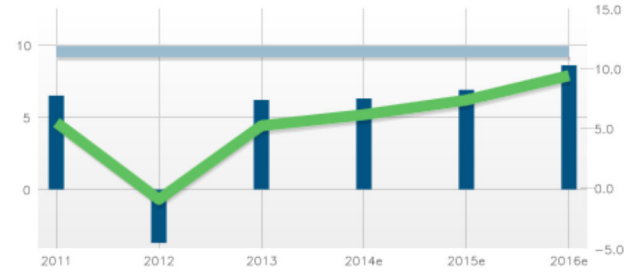
EBITDA-Marge in % (Säule, linke Achse)
 EV/Umsatz (Linie, rechte Achse)

KBV



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

ROCE



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

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: getinsight Research GmbH

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

Die getinsight Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Hinweis gem. § 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
Evotec AG	17.04.2014	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:

(28.05.2014)

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

(Kurse vom 27.05.2014)

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 getinsight Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der getinsight Research GmbH zulässig.

3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

4. Dieses von getinsight Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von getinsight Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann getinsight Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens getinsight Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von getinsight Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von getinsight Research GmbH berichtigt werden, ohne dass getinsight Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.