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

Datum **21.11.2014**

Kaufen (Kaufen)

PT: € 3,69 (alt: 3,69)

Änderungen

	2014E		2015E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	88,5	---	99,6	---
EBIT	0,4	---	5,3	---
EPS	-0,01	---	0,06	---
EPS*	-0,01	---	0,02	---
DPS	0,00	---	0,00	---

*bereinigt

Homepage: www.evotec.com
Branche: Biotech

ISIN:	DE0005664809
Bloomberg:	EVT:GY
Reuters:	EVTG.DE
Preis (21.11.14):	€ 3,13
Marktkapitalisierung:	€ 409 Mio.
Enterprise Value:	€ 333 Mio.
Ø-Volumen (100 Tage):	€ 2,46 Mio.
52W Hoch:	€ 4,57
52W Tief:	€ 2,42
Streubesitz:	68 %

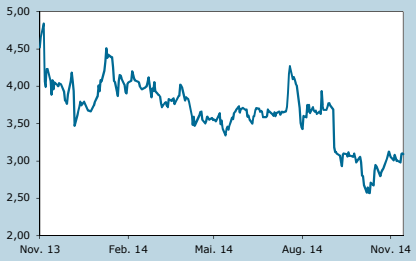
Finanzkalender

25.11.2014	EKF-Forum
25.03.2015	Zahlen GJ-2014

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

Q3/14 operativ auf Kurs - DiaPep277®-Stopp bilanziell verdaut

Im Q3/14 konnten Umsätze und Ergebnisse des Wiederholungsgeschäfts (Segment Execute) gesteigert und das Portfolio der Partnerschaften erweitert bzw. gestärkt werden. Die Topline-Zahlen verfehlten den Vorjahresvergleich wegen geringen Erfolgszahlungen. Diese müssen im Q4/14 kräftig steigen, um die Guidance zu realisieren, die ihrerseits bestätigt wurde. Unsere 2014er EPS-Schätzung (€ -0,01/Aktie) hat Bestand. Wir rechnen mit einem ansteigenden Wachstum des Execute-Geschäfts in den kommenden Quartalen, die Geschäftsbasis wird also breiter. Ferner steht ein klinischer Meilenstein an, wenn Roche die Phase II wie geplant in 2015 abschließen kann. Bereits zuvor besteht die Chance durch sich abzeichnende Neuzugänge in Evotecs Klinik-Pipeline den Unternehmenswert anzuheben. Wir bekräftigen unser Kaufurteil mit dem Kursziel € 3,69.

Investment Highlights

- Das Execute Geschäft wird zunehmend profitabler – das ist die Grundlage für Evotec`s Aktionplan 2016. Es gilt das Wachstum voranzutreiben, die Projektzahl zu steigern und so das Gesamtrisiko zu senken. Auch in Q3/14 kam Evotec bei diesen strategischen Parametern voran und investiert in den USA.

- Die Rahmenbedingungen verbessern sich und die Investitionsneigung der US-Biotech-Industrie steigt; das gilt in zunehmenden Maße auch für die europäische Kundschaft. Die Zahl der Multitarget-Allianzen und das TargetX- und CureX-Portfolio wird ausgebaut.

- Es bleibt dabei, Evotec ist im Investitionsmodus: Neben aktuellen Zukäufen (Bionamics GmbH; Euprotec in UK) kommt die Kompetenzausweitung auf die Indikation Antiinfektiva hinzu. Mit aktuell € 90,3 Mio. Liquidität kann auch die künftige Expansion aus eigener Kraft finanziert werden.

- Das adj. Konzern-EBITDA blieb nach 9M/14 mit € 0,3 Mio. positiv, obgleich eine Wertberichtigung (Stopp DiaPep277®-Programm) in Höhe von € 8,7 Mio. bilanziell zu schultern war. Der für die Jahre nach 2016 erhoffte und bedeutende Einnahmestrom dieses Diabetes-Programms entfällt. Den Zielkurs hatten wir im September umgehend um € 0,77/Aktie auf € 3,69/Aktie gesenkt.

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	88,5	-1,1	-0,01	n.m.	3,76	n.m.	0,5%	-0,7%
2015e	99,6	2,7	0,02	n.m.	3,35	63,1	5,3%	1,6%
2016e	112,0	6,3	0,05	62,7	2,87	38,2	7,5%	3,6%

Quelle: Unternehmensangaben / getinsight Research GmbH

Innovationskraft und Robustheit: zentrale Aspekte des Geschäftsmodells

In jüngster Zeit sind wieder verstärkte Outsourcing-Aktivitäten in der Industrie zu verspüren, die sich - nach Jahren der Hinwendung nach Asien – wieder in Richtung Nordamerika und West-Europa orientieren. Geringere Komplexitätskosten und eine reibungslose Zusammenarbeit (Zeitzonen!), wie auch Qualitätsaspekte in der Entwicklung pharmakologischer Wirkstoffe werden inzwischen höher geschätzt als der zur damaligen Zeit lockende Preisvorteil der Laborleistung.

Investitionsneigung der Kundschaft steigt

„Innovationseffizienz" als Motto des gültigen „Aktionsplans 2016" bei Evotec trifft den Megatrend in der Industrie mehr denn je. Diesseits des Atlantiks erweitert Evotec jüngst durch Zukäufe seine Marktpräsenz an der US-Ostküste. Dort starteten vor kurzem die Arbeiten zur Einrichtung von Kapazitäten im Bereich Proteinproduktion und Zelldienstleistungen bei Evotec USA. Die Inbetriebnahme der neuen Labore ist für das Q1/15 vorgesehen. Diese Kapazitäten ergänzen die Ausweitung am englischen Standort in Abington und stehen jenseits des steigenden Bedarfs eines großen US-Pharmapartners dem allgemeinen Wachstum in diesem Bereich zur Verfügung.

Eine langfristige Kooperation mit dem „Medicines for Malaria Venture" im Bereich Substanzverwaltung wird darüber hinaus die US-Aktivitäten stärker auslasten.

EVT Execute im Ausbau

Die Kompetenzen gilt es den präklinischen Entwicklungs-anforderungen entsprechend immer wieder anzupassen und weiter zu entwickeln. Zur adäquaten Technologieplattform kommen passende Mitarbeiter hinzu. Schließlich sind sie es, die auf die Performance der Stellschrauben des Geschäftsmodells - nämlich Qualität und Geschwindigkeit- entscheidenden Einfluss haben.

Qualitätsführerschaft heißt investieren

Mit Bionamics GmbH wurde im Q1/14 eine erfahrene Projektmanagementgesellschaft, die auf die Überführung von akademischer innovativer Forschung in attraktive Projekte für die Biotechnologie- und Pharmabranche spezialisiert ist, erworben (€ 0,5 Mio. in bar plus potenzielle zukünftige Earn-out-Zahlungen in Höhe von € 0,4 Mio. bis Q1/18).

Zur Stärkung der sehr wichtigen Qualitätsführerschaft im Wirkstoffforschungsdienstleistungen dient die im Q2/14 unterschriebene Akquisition von Euprotec Ldt. (GBP 2,5 Mio. plus umsatzbezogener Earn-out-Zahlungen in Höhe von GBP 1,2 Mio. bis Q4/16). Damit soll der Aufbau des neuen Indikationsbereichs Infektionskrankheiten vorangetrieben werden. Die Beschleunigung von Cure *X*- und Target *X*-Forschungsinitiativen ist hier das Ziel. Die Integration wurde abgeschlossen und bereits jetzt konnten Synergien in Evotecs Segmenten EVT Execute und EVT Innovate realisiert werden.

Eben diese und andere Maßnahmen zielen darauf ab den ungebrochene Outscourcingtrend in der Medikamentenentwicklung in besonderem Ausmaß zu nutzen. Jährlich steigt der Anteil der konzernextern vergebenen Entwicklungen um ca. 200 BP (Quelle Quintiles; EvaluatePharma); während insbesondere Labordienstleistungen lediglich ca. 5% p.a. (2013-16) wachsen.

Die Hamburger expandieren seit einiger Zeit im Wiederholungsgeschäft, dem Segment EVT Execute, mit knapp doppelter Geschwindigkeit, nämlich hoch einstellig. Evotecs Marktstellung konnte in den vergangenen Quartalen also durchaus ausgebaut werden; wichtige Kundenbeziehungen konnten verlängert bzw. erweitert, ja neue Entwicklungsprojekte akquiriert werden.

An prominenter Stelle steht in diesem Zusammenhang die im September 2014 bekanntgegebene Verlängerung und Erweiterung der Forschungskooperation mit der CHDI Foundation, Inc. (CHDI). Im Rahmen dieser für Evotec bedeutenden Kooperation, die die Identifizierung von neuen Therapien zur Behandlung der Huntington-Krankheit, einer neurodegenerativen Erbkrankheit, zum Ziel hat, wird CHDI bis 2017 bis zu 52 Wissenschaftler bei Evotec finanzieren. Die Allianz zwischen Evotec und CHDI besteht seit 2006 und wurde in dieser Zeit erheblich ausgebaut. In dieser Zusammenarbeit kommen Evotecs integrierte Wirkstoffforschungsplattform sowie ihre umfangreichen neurologischen Forschungskenntnisse zum Einsatz, darunter Expertise in den Bereichen integrierte Biologie- und Chemieleistungen unterstützt von Substanz- und Bibliotheksverwaltung, Target-Validierung, Stammzellenforschung, High-Content-Screening, Chemieinformatik, in vitro-Pharmakologie und Proteinproduktion.

Im gleichen Monat schloss Evotec mit der Jain Foundation eine Verlängerung und Erweiterung (um Screenings von Substanzbibliotheken) ihrer im Jahr 2012 eingegangene und im letzten Jahr verlängerte Zusammenarbeit ab.

Noch bedeutender erscheint uns die Nachricht, dass in der strategischen Allianz mit Bayer HealthCare die Überführung einer Substanz in die präklinische Entwicklung für die Behandlung von Endometriose erfolgreich gelang. Zum Einen wurde für diese erste Substanz eine Erfolgsprämie nach Hamburg überwiesen, zum Anderen gilt es die Arbeiten fortzusetzen, denn innerhalb von fünf Jahren sollen – so die ursprüngliche Zielsetzung - drei präklinische Arzneimittelkandidaten entwickelt werden.

Die Voraussetzungen um das Erlöswachstum, die Auslastung und schließlich den Ertrag überproportional in Zukunft zu erhöhen, sind also gegeben. Bereits im Laufe des Jahres konnten Verbesserungen in der operativen Performance im Segment EVT Execute erreicht werden - es gilt dort nicht stehen zu bleiben!

EVT Innovate im Aufbau

EVT Innovate mit kontinuierlichem Portfolioaufbau

Im Segment EVT Innovate (Entwicklungsprogramme in Eigenregie oder mit Partnern) spiegelt die wachsende Zahl an F&E-Initiativen und Projektstarts die vom Management angekündigte Aufbauphase wider, für die 2014 bis zu € 14 Mio. ausgegeben werden soll.

Inzwischen ist die Zahl der Programme, die eine klare Entwicklungsperspektive bei Partnern haben, auf über 40 Programme gewachsen. Als Brücke zwischen frühphasiger Forschung und zielgerichteter Wirkstoffforschungsentwicklung will Evotec so die Innovationseffizienz mit und für die Kunden steigern. Neben Frühphasen-Entwicklungsprojekten mit renommierten US-Universitäten kamen zur Jahresmitte auch Vereinbarungen mit deutschen Universitäten und Forschungseinrichtungen zustande.
Eine exklusive Zusammenarbeit wurde zur Jahresmitte mit dem Fraunhofer-Institut für Molekularbiologie und Angewandte Ökologie (IME) vereinbart. Künftig will man gemeinsam die relevanten Technologien und Ressourcen für interne und externe Wirkstoffforschungsprojekte kombinieren.

Im dritten Quartal gab Evotec dann den Beginn dreier neuer Forschungsprojekte (Regulation von Zytokinen, Neuroprotektion) im Bereich Multiple Sklerose bekannt. Die jeweiligen Projekte wurden von dem Deutschen Rheuma-Forschungszentrum (DRFZ, ein Institut der Leibniz-Gemeinschaft) sowie dem Universitätsklinikum Hamburg-Eppendorf (UKE) entwickelt und öffentlich (vom BMBF) finanziert. Evotec wird seine Wirkstoff-forschungsplattform, seine Projektmanagementkompetenzen sowie seine Marktpräsenz einsetzen, um Wirkstoffkandidaten in diesen neuen Ansätzen zur Behandlung von MS zu identifizieren und diese anschließend zu vermarkten.

Es bleibt festzuhalten: der Portfolioaufbau ist und bleibt zentrale Aufgabe, denn der Geschäftsverlauf war und ist grundsätzlich nicht linear!

Dabei sind nicht nur Erfolge – wie neuerliche Meilensteine in Evotecs Target*AD*-Kooperation (Indikation Alzheimer'sche Erkrankung) mit Janssen, oder der erfolgreiche Abschluss aller Sicherheitsstudien mit EVT201 und die Initiierung entscheidender klinischer Programme für die Zulassung in China durch JingXin - zu vermelden. Sondern auch Verzögerungen oder gar Ausfälle, wie die im September von Hyperion überraschend bekanntgegebene Beendigung der Entwicklung des DiaPep277®-Programms für den neudiagnostizierten Typ 1-Diabetes (vergleiche getinsight vom 12.09.2014).

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

Grafik 1: Pipeline

Umfangreiches Portfolio mit ausgewählten Produkten

Überblick Partnerschaften[1)]

	Substanz	Indikation	Partner	Forschung	Präklinik	Phase I	Phase II	Phase III
Klinik	EVT302[2)]	Alzheimer'sche Erkrankung	Roche					
	EVT201	Schlafstörungen	京新药业					
	Somatoprim	Akromegalie	Aspireo					
	EVT100	ZNS-Erkrankungen	janssen					
	EVT401	Entzündungskrankheiten						
	ND[3)]	Onkologie	Boehringer Ingelheim					
	ND[3)]	Onkologie	Roche					
Präklinik	ND[3)]	Schmerz	NOVARTIS					
	ND[3)]	Onkologie	Boehringer Ingelheim					
	Verschiedene	Endometriose						
	EVT770	Diabetes – Typ 2/1	MedImmune AstraZeneca					
	ND[3)]	Schmerz	Boehringer Ingelheim					
Forschung	Verschiedene	Entzündungskrankheiten						
	EVT070[4)]	Diabetes – Typ 2	Boehringer Ingelheim					
	Verschiedene	Diabetes – Typ 2/1	MedImmune AstraZeneca					
	Verschiedene	Diabetes – Typ 2/1						
	Verschiedene	Nierenerkrankungen	AstraZeneca					
	Verschiedene	Onkologie	Debiopharm Group					
	Verschiedene	Alzheimer'sche Erkrankung	Johnson & Johnson					
	Verschiedene	ZNS-Erkrankungen/MS	NEU[2] / Bionamics					

[1)] DiaPep277® infolge der Veröffentlichung von Hyperion aus Pipeline entfernt; Hyperion wird die Phase III vollenden, Rechtsunsicherheiten bestehen
[2)] RO4602522
[3)] Nicht bekannt gegeben
[4)] Projekt wird derzeit geprüft

Quelle: Evotec AG

DiaPep277® - SOTP-Unternehmenswert im September angepasst

DiaPep277 überraschte im September negativ

Die Entscheidung zur Einstellung des Programms DiaPep277® im September 2014 durch den Partner Hyperion Therapeutics, nach Auslaufen der aktuellen Phase III und so kurz vor einer für möglich gehaltenen Marktzulassung ab 2016 traf Evotec hart. Seither ruhen die kurzfristig realisierbaren Hoffnungen auf aufwandslose Extraeinnahmen im Segment Innovate auf EVT302, wenn voraussichtlich im ersten Halbjahr 2015 die Daten der von Roche initiierten PhIIb-Studie veröffentlicht werden sollen.

Die bilanzielle Wirkung des Stopps des DiaPep277® Programms in den Evotec-Büchern beschränkt sich auf eine nicht-cashwirksame Ausbuchung des Projektwertes in Höhe von € 8,7 Mio. im Q3/14. Darüber hinaus hat Evotec noch eine offene Forderung gegenüber Andromeda/Hyperion, die sich auf € 3,4 Mio. beläuft. Diese Zahlung ist relevant damit Evotec seine Ertragsprognose im Jahr 2014 erreicht. Eine Aussage über die tatsächliche Einbringlichkeit der Forderung ist bis heute nicht möglich. Aus diesem Grund reduzierten wir bereits im September unsere Umsatz- und EPS-Schätzung für 2014 umgehend um diesen Betrag (siehe getinsight Note vom 12.09.2014).

Für die dreistufige Unternehmensbewertung resultierte daraus allerdings Anpassungsbedarf. Während sowohl der DCF-abgeleitete Wert des Execute-Geschäfts (1) mit ca. € 1,50/Aktie als auch der aktuelle Cashbestand (2) von rund € 90 Mio. mit reichlich € 0,65/Aktie unverändert blieben; sank der NPV des klinischen Projektportfolios (3) um € 1,00/Aktie, denn das Projekt DiaPep277 wurde herausgenommen, während das in der Berechnung verbleibende EVT302-Projekt für unverändert € 1,70/Aktie steht. Zeitgleich erhöhten wird den Risikoaufschlag, denn seither

berücksichtigen wir mit EVT302 nur noch eines von insgesamt sechs klinischen Partnerprojekten.

Den auf Basis der SOTP-Berechnung ermittelten Zielkurs sehen wir seit September 2014 bei € 3,69/131,2 Mio. Aktien.

Schätzung für 2014 - Meilenstein-Realisierung in Q4/14 wichtig

Umsatz-Guidance 2014 hat Bestand

Der Konzernumsatz soll – laut gültiger Guidance - 2014 von der Vorjahresbasis in Höhe von € 69,4 Mio. „hoch einstillig wachsen". Diese für das Geschäftsjahr erstmals im Mai ausgegebene Finanzprognose wurde im August und November bestätigt. Konsequent gehen wir davon aus, dass die Bruttomarge für das Gesamtjahr 2014 deutlich unter dem Niveau von 2013 (36,3%) liegen wird. Die F&E-Aufwendungen (laut Plan bis zu € 14 Mio.), wie die Verwaltungskosten werden zum Vorjahr steigen. Erweiterungsinvestitionen werden mit bis zu € 7 Mio. zu Buche schlagen. Damit soll das bereinigte EBITDA das Niveau des Vorjahrs (2013 € +13,3 Mio.) erreichen. Der operative Cashflow sollte auf Jahresfrist einstellig positiv sein. Folglich könnte auch der Finanzmittelbestand die € 90 Mio. Marke überschreiten.

Wir rechnen mit einem Konzernumsatz von rund € 88 Mio. (inklusive der Erfolgszahlungen) – ein „starkes" Schlußquartal (inklusive Meilensteinzahlungen) ist also zur Zielerreichung notwendig. Das adj. EBITDA sollte positiv in Höhe von € 10 Mio. ausfallen. In dieser Schätzung sind erfolgsabhängige Zahlungen in Höhe des Vorjahres eingearbeitet.

2014e: EPS € -0,01

Der Wertberichtigungsbedarf, ausgelöst durch den Stopp des DiaPep277® Programms, lässt u.E. allerdings kein positives EPS zu, wie es noch zu Jahresbeginn angestrebt war.

Grafik 2: TargetAD – EVT302

Target*AD* erreicht weiteren Meilenstein – CHDI-Zusammenarbeit verlängert

Überblick neurologische Pipeline – Führungsprojekt EVT302

Substanz	Indikation (Mechanismus)	Partner	Status	Nächster Meilenstein	Commercials
EVT302	Alzheimer'sche Erkrankung (MAO-B)	Roche	Phase-IIb-Rekrutierung beendet	Abschluss Phase II, Start Phase III	10 Mio. $ Vorabzahlung, bis zu 820 Mio. $ Meilensteinzahlungen, signifikante Umsatzbeteiligungen
EVT201	Schlafstörungen	京新药业 JINGXIN PHARMACEUTICAL	Phase II	Start klinischer Studien	Meilensteine, Umsatzbeteiligungen
EVT100-Serie	ZNS-Erkrankungen (Depression)	janssen	Phase II/Präklinik	Nachweis präklinischer Eigenschaften/ Start Phase II	2 Mio. € Vorabzahlung, bis zu 173 Mio. $ Meilensteinzahlungen, signifikante Umsatzbeteiligungen
Verschiedene	ZNS/Multiple Sklerose	NEU² / Bionamics	Präklinik/ Verschiedene	Nicht bekannt gegeben	Nicht bekannt gegeben
Verschiedene	Huntington-Krankheit	CHDI	Forschung	Nicht bekannt gegeben	Forschungszahlungen
Nicht bekannt gegeben	Neurodegeneration	Genentech A Member of the Roche Group	Forschung	Nicht bekannt gegeben	Forschungszahlungen
Nicht bekannt gegeben	Fabry-Krankheit	Shire	Forschung	Nicht bekannt gegeben	Forschungszahlungen
Target*AD*	Alzheimer'sche Erkrankung (Neue Wirkungsprinzipien)	Johnson & Johnson INNOVATION	Forschung	Nicht bekannt gegeben	Bis zu 10 Mio. $ Forschungszahlungen, ca. 125-145 Mio. $ Meilensteinzahlungen/Projekt, Umsatzbeteiligungen
Target*ASIC*	Multiple Sklerose	nicht bekannt gegebener Pharmapartner; Bundesministerium für Bildung und Forschung	Forschung	Leitstrukturstatus	Kofinanziert
Cure*MN*	Amyotrophe Lateralsklerose (ALS)		Nicht bekannt gegeben	Pharmapartnerschaft	

Quelle: Evotec AG

Newsflow

In den kommenden Monaten soll die Schlagzahl der Projektstarts mit Target*X* und Cure*X*-Initiativen anhaltend hoch sein. Gleiches gilt für die avisierten zusätzlichen Kooperationen mit bedeutenden akademischen Instituten.

2014e: zwei weitere Klinikprogramme möglich

Für die Unternehmens- und Börsenbewertung haben beide absehbaren Entwicklungen keine direkte und sofortige Auswirkung. Dagegen sind die bis zu zwei Klinikstarts, mit denen das Management auch jüngst für die kommenden Monate rechnet, durchaus bewertungsrelevant. Das Portfolio von gegenwärtig sechs Klinikprojekten (zuzüglich Somatropin, als „Consulting"-Projekt) wird von fünf vorklinischen Entwicklungen in unterschiedlichen Stadien der ergänzt.

Bewertungsrelevant ist ferner der Fortgang des Führungs-programms EVT302. Das Management gibt sich zuversichtlich, dass der Zeitplan bezüglich der Datenveröffentlichung dieses Programms eingehalten werden kann. Ergebnisse der Phase-IIb-Studie werden in der ersten Jahreshälfte 2015 erwartet. Die Patientenrekrutierung für die multizentrische, randomisierte, doppelblinde, placebokontrollierten Parallelgruppen-Phase IIb-Studie zur Bewertung der Wirksamkeit und der Sicherheit von RO4602522 (RG1577/EVT302) an Patienten mit einer mäßigen Form von Alzheimer wurde im Q1/14 abgeschlossen. Roche und ihre japanischen Tochtergesellschaft Chugai haben darüber hinaus im Jahr 2014 mehrere Phase-I-Sicherheitsstudien initiiert und abgeschlossen.

Grafik 3: GuV Kennzahlen Q3/14

GuV-Kennzahlen Q3/2014

Umsatzrückgang in Q3/14 ggü. Q3/13 wegen geringerer Meilensteineinnahmen

In Mio. €	Q3/13	Q3/14
Umsatzerlöse	23,6	**18,8**
Bruttomarge	46,9%	**26,0%**
• Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen	-2,7	**-2,9**
• Vertriebs- und Verwaltungskosten	-4,2	**-3,9**
• Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	-0,7	**-0,6**
• Wertberichtigung auf immaterielle Vermögenswerte	–	**-8,7**
• Restrukturierungsaufwendungen	-0,4	–
• Wertberichtigungen auf Firmenwerte und Sachanlagevermögen	-3,0	–
• Sonstige betriebliche Aufwendungen und Erträge (saldiert)	–	**6,1**
Betriebsergebnis (EBIT)	0,2	-5,2
Periodenergebnis	-0,3	-3,6
Bereinigtes EBITDA[1)]	**5,4**	**-0,3**

- Umsatzrückgang in Q3/14 aufgrund geringerer Meilensteineinnahmen als in Q3/13
- In Q3/13 flossen hohe Erfolgszahlungen von Boehringer Ingelheim und ein erster Meilenstein von UCB
- Wertberichtigungen aufgrund des Projektstopps von DiaPep277® in Höhe von 8,7 Mio. €

Quelle: Evotec AG

Robustes Execute-Geschäft trotz Wechselkurs-gegenwind

Die wesentlichen betriebswirtschaftlichen Kennziffern für das Sommerquartal 2014 entsprachen unseren Erwartungen; die

erreichten Verbesserungen in der operativen Performance von EVT Execute sind umso beeindruckender, als das sie gegen massiven Wechselkursgegenwind und bei einem geringeren Zahlungsstrom der Meilensteine erreicht werden konnten. Die wechselkursbereinigte Topline zeigte eine leichten Erlösreduktion von 0,7%, während die Brutto-Marge von den geringen Erfolgszahlungen stark gekennzeichnet war und 28,3 % (Vj. 35,9 %) erreichte. Die Kennzahlen des Basisgeschäfts (ohne Erfolgszahlungen) zeigen einen Erlösanstieg, der vom CFO Colin Bond für die 9-Monatsperiode mit 5 % angegeben wurde. Die dieserart bereinigte Brutto-Marge verlor zum Vorjahr lediglich 160 BP auf 22,3 %.

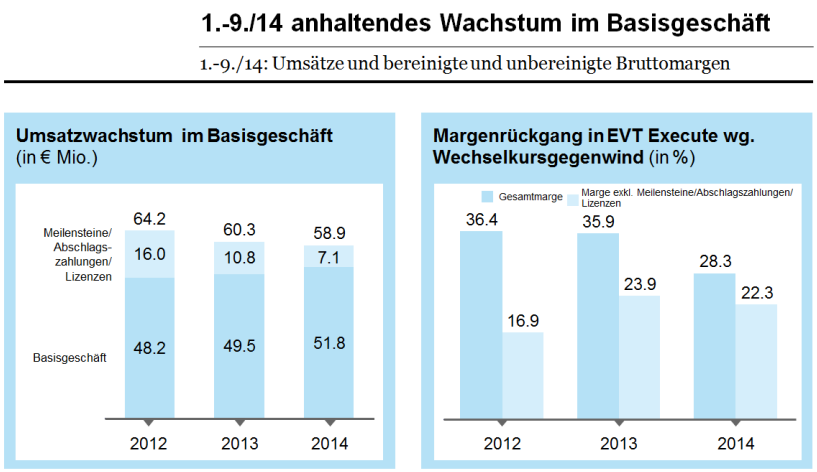
Mit € 18,8 Mio. Einnahmen im Q3/14 wurde ein kumuliertes Erlösniveau von knapp € 59 Mio. erreicht. Zum wachsenden Basisgeschäft gegenläufig entwickelten sich der Einnahmen aus Meilensteinzahlungen, die im Q3/14-Abschnitt zum Vorjahresquartale von € 9,3 im Q3/13 auf aktuell € 1,5 Mio. stark abfielen.

Auch in Q3/14 FX-Gegenwind

Rund 60 % der Einnahmen kommen in US-$ in Hamburg an; während die Kostenbasis (im Wesentlichen aus dem Standort Abington, UK) zu rund 45 % in GBP zu Buche schlägt. Der US-$ gewann binnen 12 Monaten ca. 10 Euro-Cent. Das „FX-Konto" absorbierte in den zurückliegenden 9 Monaten und im Vorjahresvergleich also einen Gutteil der operativen Verbesserungen.

Somit wuchsen die ausgewiesenen Herstellkosten um reichlich 9 %, so dass das Bruttoergebnis um 23 % auf € 16,7 Mio. sank. Denn die Konzerneinnahmen erreichten in den 9 Monaten ihrerseits € 58,9, was im Vorjahresvergleich einem Rückgang von 2,3 % entspricht.

Grafik 4: 1.-9/14 Basisgeschäft und Margen



Quelle: Evotec AG

Operative Kosten steigen mit Schwerpunkt F&E

Die gesamten operativen Kosten wuchsen in den drei Quartalen zusammen mit gut 14 %. Der Personalstand erhöhte sich innerhalb dieser Zeitspanne mit ähnlicher Dynamik um 92 auf 718

Mitarbeiter.

Die stark wachsende Zahl an Target*X*/Cure*X*-Initiativen absorbierte den größten Teil des Entwicklungskostenanstiegs auf € 9,2 Mio. (Zielsetzung für das Gesamtjahr: bis zu € 14 Mio.). Die regen Business Development-Aktivitäten ließen die Verwaltungskosten auf € 12,8 Mio. oder 4 % ansteigen.

Diese Trends waren es auch, die das adj. EBITDA von € 5,9 Mio. auf € 0,3 Mio. und die ausgewiesene Marge deutlich drückten.

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

Das Netto-Ergebnis schließlich sank um 64 % auf € -8,0 Mio., was einem 9M/14-EPS von € -0,06 entspricht und sich mit dem Vorjahreswert in Höhe von € -0,04 vergleicht, bei aktuell 131,2 Mio. Aktien (Q3/13: 118,1 Mio. Stück) als Berechnungsgrundlage.
Der Nettomittelabfluss aus der operativen Geschäftstätigkeit zum Ende des Q3/14 war mit € -4,7 Mio. (Vj.: € -4,0 Mio.) von Aufbau des Working Capitals und einer Auflösung für nicht mehr benötigte Earn-out-Rückstellungen im Zusammenhang mit dem Stopp des DiaPep277-Projektes (€ 6,0 Mio.) gekennzeichnet.

Hoher Liquiditätsstand

Der Liquiditätsbestand sank im Vergleich zum 31.12.13 von € 96,1 auf € 90,3 Mio.

Grafik 5: EVT Execute mit positivem adj. EBITDA

1.-9/14: EVT Execute mit positivem bereinigten EBITDA trotz ggü Vj. niedrigeren Erfolgszahlungen

1.-9./14: Segmentberichterstattung

In Mio. €	EVT Execute	EVT Innovate	Eliminierungen zwischen den Segmenten	Evotec-Konzern
Umsatzerlöse	61,5	10,6	-13.2	58,9
Bruttomarge	24,8%	32,0%		28,3%
• Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen	-0,8	-10,4	2,0	-9,2
• Vertriebs- und Verwaltungskosten	-9,8	-3,0	–	-12,8
• Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	-1,6	-0,3	–	-1,9
• Wertberichtigung auf immaterielle Vermögenswerte	–	-8,7	–	-8,7
• Sonstige betriebliche Aufwendungen und Erträge (saldiert)	1,0	6,2	–	7,2
Betriebsergebnis (EBIT)	4,1	-12,8	–	-8,7
Bereinigtes EBITDA[1)]	**9,8**	**-9,5**	–	**0,3**

[1)] Aufteilung der Abschreibungen geschätzt/Bereinigtes EBITDA: Bereinigt wurde neben der bedingten Gegenleistung auch der Sondereffekt aus dem negativen Unterschiedsbetrag aus der Akquisition der Bionamics.

- EVT Innovate investiert verstärkt in Cure *X*- und Target *X*-Initiativen und den Ausbau des EVT Innovate Projekt-Portfolios
- EVT Execute mit positivem bereinigten EBITDA von 9,8 Mio. €

Quelle: Evotec AG

EVT Execute mit operativer Verbesserung

Ein Blick in die Segmentberichterstattung macht die erreichte Effizienzverbesserung im Segment Execute noch deutlicher:
Im EVT Execute-Segment erreichten die Umsätze mit Dritten € 61,5 Mio. und beinhalteten intersegmentäre Umsätze in Höhe von € 13,2 Mio. Die Herstellkosten beliefen sich in den neun Monaten auf € 46,2 Mio. (Bruttomarge: 24,8 %; Q1/14: 23,6 %; 1.Hj.14: 29,6 %). Die F&E-Aufwendungen bzw. die Vertriebs- und

Verwaltungskosten lagen bei € 0,8 bzw. € 9,8 Mio. Das EBITDA vor Änderungen der bedingten Gegenleistung des EVT Execute-Segments war mit € 9,8 Mio., auch ohne spürbare Meilensteinzahlungen, positiv.

EVT Innovate mit Einmalbelastung DiaPep277

EVT Innovate erwirtschaftete Umsätze in Höhe von € 10,6 Mio., die vollständig aus Umsätzen mit Dritten herrührten.

Die Segment-Herstellkosten von € 7,2 Mio. erzeugten eine Bruttomarge von 32,0 % (Q1/14: 27,2 %). Die F&E-Aufwendungen erreichten zeitgleich € 10,4 Mio. Die Vertriebs- und Verwaltungskosten lagen bei € 3,0 Mio. und somit deutlich niedriger als im Schwestersegment.

Das Segment-EBITDA vor Änderungen der bedingten Gegenleistung stand bei € -9,5 Mio. Hiervon entfallen € 8,7 Mio. auf die einmalige Abschreibung des DiaPep277 Projektes.

Gewinn- und Verlustrechnung

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

Gewinn- und Verlustrechnung

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

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

Kapitalflussrechnung

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

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

Bilanz

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

Bilanz

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

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

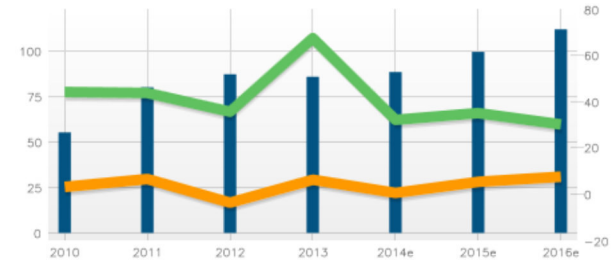
Kennzahlen

	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Bewertungskennzahlen						
Aktienkurs (in Euro)	2,34	2,63	3,66	3,13	3,13	3,13
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	305,5	308,5	443,6	408,7	408,7	408,7
Enterprise Value (in Euro Mio.)	258,7	261,7	364,7	332,9	333,4	321,5
EV/Umsatz	3,23	3,00	4,24	3,76	3,35	2,87
EV/EBITDA	34,6	85,2	10,9	73,2	37,6	30,0
EV/EBIT	49,7	n.m.	68,7	739,9	63,1	38,2
P/E berichtet	45,3	124,5	n.m.	n.m.	52,2	19,6
P/E bereinigt	45,3	124,5	190,7	n.m.	n.m.	62,7
PCPS	23,7	18,2	208,8	156,7	34,8	17,4
KBV	2,1	2,0	2,8	2,6	2,5	2,2
Rentabilitätskennzahlen						
Bruttomarge	43,7%	35,6%	67,4%	32,1%	35,0%	30,1%
EBITDA-Marge	9,3%	3,5%	39,1%	5,1%	8,9%	9,6%
EBIT-Marge	6,5%	-3,7%	6,2%	0,5%	5,3%	7,5%
Vorsteuermarge	6,6%	-5,7%	4,8%	-1,4%	4,0%	6,6%
Nettomarge	8,4%	2,8%	2,7%	-1,3%	2,7%	5,6%
ROE	4,8%	1,7%	1,5%	-0,7%	1,6%	3,6%
ROCE	5,5%	-0,9%	5,2%	1,8%	5,5%	7,4%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	141,9	140,0	137,8	137,6	151,2	166,3
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	12,0	4,0	3,7	-1,8	4,0	9,3
Anzahl Mitarbeiter	565	624	624	644	659	674
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	67,5%	67,7%	67,0%	68,1%	68,8%	71,2%
Gearing	-29,4%	-28,8%	-48,2%	-47,9%	-45,4%	-46,5%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cash-Flow Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	0,10	0,14	0,02	0,02	0,09	0,18
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	2,8%	7,2%	32,9%	4,6%	3,6%	2,0%
Capex/Umsatz	10,2%	11,7%	6,0%	14,9%	9,9%	9,9%
Working Capital/Umsatz	4,8%	12,8%	13,7%	4,7%	6,1%	6,1%
Steuerquote	-26,5%	149,4%	-7,9%	5,0%	15,0%	5,0%

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

Key Charts I

Umsatz- und EBIT-Entwicklung (Jahresübersicht)

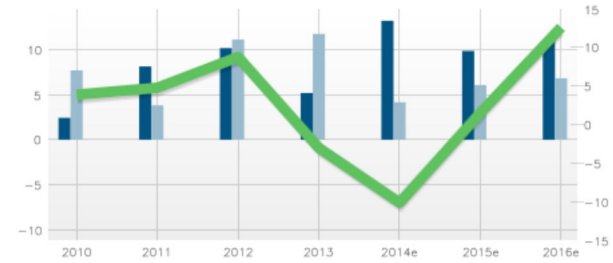


Umsatz in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
Bruttomarge in % (Linie, rechte Achse)
EBIT-Marge in % (Linie, rechte Achse)

Kosteneffizienz

Operative Aufwendungen/Umsatz in %
Rohertragsmarge in %

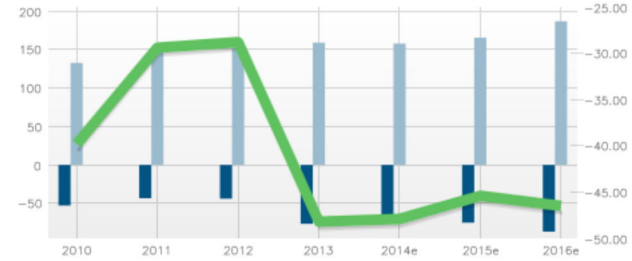
Operativer Cash Flow



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)

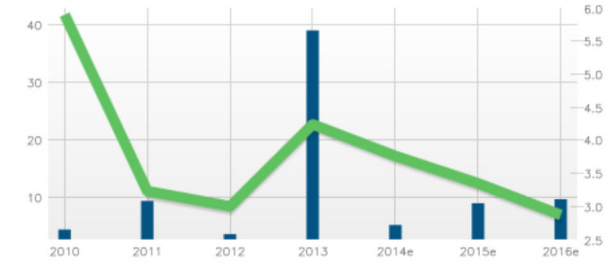
Key Charts II

Bilanzqualität



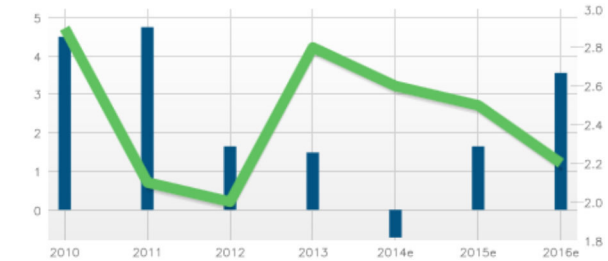
- Nettoverschuldung in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
- Eigenkapital in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
- Gearing in % (Linie, rechte Achse)

EV/Umsatz



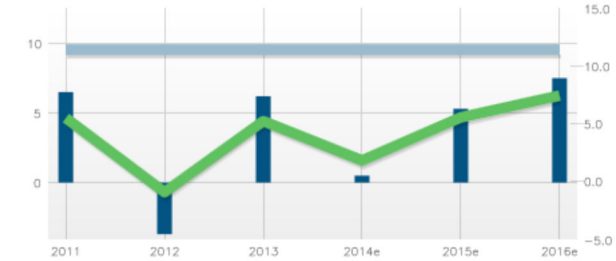
- EBITDA-Marge in % (Säule, linke Achse)
- EV/Umsatz (Linie, rechte Achse)

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
Evotec AG	17.04.2014	Kaufen	€ 4,46
Evotec AG	28.05.2014	Kaufen	€ 4,46
Evotec AG	11.09.2014	Kaufen	€ 3,69

I. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

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

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

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

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

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

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

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

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

3. Datum und Uhrzeit der Veröffentlichung der Finanzanalyse:

(21.11.2014)

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

(Kurse vom 20.11.2014)

Aktualisierungen:

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

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

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

Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft Interessenskonflikt 6. zu

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der 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.