

Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 4,10 Euro**Kurspotenzial:** +12 Prozent**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	3,68 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	131,69
Marktkap. (in Mio. Euro)	483,94
Enterprise Value (in Mio. Euro)	414,97
Ticker	EVT
ISIN	DE0005664809

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	5,08
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,57
3 M relativ zum TecDAX	23,2%
6 M relativ zum TecDAX	7,6%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	69,0%
ROI/Roland Oetker	13,0%
BVF	9,0%
TVM	9,0%

Termine

GB 2014	24. März 2015
Q1 Bericht	12. Mai 2015

Prognosen Anpassung

	2014e	2015e	2016e
Umsatz (alt)	92,0	131,2	113,3
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-5,6	37,0	11,3
Δ in %	n.m.	-	-
EPS (alt)	-0,05	0,26	0,07
Δ in %	n.m.	-	-

Analyst

Dr. Stefan Schröder	Tim Kruse, CFA
+49 40 41111 37 80	+49 40 41111 37 66
s.schroeder@montega.de	t.kruse@montega.de

Publikation

Comment	5. Januar 2015
---------	----------------

Gelungener Jahresendspurt

Evotec gab am 18.12.2014 das Erreichen gleich mehrerer Meilensteine in zwei Allianzen bekannt: In ihrer Multi-Target-Allianz mit Bayer im Bereich Endometriose sowie in ihrer Partnerschaft mit Janssen über die EVT100-Serie im Bereich ZNS-Erkrankungen. Diese Meilensteine lösen Umsätze von insgesamt rund 8 Mio. Euro aus, die noch im Geschäftsjahr 2014 realisiert werden. Das „Bangen um die Meilensteine“ konnte damit wenige Tage vor Weihnachten beendet und die Profitabilitätsprognose des Unternehmens, die zuletzt von den rechtzeitig eingehenden Meilensteinen abhing, gehalten werden.

Im Rahmen der seit Oktober 2012 bestehenden Multi-Target-Kooperation mit Bayer hat Evotec Meilensteine für die Nominierung mehrerer (drei bis vier) präklinischer Entwicklungskandidaten (PDC) zur Behandlung von Endometriose erreicht. Ziel der auf fünf Jahre angelegten Allianz ist es, am Ende drei Kandidaten in die klinische Entwicklung zu überführen. Nach den Worten von CEO Lanthaler komme die Kooperation mit Bayer ausgezeichnet voran. Das gesetzte Ziel, drei klinische Kandidaten zu identifizieren, solle sich leicht erreichen lassen. Es könne gut sein, dass es gar übererfüllt werde.

Die Kooperation mit Bayer umfasst deutlich mehr als fünf Targets. Je nachdem von welchem der Partner das Target in die Kooperation eingebracht wurde, variiert für die daraus hervorgehenden Medikamentenkandidaten die Höhe der Evotec zustehenden Meilensteine und Royalties. Insgesamt hat Evotec Aussicht auf Meilensteinzahlungen von bis zu 580 Mio. Euro. Die Umsatzbeteiligungen bewegen sich im Bereich von 2% bis deutlich über 5%.

In der Kooperation mit Janssen über die Entwicklung selektiver NMDA-Antagonisten zur Therapie behandlungsresistenter Depressionen (TRD) hat Evotec einen präklinischen Meilenstein für die Validierung einer weiteren Substanz erzielt, neben den bereits im Rennen befindlichen Kandidaten EVT101 und EVT103. Damit erweitert sich der Pool der in dieser anspruchsvollen Indikation entwickelten Substanzen auf drei, was die Erfolgchancen des Programms noch einmal erhöhen sollte. Janssen hatte in der ersten Jahreshälfte eine Reevaluierung des Programms nach inkonsistenten Testergebnissen vorgenommen und beschlossen, die Entwicklung der EVT100-Serie fortzuführen. Die fraglichen präklinischen Tierstudien wird Janssen nun wiederholen, um eindeutige Resultate zu erhalten. Positive Testergebnisse vorausgesetzt, plant Janssen im unmittelbaren Anschluss daran, klinische Phase-II-Studien zu initiieren.

Ein Pferdefuß versteckt sich allerdings in der Erfolgsmeldung über das Erreichen präklinischer Meilensteine: Das ursprüngliche Ziel, mindestens zwei Wirkstoffprojekte bis Ende 2014 in die klinische Phase zu überführen, hat Evotec bis dato verfehlt.

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	87,3	85,9	92,0	131,2	113,3
Veränderung yoy	8,9%	-1,5%	7,1%	42,6%	-13,6%
EBITDA	9,1	12,9	19,4	44,8	19,0
EBIT	-3,2	-21,4	1,6	37,0	11,3
Jahresüberschuss	2,6	-25,4	0,1	31,8	9,1
Bruttomarge	35,6%	36,3%	37,5%	52,9%	40,0%
EBITDA-Marge	10,4%	15,0%	21,1%	34,1%	16,7%
EBIT-Marge	-3,7%	-24,8%	1,7%	28,2%	10,0%
Net Debt	-46,5	-78,6	-78,0	-108,9	-113,5
Net Debt/EBITDA	-5,1	-6,1	-4,0	-2,4	-6,0
ROCE	-3,1%	-22,9%	2,0%	45,3%	13,5%
EPS	0,02	-0,21	0,00	0,26	0,07
FCF je Aktie	0,02	0,01	0,02	0,25	0,04
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	4,8	4,8	4,5	3,2	3,7
EV/EBITDA	45,5	32,3	21,4	9,3	21,9
EV/EBIT	n.m.	n.m.	262,8	11,2	36,6
KGV	183,8	n.m.	n.m.	14,1	52,5
P/B	3,2	3,0	3,0	2,5	2,4

Quellen: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, Kurs: 3,675

Diese geplanten klinischen Fortschritte sollten auch den Löwenanteil der Meilensteinumsätze in 2014 liefern. Es bleibt abzuwarten, inwieweit wenigstens ein klinischer Meilenstein noch für 2014 nachnominiert werden kann; zwei klinische Meilensteine scheinen jedoch kaum noch realistisch.

Finale Verhandlungen mit Sanofi über strategische Allianz

Wie Anfang Dezember bekanntgegeben, ist Evotec in finale, exklusive Verhandlungen mit Sanofi über eine strategische Allianz von beachtlichem Umfang eingetreten, deren Laufzeit auf fünf Jahre angelegt ist. Die Unterzeichnung der Transaktion - und nach Möglichkeit auch deren Abschluss (*Closing*) - sind in H1 2015 vorgesehen. In der Telefonkonferenz wurde eine restliche Verhandlungsdauer von etwa drei bis vier Monaten genannt.

Allein gemessen an der Summe der von Sanofi garantierten Mindestzahlungen (250 Mio. Euro) sowie der an der Transaktion involvierten Manpower und Infrastruktur wird es sich um die mit Abstand bedeutendste strategische Allianz handeln, die Evotec bislang mit einem Industriepartner eingegangen ist. Durch den avisierten Deal wird Evotec mit seinem Outsourcing-Geschäft in neue Dimensionen vorstoßen.

Mit Sanofi hat Evotec ein ganzes Paket an Programmen geschnürt, das beide Geschäftssegmente EVT Execute und EVT Innovate einbezieht und Elemente aus Einlizenzierung, Akquisition, Co-Entwicklung, erfolgsbasierter Kooperation und Fee-for-Service-Leistungen kombiniert wird. Die Transaktion wird drei wichtige strategische Initiativen umfassen:

- **Pipelineausbau mit Fokus auf Onkologie:** (a) Evotec wird von Sanofi fünf präklinische Onkologieprojekte in weit fortgeschrittenem Status einlizenzieren, die beide Parteien gemeinsam innerhalb der nächsten zwei Jahre bis zum Eintritt in die Klinik (IND) vorantreiben werden. Ab diesem Zeitpunkt wird Evotecs Business Development dann die Verpartnerung an eine dritte Partei übernehmen. Ferner umfasst das einlizenzierte Paket zahlreiche frühe onkologische Projekte, die sich in der Forschungsphase befinden. (b) Beide Unternehmen werden bei ausgewählten Cure X-/Target X-Programmen zusammenarbeiten, bei denen Evotec die Wirkstoffforschung bis zur Nominierung des präklinischen Entwicklungskandidaten (PDC) übernehmen und Sanofi für die klinische Entwicklung und Vermarktung verantwortlich zeichnen wird. (c) Mit Hilfe eines von Sanofi unterstützten Fonds wird Evotec in Europa ein akademisches Netzwerk zu Forschungsinstitutionen aufbauen („Innovationsbrücke“), um das Scouting nach hoch innovativen Targets für neue Cure X-/Target X-Programme zu beschleunigen.
- **Langfristige Outsourcing-Allianz und Standort-Akquisition** (a) Evotec wird von Sanofi den operativen Teil der Wirkstoffforschung am Standort Toulouse mit über 200 Wissenschaftlern übernehmen (kein Kauf von Gebäuden, nur Leasing). Es werden daher keine Fixkosten, sondern variable Kosten anfallen. Der Standort ist in erster Linie auf niedermolekulare Substanzen spezialisiert und deckt die Wertschöpfungskette von frühen Wirkstoffforschungsleistungen bis hin zur präklinischen Entwicklung ab. Daneben finden sich Produktionsanlagen für Antikörper und Proteinterapeutika für Entwicklungszwecke. (b) Im Rahmen eines auf fünf Jahre angelegten Master Service Agreement (MSA) wird Evotec für Sanofi eine Vielzahl von Dienstleistungen in der Wirkstoffforschung, hauptsächlich in den Bereichen Substanzverwaltung, Screening und Medizinalchemie, übernehmen. Durch diesen Teil der Vereinbarung wird rund die Hälfte der übernommenen Sanofi-Wissenschaftler unter voller Auslastung wieder als Serviceleistung unmittelbar an ihren alten Arbeitgeber „zurückverkauft“. (c) Evotec wird die Verwaltung von Sanofis globaler Substanzbibliothek übernehmen und in Toulouse ein auf dem neuesten technischen Stand befindliches europäisches Zentrum für Substanzverwaltungsdienstleistungen aufbauen, gewissermaßen als europäisches Gegenstück zu seinem bereits bestehenden Center in den USA.

- **Open Innovation-Initiative:** In einer branchenweit wegweisenden Initiative werden Sanofi und Evotec ihre niedermolekularen Substanzbibliotheken von jeweils 1,3 Mio. bzw. 0,4 Mio. Substanzen zusammenführen und für dritte Parteien zugänglich machen. Durch die Kombination entsteht eine weltweit führende Ressource für Screening-Dienstleistungen, die Evotec künftig Pharma-, Biotech- und akademischen Partnern zu attraktiven Konditionen anbieten kann.

An dem Deal beeindrucken zunächst einmal die finanziellen Konditionen: Evotec wird von Sanofi garantierte Zahlungen von mindestens 250 Mio. Euro innerhalb der nächsten fünf Jahre erhalten. Die Summe wird sich in etwa gleichmäßig auf die Umsätze der einzelnen Vertragsjahre verteilen. Für das Geschäftsjahr 2015 ist allerdings wegen des unterjährigen Starts der Kooperation ein geringerer Umsatzanteil zu erwarten. In den genannten 250 Mio. Euro ist eine erhebliche Upfront-Cashzahlung enthalten, deren Sockelbetrag nach Auskunft des Managements die Verbindlichkeiten der Firma und die Betriebskosten von neun Monaten abdecken wird. Nach Hinzurechnung einer Marge schätzen wir die Abschlagszahlung auf ca. 40 Mio. Euro.

Trotz der Vielzahl unterschiedlicher Vertragskomponenten ergibt sich auf finanzieller Ebene insgesamt ein recht klar konturiertes und übersichtliches Bild. Die Logik des Deals tritt hier deutlich zutage und erscheint uns überzeugend:

- Die von Sanofi gegenüber Evotec garantierten Mindestzahlungen von 250 Mio. Euro decken die gesamten operativen Kosten der Forschungsstätte in Toulouse mit ihren rund 200 wissenschaftlichen Mitarbeitern bei Vollzeitauslastung über die gesamte Laufzeit von fünf Jahren ab. Ferner ist in der Summe eine Bruttomarge von geschätzt rund 25% inbegriffen. Sanofis laufende Forschungszahlungen sind damit ganz analog zu den Fee-for-Service-Verträgen im Geschäftssegment EVT Execute konzipiert. Nicht enthalten in der Summe sind dagegen Transaktionskosten in signifikanter, aber noch nicht genannter Höhe.
- Aufbauend auf dieser Grundvergütung hat Evotec gute Chancen, ein erhebliches Upside aus den einlizenzierten Onkologieprojekten zu heben. Das Entwicklungsabkommen mit Sanofi sieht Abschlagszahlungen, Meilensteinzahlungen für Entwicklungs-, regulatorische und kommerzielle Erfolge sowie Umsatzbeteiligungen vor, von denen beide Partner profitieren werden. Bemerkenswerterweise steht Evotecs Upside-Potenzial bei erfolgreicher Entwicklung und Verpartnerung kein unmittelbares Downside gegenüber. Denn Evotec leistet für die Einlizenzierung der onkologischen Sanofi-Wirkstoffe selbst keine Upfrontzahlungen, seine internen Entwicklungskosten sind zudem durch Sanofis laufende Forschungszahlungen einschließlich Service-Marge bereits vergütet, und sämtliche externen Studienkosten für die Onkologiekandidaten werden gleichfalls von Sanofi übernommen.
- Das Konzept eines risikoarmen Upside verfolgt Evotec auch mit der Ansiedlung neuer Cure X- und Target X-Programme in Toulouse. In dem Maße, wie es Evotec dabei gelingt, aus dem von Sanofi pauschal vergüteten Personalbestand freie Kapazitäten mit Cure X-/Target X-Initiativen auszulasten, steigt der Ertragshebel. Deutlich wird dies anhand des geplanten Personalschlüssels: Von den 200 Wissenschaftlern am Standort Toulouse werden etwa rund 100 Mitarbeiter über Dienstleistungen im Rahmen des *Master Service Agreement* unmittelbar an Sanofi „zurückverkauft“. Weitere 50-60 Mitarbeiter werden sich den einlizenzierten Onkologieprojekten widmen. Es verbleiben damit 40-50 Wissenschaftler als „Überkapazität“, die zwar von Sanofi vollumfänglich bezahlt werden, Evotec aber als freie Kapazitäten für die Umsetzung von Cure X- und Target X-Programmen zur Verfügung stehen. Je höher die Kapazitätsauslastung dieser Forscher mit Cure X-/Target X-Projekten, desto mehr Lizenzverträge lassen sich mit Sanofi oder dritten Partnern relativ zeitnah generieren, die mit Upfronts, Meilensteinzahlungen und Umsatzbeteiligungen einhergehen.

Den Hintergrund der Transaktion aus Sanofis Sicht bildet die Strategie des Konzerns, künftig die Pipeline an einem 50:50-Verhältnis zwischen niedermolekularen Substanzen und Antikörpern auszurichten. Zu diesem Zweck ist Sanofi bereits eine große strategische Allianz mit Regeneron auf dem Gebiet der Antikörper-Entwicklung eingegangen. Umgekehrt baut Sanofi vorhandene interne Überkapazitäten im Bereich der niedermolekularen Wirkstoffentwicklung nach und nach ab. Zu diesen zählt der Standort Toulouse. Die Co-Entwicklung mit Evotec als strategischem Partner versetzt Sanofi nun einerseits in die Lage, durch Auslizenzierung der fünf präklinischen onkologischen Substanzen weiterhin an den kommerziellen Erfolgen zu partizipieren, ohne eigene Kapazitäten vorhalten zu müssen. Andererseits steigert Sanofi seine Innovationseffizienz in der Wirkstoffforschung und präklinischen Entwicklung, indem der Pharmakonzern Zugriff auf ein Netzwerk an Kooperationen und Businesskontakten erhält, in dessen Zentrum Evotec als erfahrener Outsourcingpartner und Zulieferer für First-in-Class- und Best-in-Class-Substanzen in frühen Stadien agiert.

Anlageurteil

Mit der avisierten Sanofi-Transaktion landet Evotec einen großen, kühnen Wurf. Allein gemessen an der Summe der von Sanofi garantierten Mindestzahlungen (250 Mio. Euro) sowie der an der Transaktion involvierten Manpower und Infrastruktur wird es sich um die mit Abstand bedeutendste strategische Allianz handeln, die Evotec bis dato mit einem Industriepartner eingegangen ist. Durch den geplanten Deal wird Evotec mit seinem Outsourcing-Geschäft in neue Dimensionen bei Umsatz und Profitabilität vorstoßen. Aus der Zusammenführung von Kapazitäten, Industriexpertise und einem vielversprechenden Wirkstoffportfolio auf dem so bedeutenden Indikationsgebiet der Onkologie versprechen wir uns langfristig ein hohes Upside. Gleichzeitig ist das Downside-Risiko, vor allem im Hinblick auf die stark ausgeweitete Personaldecke, aufgrund der garantierten Zahlungen durch Sanofi gering, zumindest auf die fünfjährige Laufzeit betrachtet. Die Erweiterung der Kapazitäten der beiden Geschäftssegmente EVT Execute und EVT Innovate erreicht Evotec dabei mit minimalen Investitionen in Sachanlagen und ohne Verwässerung der Shareholder-Anteile. Mit der Transaktion stärkt Evotec überzeugend seine langfristige Wettbewerbsfähigkeit und sichert sich seine Marktposition als global führendes Outsourcing-Unternehmen in der Wirkstoffforschung. Nicht zuletzt empfiehlt sich Evotec durch den Sanofi-Deal als Schwergewicht, das imstande ist, selbst große Outsourcing-Pakete für Big Pharma zu stemmen. Dies dürfte in Zukunft weitere gewichtige Partnerschaften dieser Art nach sich ziehen.

Ein finanzieller Ausblick wird vom Unternehmen erst nach Unterzeichnung der Transaktion gegeben werden, weswegen wir unsere Prognosen bis dahin unverändert lassen. Die Sanofi-Allianz beziehen wir zum jetzigen Zeitpunkt als Net Present Value (NPV) in unsere SOTP-Bewertung mit ein. Wir berücksichtigen dabei die garantierten Mindestzahlungen inklusive Upfront sowie einen Anteil erwartbarer zeitnaher Meilensteinzahlungen. Wir beschränken uns auf einen Fünfjahreszeitraum. Das langfristige Upside aus den einlizenzierten präklinischen Onkologieprojekten klammern wir vorerst aus. Nach den Anpassungen lautet unser neues Kursziel 4,10 Euro (bisher: 3,60 Euro). Wir bestätigen unser Kaufen-Rating.

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 1993 in Hamburg gegründete Evotec AG ist ein Wirkstoffforschungs- und -entwicklungsunternehmen. In Partnerschaft und/oder Forschungsallianz mit führenden Pharmaunternehmen wie Bayer, Biogen Idec, Boehringer Ingelheim, Roche, CHDI, MedImmune, Genentech, Vifor, Ono Pharmaceutical und UCB unterstützt Evotec mit innovativen und integrierten Lösungen in sämtlichen Entwicklungsstadien des Forschungsprozesses. Zum Leistungsspektrum zählen Assayentwicklung und Screening, Compound Management, fragmentierte Wirkstoffforschung, Medizinalchemie und In-vivo-Pharmakologie, In-vivo-ADMET-Assays sowie eine chemische Proteomik-Plattform. Dazu hat das Unternehmen eine industrialisierte Technologieplattform aufgebaut und verfügt über umfangreiche Expertise in Schlüsselbereichen wie Neurowissenschaften, Stoffwechselerkrankungen, Onkologie und Entzündungskrankheiten.

Historie

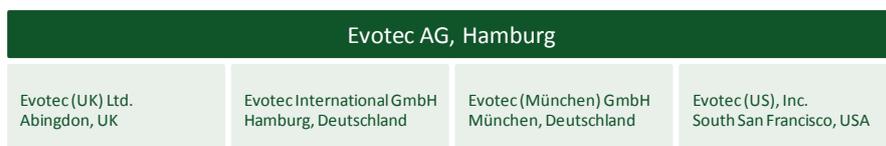
- 1993** Gründung der Evotec BioSystem in Hamburg. Zu den Gründern zählen Nobelpreisträger Prof. Manfred Eigen, Dr. Karsten Henco, Dr. Ulrich Aldag, Dr. Freimut Leidenberger, Dr. Heinrich Schulte, Prof. Rudolf Rigler und Dr. Charles Weissmann
- 1996** Evotec schließt Kooperationsverträge mit Novartis und SmithKlineBeecham mit dem Ziel, ein überlegenes Ultra-Hochdurchsatz-Screening-System zu entwickeln (EVOscreen®).
- 1998** Evotec führt eine der größten Privatplatzierungen Europas im biotechnologischen Bereich durch und erlöst 46 Mio. DM. Das Unternehmen wird eine Aktiengesellschaft.
- 1999** Evotec schließt Drei-Jahres-Kooperationsvertrag mit Pfizer zur Weiterentwicklung von EVOscreen® und unterzeichnet den ersten substanziellen Servicevertrag mit der Knoll AG/BASF AG
Börsengang der Evotec BioSystems AG im November.
- 2002** Evotec konzentriert sich verstärkt auf die Wirkstoffforschung und gliedert ihr Technologieentwicklungsgeschäft in die Tochtergesellschaft aus.
Erweiterung der Zusammenarbeit mit Pfizer, Volumen etwa 25 Mio. Euro.
- 2003** Evotec Neurosciences GmbH und Takeda schließen Vier-Jahres-Kooperation zur Identifizierung neuer Alzheimer-Targets mit einem Umfang von bis zu 20 Mio. Euro zuzüglich Zahlungen bei Erreichen klinischer Meilensteine.
Pfizer beteiligt sich mit 10% an Evotec Technologies
- 2004** Evotec Neurosciences lizenziert umfangreiches Paket an Wirkstoffkandidaten zur Behandlung von Alzheimer, Parkinson und/oder Nervenschmerzen von Roche ein.
Evotec beteiligt sich im Servicegeschäft erstmalig an Chancen und Risiko in der Wirkstoffforschung und schließt umfangreiche Allianz mit Boehringer Ingelheim.
- 2005** Evotec stärkt die eigene Pipeline durch Einlizenzierung des Schlafmittel-Wirkstoffs EVT201 von Roche; positive Ergebnisse in der ersten Phase-I/II-Wirksamkeitsstudie.
- 2006** Evotec lizenziert im Januar zwei Phase-I-MAO-B-Inhibitoren von Roche (EVT301, EVT302) ein.
Evotec verlängert im Januar die Kooperation mit Boehringer Ingelheim. Zweiter Meilenstein wird erreicht.
Evotec Technologies GmbH veräußert ein umfangreiches Patentportfolio im Bereich der Einzelmolekül-Detektionstechnologie an Olympus.
Evotec veräußert im Dezember ihre Tochtergesellschaft Evotec Technologies

- GmbH an PerkinElmer, Kaufpreis 23 Mio. Euro Cash.
- 2007** Evotec und Boehringer Ingelheim vereinbaren mehrjährige Zusammenarbeit zur Identifizierung neuer Alzheimer-Targets.
- Evotec übernimmt per Sach-KE sämtliche Anteile an der Neuro 3d S.A., Frankreich (Transaktionsvolumen 21 Mio. Euro).
- Evotec erweitert seine fragmentbasierte Wirkstoffforschung durch den Kauf von NMR-Screening-Technologien von Combinature Biopharm.
- Im Juli gliedert Evotec das Substanzbibliothekengeschäft in ein neu gegründeten Joint Venture in Indien aus.
- Im August beteiligt sich Evotec an der Gründung der European ScreeningPort GmbH, einem europäischen Zentrum für moderne Wirkstoffforschung.
- Evotec veräußert ihre chemische Entwicklungssparte an Apuit, Inc., Kaufpreis 31,5 Mio. GBP.
- Am 18. September 2007 kündigt Evotec die beabsichtigte Übernahme der Renovis, Inc., South San Francisco, USA an.
- 2008** Im Mai erfolgt die vollständige Übernahme der Renovis, Inc. sowie der Börsengang der Evotec an die NASDAQ.
- 2009** Unter der Führung des neuen CEO Dr. Werner Lanthaler wird der Aktionsplan 2012 ins Leben gerufen: Fokus auf profitable Forschungsallianzen und externe Finanzierung von Wirkstoffprojekten
- Evotec und Roche vereinbaren Entwicklung von EVT101 in der Indikation behandlungsresistente Depressionen.
- TecDAX-Wiederaufnahme / Evotec stellt Listing an der NASDAQ ein.
- 2010** Verlängerung der Kooperation mit CHDI
- Evotec ergänzt Indikations-Know-how auf dem Gebiet von Stoffwechselerkrankungen durch Übernahme von DeveloGen
- 2011** Evotec übernimmt "Compound Management" von Galapagos und stärkt so ihr innovatives, integriertes Wirkstoffforschungsangebot
- Evotec übernimmt Kinaxo; Wirkstoffforschungsplattform wird um Spitzentechnologie erweitert
- 2012** Evotec initiiert Aktionsplan 2016 mit EVT Execute, EVT Integrate und EVT Innovate als strategische Geschäftsbereiche
- Evotecs CureBeta-Kooperation mit Harvard geht strategische Allianz mit Janssen Pharmaceuticals ein
- Lizenzabkommen mit Janssen Pharmaceuticals für NMDA-Antagonisten
- Strategische Forschungsallianz mit Bayer zur Behandlung der Endometriose
- 2013** Innovationsallianz zwischen Evotec und der Yale Universität gestartet
- Evotec und Harvard vereinbaren Zusammenarbeit zur Entwicklung einer neuen Klasse antibakterieller Wirkstoffe
- Evotec richtet Chemiesparte neu aus und stellt Aktivitäten in Indien ein
- Evotec erhält 30 Mio. Euro aus Kapitalerhöhung vom Biotechnology Value Fund
- Evotec und Harvard rufen CureNM (Motor Neuron) ins Leben
- Evotec startet integrierte Allianz im Bereich Nierenerkrankungen mit Astrazeneca
- TargetEEM: Initiierung der zweiten Forschungskooperation mit Doug Melton
- TargetAD: Forschungsallianz zu Alzheimer-Therapien mit Johnson & Johnson

- 2014** Kooperation mit der Fraunhofer-Gesellschaft
 Integrierte Allianzen mit Shire und Debiopharm
 Akquisition von Euprotec und Bionamics
 Bislang umfangreichste strategische Allianz mit Sanofi angekündigt

Konzernstruktur

Die Evotec AG mit dem Firmensitz in Hamburg verfügt über vier bedeutende operative Tochtergesellschaften in Abingdon in Großbritannien, Göttingen und München in Deutschland sowie in South San Francisco in den USA. Alle Töchter sind im 100% Besitz der Evotec AG. Die folgende Grafik gibt eine Übersicht über die Konzernstruktur.



Quelle: Evotec AG

Umsatz nach Kunden und Regionen

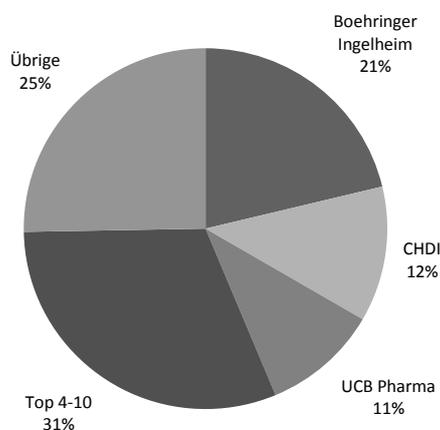
Als Wirkstoffforschungs- und -entwicklungsunternehmen profitiert Evotec von der vermehrten Auslagerung der F&E-Aktivitäten in der Biotech- und Pharmabranche. Dabei wird das Outsourcing nicht bei einer zunehmenden Zahl von Produkten betrieben, sondern vor allem auf verstärkt in die Tiefe des Forschungsprozesses ausgeweitet. Während schon seit über 20 Jahren eine Zusammenarbeit mit externen Anbietern zur Unterstützung klinischer Studien oder zur Zulassung in bestimmten Regionen gängig ist, erstrecken sich die Partnerschaften heute auch in frühe Entwicklungsphasen bis hin zur Target-Identifizierung und -Validierung.

Dieser Trend liegt vor allem im zunehmenden globalen Wettbewerb, sowie der sinkenden Ertragsstärke der Produktpipelines durch steigenden F&E Kosten begründet und wird sich somit auch in den folgenden Jahren weiter fortsetzen. Durch eine Kombination aus Auftragsgebühren, Meilensteinfinanzierungen und Umsatzbeteiligungen werden die Entwicklungskosten für die Pharmakonzerne leichter planbar. Entsprechend dürfte der Markt trotz kompetitiver Rahmenbedingungen auch weiterhin ein robustes Wachstum von mindestens 5% p.a. aufweisen.

Mit seinem umfassenden Leistungsspektrum ist Evotec hervorragend am Markt positioniert um von dieser Entwicklung zu profitieren. Das hohe Maß an Expertise sowie die Integration hochmoderner Technologien sichern die Wettbewerbsposition. Zudem kann das Unternehmen durch die Spezialisierung auf wichtige Indikationsgebiete und die enge Zusammenarbeit mit einer Vielzahl von Biotech- und Pharmaunternehmen sowie anderen Forschungseinrichtungen Skaleneffekte heben und somit effizienter und kostensparender arbeiten als interne F&E Abteilungen.

Der Fokus des Unternehmens, den es 2009 im „Aktionsplan 2012“ postulierte, liegt auf langfristigen Forschungsallianzen mit Großkunden. So erwirtschaftete Evotec 2013 rd. 44% seines Umsatzes mit den drei größten Kunden (Boehringer Ingelheim, CHDI und UCB Pharma) bzw. 75% mit den größten zehn.

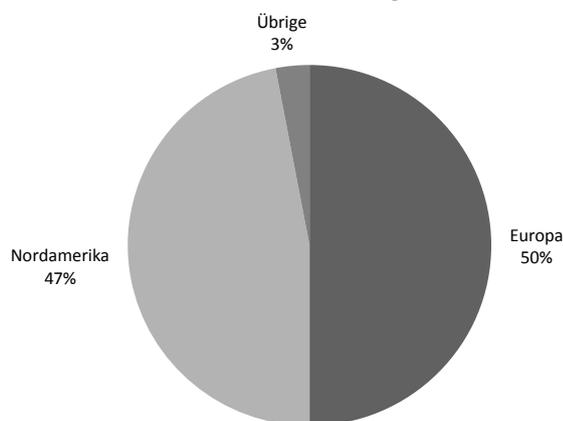
Umsatzanteile nach Keyaccounts



Quelle: Evotec AG

Gemessen am Umsatzbeitrag liegt der Fokus des Unternehmens klar auf Europa (50%) und Nordamerika (47%). Dabei wuchsen die Umsätze im Vergleich zum Vorjahr in allen Regionen. In Europa trugen vor allem die restlichen Abschlagszahlungen von Roche sowie die Meilensteinzahlungen von Boehringer Ingelheim zu dieser Steigerung bei. Der neue Großauftrag der amerikanischen Gesundheitsbehörde NIH führte zu einer Umsatzerhöhung des US-Geschäfts von Evotec San Francisco. In der Region „Übrige“ haben insbesondere positive Effekte der ausgeweiteten Allianz mit Ono Pharmaceutical sowie mit Shionogi in Japan zum Umsatzwachstum beigetragen.

Umsatzanteile nach Regionen



Quelle: Evotec AG

Leistungsspektrum

Das Leistungsspektrum der Evotec AG umfasst Dienstleistungen und Kooperationen auf Grundlage einer hochmodernen Technologieplattform. Das Unternehmen zeichnet sich dabei besonders durch die Tiefe des Angebots rund um die Wirkstoffentwicklung aus. Die folgende Grafik gibt einen Überblick über das integrierte Lösungsportfolio.



Quelle: Evotec AG

Compound Management (Substanzerwaltung)

Evotec bietet mit seiner operativen Tochter Compound Focus Dienstleistungen zur Organisation des Aufbaus, Wachstums und/oder Managements von Kleinstmolekülsammlungen mit dem Ziel das Hochdurchsatz-Screening zu unterstützen. Das Angebot wird von der amerikanischen Gesundheitsbehörde (NIH) sowie Substanzsammlungen von akademischen und kommerziellen Organisationen genutzt. Bislang wurden über 25 Mio. Proben an 205 Empfänger in 16 Länder versandt.

Integriertes Dienstleistungsangebot

Mit dem integrierten Dienstleistungsangebot stellt das Unternehmen seinen Partner Team von Wissenschaftlern zur Verfügung, um unterschiedliche Targets in die klinische Entwicklung voran zu treiben. Kunden profitieren dabei von dem Zugriff auf Evotecs Expertise und langjährige Erfahrung in der Identifizierung und Entwicklung klinischer Wirkstoffkandidaten, der Inanspruchnahme von Evotecs kosteneffizienten Ressourcen und Kapazitäten in Indien sowie dem Zugriff auf Evotecs hochmoderne Wirkstoffforschungs-Plattform.

Assayentwicklung & Screening

Evotec bietet mit einer proprietären Hochdurchsatz-Screening-Technologie (FCS+plus) und anderen Technologie-Plattformen biochemische, funktionale und zelluläre Testsysteme (Assays) für die Identifizierung neuer pharmazeutischer Wirkstoffe an. Dadurch kann Evotec ihre eigene Bibliothek mit 250.000 Substanzen oder die Bibliotheken ihrer Kunden auf aktive Treffer-substanzen durchtesten (screenen).

Medizinalchemie & Frühentwicklungsphase

Die Expertise und die relevanten Technologien in verschiedenen Therapiegebieten wie Onkologie, ZNS, Atemwegserkrankungen, Stoffwechselerkrankungen, Entzündungen, bakterielle Infektionen und Virologie ermöglicht es Evotec in gemeinsamen Projekten mit führenden Pharma- und Biotechunternehmen die Wirkstoffforschung für alle wichtigen Targetklassen (GPCRs, Kinasen, Proteasen, Ionenkanäle usw.) zu unterstützen.

ADMET

Zur Unterstützung ihrer Medizinalchemie-Programme hat Evotec eine Reihe von in vitro- und in vivo-Testverfahren entwickelt. Sie werden zur Identifizierung möglicher Schwachpunkte von Wirkstoffen in der Frühphase genutzt und unterstützen die Entwicklung von Wirkstoffen während der Leitstrukturoptimierung. Losgelöst von

umfangreichen Wirkstoffforschungsprogrammen bietet Evotec ADMET-Services auch als Stand-Alone-Dienstleistung an. Evotec führt darüber hinaus Bioanalysen durch, um typische Parameter wie Bioverfügbarkeit, AUC, MRT, Halbwertszeit, Ausscheidung und Umfang der Verteilung zu ermitteln und zu interpretieren.

Chemische Proteomik, Phosphoproteomik und zelluläre Epigenetik

Evotec München verfügt über eine einzigartige Kombination innovativer Technologien, die zur Verbesserung der Wirkstoffentwicklung im gesamten Prozess der Medikamentenentwicklung eingesetzt werden kann.

Management

Dr. Werner Lanthaler wurde im März 2009 zum CEO von Evotec ernannt. Von März 2000 bis März 2009 war er Finanzvorstand der Intercell AG. Während seiner Amtszeit entwickelte sich Intercell von einem Venture Capital finanzierten Biotechnologieunternehmen zu einem global agierenden Impfstoffspezialisten. Dr. Lanthaler kam eine Schlüsselrolle beim Erreichen vieler herausragender Meilensteine in der Firmenentwicklung zu. Darunter fallen die jüngst erteilte Zulassung für Intercells Impfstoff zur Behandlung von Japanischer Enzephalitis, die Unternehmensakquisitionen, strategische Partnerschaften mit Pharmafirmen sowie der Börsengang im Jahr 2005. Zuvor war Dr. Lanthaler von 1998 bis 2000 als Bereichsleiter der österreichischen Industriervereinigung und von 1995 bis 1998 als Senior Management Consultant der Unternehmensberatung McKinsey & Company beschäftigt. Er promovierte in Betriebswirtschaft an der Wirtschaftsuniversität Wien und erwarb seinen Master's Abschluss an der Harvard University sowie einen Abschluss in Psychologie.

Dr. Mario Polywka, COO, ist Chemiker und Gründungsmitglied von Oxford Asymmetry International (OAI) im Jahr 1991, wurde dort 1993 zum Leiter der chemischen Abteilung und 1996 zum Vorstandsmitglied ernannt. 1999 wurde er zum Chief Operating Officer und 2001 zum Chief Executive Officer von OAI ernannt. Nach dem Zusammenschluss von EVOTEC BioSystems AG und OAI im Jahr 2000 hatte er bis 2002 die Funktion des Chief Operating Officer inne. Zwischen 2002 und 2004 leitete Dr. Polywka verschiedene Unternehmensausgründungen in der Gegend von Oxford. Er ist dort Vorsitzender der Aufsichtsräte von Pharminox Ltd. und Glycoform Ltd. Dr. Polywka promovierte an der Universität Oxford im Bereich mechanistische, organometallische Chemie und arbeitete anschließend als Postdoc in Oxford an Aspekten der Biosynthese von Penicillin. Zwischen 1988 und 1994 hatte er eine Reihe von Lehrämtern an der Oxford University inne.

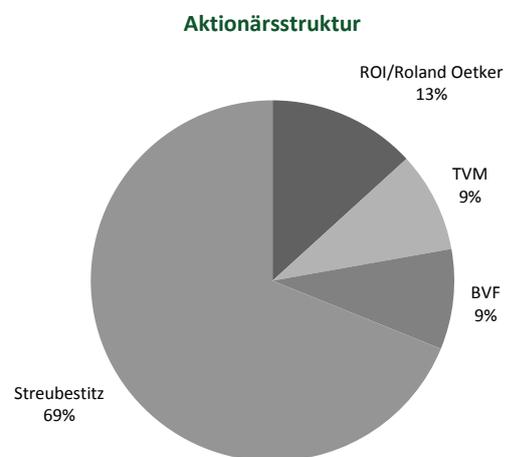
Colin Bond, CFO, wurde mit Wirkung zum 12. August 2010 zum neuen Finanzvorstand und Mitglied des Vorstands ernannt. Herr Bond verfügt über annähernd 25 Jahre Erfahrung im Bereich Finanzen, die er in führenden Positionen, zuletzt als Finanzvorstand von Novartis Europe in der Schweiz, gesammelt hat. In der früheren Phase seiner beruflichen Laufbahn arbeitete er als Pharmazeut, Wirtschaftsprüfer und Managementberater für Procter & Gamble, Arthur Andersen und PricewaterhouseCoopers. Er wechselte in die Industrie zu Great Lakes Chemicals und übernahm dann die Rolle des Finanzvorstands der Jet Aviation Group bevor er Finanzvorstand für die Region Europa, Naher Osten, Afrika bei Ecolab wurde. Herr Bond ist vereidigter Buchprüfer und Pharmazeut. Darüber hinaus hat er einen MBA-Abschluss von der London Business School.

Dr. Cord Dohrmann wurde im September 2010 zum Forschungsvorstand von Evotec ernannt. Dr. Dohrmann war über 20 Jahre in der biomedizinischen Forschung an führenden akademischen Instituten und in der Biotechnologieindustrie tätig. Seine akademische Karriere begann im Jahr 1983 mit einem Biologiestudium an der Universität Tübingen, danach studierte er mit Unterstützung des DAAD (Deutscher Akademischer Austauschdienst) an der Duke University, Durham, USA. Seine Diplomarbeit hat Dr. Dohrmann am Max-Planck-Institut in Tübingen abgeschlossen und anschließend studierte er an der Harvard Medical School in Boston, USA, wo er 1996 in Zell- und Entwicklungsbiologie seinen Ph.D. erhielt. Dr. Dohrmann setzte seine Karriere als

Forschungsstipendiant von Shiseido am Massachusetts General Hospital in Boston, USA fort, bevor er 1999 zu DeveloGen kam. Er hatte verschiedene Managementpositionen inne, zuletzt den Vorstandsvorsitz und war maßgeblich daran beteiligt, DeveloGen von einem Start-Up zu einem international angesehenen Unternehmen für Stoffwechselkrankheiten voran zu treiben.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Evotec AG teilt sich in rund 132 Mio. nennwertlose Inhaber-Aktien. Die größten Anteilseigner ist die ROI Verwaltungsgesellschaft mbH/Roland Oetker mit rund 13% der Aktien. Die Biotech Value Fund Partners hält derzeit 9% der Anteile und hat sich zudem über einen Optionsvertrag die von TVM gehaltenen Anteile (9%) gesichert. Die verbleibenden 69% befinden sich im Streubesitz. Die Evotec-Aktie notiert im TecDax.



Quelle: Evotec AG

ANHANG

SOTP-Bewertung

Unternehmensteil	Modell	Fair Value
Service u. präklinische Projekte	DCF	232,4
verpartnerte klinische Projekte	rNPV	176,0
Allianz mit Sanofi	NPV	53,0
Net Cash FY 2014e		78,0
= Fair Value		539,5
Fair Value je Aktie		4,10
Quelle: Montega	Angaben in Mio. Euro; FV je Aktie in Euro	

rNPV-Bewertung der verpartnerten klinischen Pipelineprojekte

Projekt	Indikation	Phase	Erfolgsquote	Markteintritt	Patentschutz*	Royalties	Umsatzpotenzial	Projektwert
EVT302	Alzheimer	IIb	15%	2020	2028	13%	2.000	124
EVT201	Schlafstörungen	IIa	41%	2019	2028	9%	80	10
EVT401	Entzündungskrankheiten	Ib	10%	2020	2028	12%	120	6
Aspireo/Beratervertrag	Akromegalie, Karzinoidtumoren	II	32%	2019	Marktexklusivität	2%	1.200	20
Boehringer Ingelheim - Steuern	Krebs	I	17%	2020	n.a.	4%	1.500	36 -20
= rNPV Pipeline								176
Quelle: Montega	*inkl. 5-jähriger Patentverlängerung							Angaben in Mio. Euro

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	Terminal Value
Umsatz	92,0	101,2	113,3	126,9	142,2	153,6	162,8	166,0
<i>Veränderung</i>	7,1%	10,0%	12,0%	12,0%	12,0%	8,0%	6,0%	2,0%
EBIT	1,6	7,0	11,3	15,8	21,3	23,0	24,4	24,9
<i>EBIT-Marge</i>	1,7%	6,9%	10,0%	12,4%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
NOPAT	7,7	6,2	10,2	14,1	19,1	20,6	21,9	22,3
Abschreibungen	17,9	7,8	7,6	7,7	5,4	6,6	7,0	7,5
<i>in % vom Umsatz</i>	19,4%	7,7%	6,7%	6,1%	3,8%	4,3%	4,3%	4,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,5	2,3	-0,7	0,3	-1,3	1,4	-0,6	-0,2
- Investitionen	-6,5	-7,1	-7,4	-8,3	-7,1	-6,9	-7,3	-7,5
<i>Investitionsquote</i>	7,1%	7,0%	6,5%	6,5%	5,0%	4,5%	4,5%	4,5%
Übriges	7,9	-3,6	-4,0	-4,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	27,5	5,6	5,8	9,9	16,1	21,7	20,9	22,1
WACC	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%
Present Value	28,1	5,2	4,9	7,7	11,3	13,9	12,2	149,1
Kumuliert	28,1	33,4	38,2	45,9	57,2	71,1	83,3	232,4

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	232,4
Terminal Value	149,1
Anteil vom Tpv-Wert	64%
Verbindlichkeiten	0,0
Liquide Mittel	0,0
Eigenkapitalwert	232,4

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2014-2017	11,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2014-2019	10,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2021	2,0%
EBIT-Marge	2014-2017	7,8%
EBIT-Marge	2014-2019	10,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2021	15,0%

Sensitivität Eigenkapitalwert

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
10,35%	196,2	202,5	205,9	209,5	217,4
10,10%	207,2	214,4	218,4	222,6	231,8
9,85%	219,4	227,8	232,4	237,3	248,2
9,60%	233,3	243,1	248,5	254,3	267,2
9,35%	249,1	260,6	267,0	273,9	289,3

Modellparameter

Fremdkapitalquote	10,0%
Fremdkapitalzins	6,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,20
WACC	9,9%
ewiges Wachstum	2,0%

Sensitivität Eigenkapitalwert

EBIT-Marge ab 2021e

WACC	14,50%	14,75%	15,00%	15,25%	15,50%
10,35%	201,7	203,8	205,9	208,0	210,1
10,10%	213,8	216,1	218,4	220,6	222,9
9,85%	227,4	229,9	232,4	234,9	237,5
9,60%	243,0	245,7	248,5	251,3	254,0
9,35%	260,9	263,9	267,0	270,1	273,1

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Evotec AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	87,3	85,9	92,0	131,2	113,3
Herstellungskosten	56,2	54,7	57,5	61,7	68,0
Bruttoergebnis	31,0	31,2	34,5	69,5	45,3
Forschung und Entwicklung	8,3	9,7	13,4	12,0	12,5
Vertriebskosten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verwaltungskosten	16,3	16,6	17,2	17,5	18,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,5	22,5	2,5	3,0	3,0
Sonstige betriebliche Erträge	2,2	4,4	8,9	0,0	0,0
EBITDA	9,1	12,9	19,4	44,8	19,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,0	7,0	7,0	6,4	6,2
EBITA	3,1	5,8	12,4	38,4	12,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,3	25,2	10,9	1,4	1,4
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0
EBIT	-3,2	-21,4	1,6	37,0	11,3
Finanzergebnis	-2,0	-2,3	-1,6	-1,3	-1,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-5,2	-23,7	0,0	35,7	10,1
Außerordentliches Ergebnis	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-5,0	-23,6	0,0	35,7	10,1
EE-Steuern	-7,5	1,8	-0,1	3,9	1,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,5	-25,4	0,1	31,8	9,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,5	-25,4	0,1	31,8	9,1
Anteile Dritter	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,6	-25,4	0,1	31,8	9,1

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Evotec AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	100%	100%	100%	100%	100%
Herstellungskosten	64%	64%	63%	47%	60%
Bruttoergebnis	36%	36%	38%	53%	40%
Forschung und Entwicklung	10%	11%	15%	9%	11%
Vertriebskosten	0%	0%	0%	0%	0%
Verwaltungskosten	19%	19%	19%	13%	16%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6%	26%	3%	2%	3%
Sonstige betriebliche Erträge	3%	5%	10%	0%	0%
EBITDA	10%	15%	21%	34%	17%
Abschreibungen auf Sachanlagen	7%	8%	8%	5%	6%
EBITA	4%	7%	14%	29%	11%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	7%	29%	12%	1%	1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0%	2%	0%	0%	0%
EBIT	-4%	-25%	2%	28%	10%
Finanzergebnis	-2%	-3%	-2%	-1%	-1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-6%	-28%	0%	27%	9%
Außerordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%
EBT	-6%	-28%	0%	27%	9%
EE-Steuern	-9%	2%	0%	3%	1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3%	-30%	0%	24%	8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3%	-30%	0%	24%	8%
Anteile Dritter	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	3%	-30%	0%	24%	8%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) Evotec AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	105,6	80,0	71,6	70,2	68,8
Sachanlagen	27,2	24,2	23,7	24,4	25,5
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	132,8	104,2	95,4	94,6	94,3
Vorräte	2,4	2,4	2,5	3,6	3,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	15,1	17,8	17,6	17,3	17,1
Liquide Mittel	64,2	96,1	94,9	125,7	130,4
Sonstige Vermögensgegenstände	11,0	6,9	6,9	6,9	6,9
Umlaufvermögen	92,6	123,2	121,9	153,5	157,5
Bilanzsumme	225,4	227,4	217,2	248,2	251,8
PASSIVA					
Eigenkapital	152,5	159,0	159,1	190,9	200,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	25,7	24,4	18,4	18,4	18,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	17,6	17,6	16,9	16,9	16,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,4	6,7	7,1	10,2	8,8
Sonstige Verbindlichkeiten	23,2	19,8	15,8	11,8	7,8
Verbindlichkeiten	72,9	68,4	58,1	57,2	51,8
Bilanzsumme	225,4	227,4	217,2	248,2	251,8

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Evotec AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	46,9%	35,2%	33,0%	28,3%	27,3%
Sachanlagen	12,1%	10,7%	10,9%	9,8%	10,1%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	58,9%	45,8%	43,9%	38,1%	37,5%
Vorräte	1,1%	1,0%	1,2%	1,5%	1,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,7%	7,8%	8,1%	7,0%	6,8%
Liquide Mittel	28,5%	42,3%	43,7%	50,7%	51,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9%	3,0%	3,2%	2,8%	2,7%
Umlaufvermögen	41,1%	54,2%	56,1%	61,9%	62,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	67,7%	69,9%	73,2%	76,9%	79,4%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	11,4%	10,7%	8,5%	7,4%	7,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,8%	7,7%	7,8%	6,8%	6,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,3%	8,7%	7,3%	4,8%	3,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	32,3%	30,1%	26,8%	23,1%	20,6%
Verbindlichkeiten	32,3%	30,1%	26,8%	23,1%	20,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

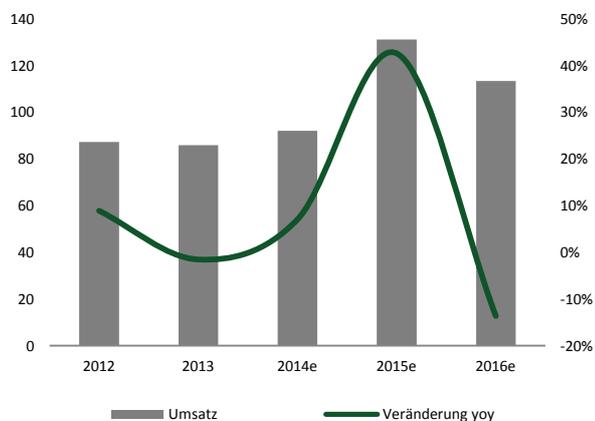
Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Evotec AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,5	-25,4	0,1	31,8	9,1
Abschreibung Anlagevermögen	6,0	7,0	7,0	6,4	6,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,3	27,2	10,9	1,4	1,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,8	-3,7	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,3	3,8	-6,0	0,0	0,0
Cash Flow	19,9	8,9	12,0	39,6	16,7
Veränderung Working Capital	-8,0	-2,2	-3,5	-1,7	-4,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	12,0	6,7	8,5	37,9	12,0
CAPEX	-10,2	-5,2	-6,5	-7,1	-7,4
Sonstiges	16,0	-26,3	-2,5	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	5,8	-31,5	-9,0	-7,1	-7,4
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	2,7	-0,2	-0,7	0,0	0,0
Sonstiges	-0,1	32,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	2,6	31,9	-0,7	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	1,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	20,3	7,1	-1,3	30,9	4,6
Endbestand liquide Mittel	39,1	45,6	94,9	125,7	130,4

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

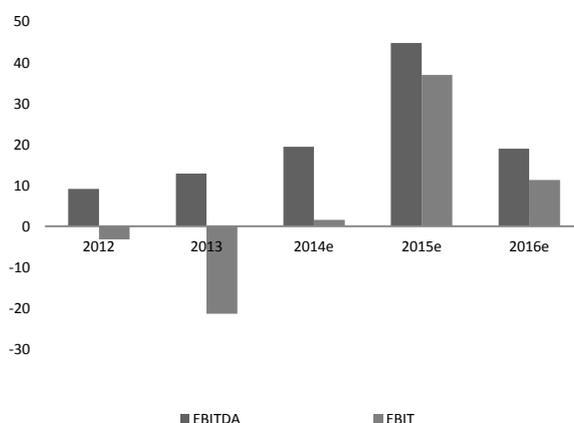
Kennzahlen Evotec AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Ertragsmargen					
Bruttomarge (%)	35,6%	36,3%	37,5%	52,9%	40,0%
EBITDA-Marge (%)	10,4%	15,0%	21,1%	34,1%	16,7%
EBIT-Marge (%)	-3,7%	-24,8%	1,7%	28,2%	10,0%
EBT-Marge (%)	-5,7%	-27,5%	0,0%	27,2%	8,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,8%	-29,6%	0,1%	24,3%	8,0%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	-3%	-23%	2%	45%	13%
ROE (%)	2%	-17%	0%	20%	5%
ROA (%)	1%	-11%	0%	13%	4%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-46,5	-78,6	-78,0	-108,9	-113,5
Net Debt / EBITDA	-5,1	-6,1	-4,0	-2,4	-6,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,8	1,5	2,0	30,9	4,6
Capex / Umsatz (%)	83%	59%	7%	5%	7%
Working Capital / Umsatz (%)	8%	14%	14%	9%	10%
Bewertung					
EV/Umsatz	4,8	4,8	4,5	3,2	3,7
EV/EBITDA	45,5	32,3	21,4	9,3	21,9
EV/EBIT	-	-	262,8	11,2	36,6
EV/FCF	232,9	282,9	211,7	13,4	-
KGV	183,8	-	-	14,1	52,5
P/B	3,2	3,0	3,0	2,5	2,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

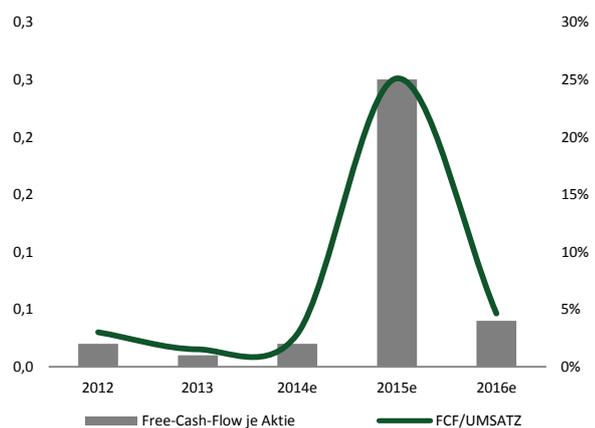
Umsatzentwicklung



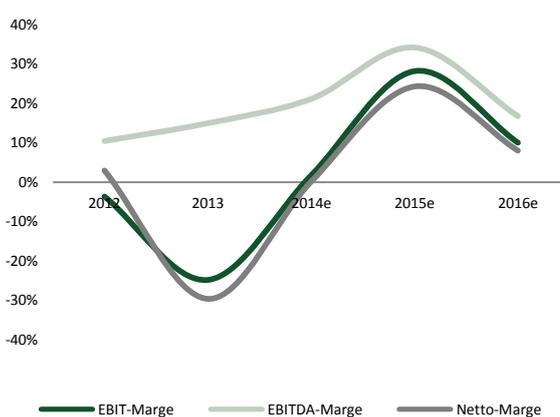
Ergebnisentwicklung



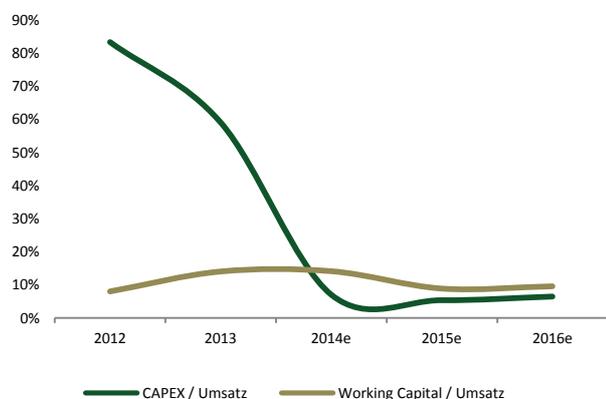
Free-Cash-Flow Entwicklung



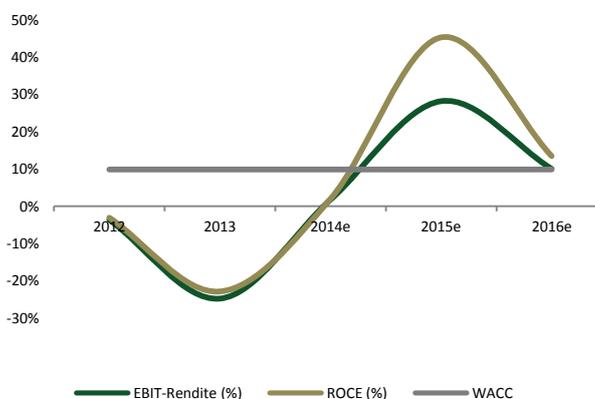
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



Ebit-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weiter-geleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 05.01.2015):

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 05.01.2015):

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

- Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Lurgiallee 12

60439 Frankfurt

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	26.11.2012	2,63	4,00	+52%
Kaufen	20.12.2012	2,69	4,00	+48%
Kaufen	16.01.2013	2,86	4,00	+40%
Kaufen	03.04.2013	2,24	4,00	+79%
Kaufen	24.04.2013	2,17	4,00	+84%
Kaufen	21.05.2013	2,81	4,00	+42%
Kaufen	12.07.2013	2,63	4,00	+52%
Kaufen	12.08.2013	2,56	4,00	+56%
Kaufen	02.09.2013	2,62	3,80	+45%
Halten	22.11.2013	3,96	4,00	+1%
Halten	20.12.2013	3,79	3,70	-2%
Halten	31.03.2014	3,79	3,80	0%
Kaufen	20.05.2014	3,43	3,80	+14%
Halten	31.07.2014	4,10	3,80	-7%
Halten	15.08.2014	3,75	3,90	+1%
Halten	11.09.2014	3,12	3,50	+12%
Kaufen	17.11.2014	3,02	3,60	+19%
Kaufen	05.01.2015	3,68	4,10	+12%