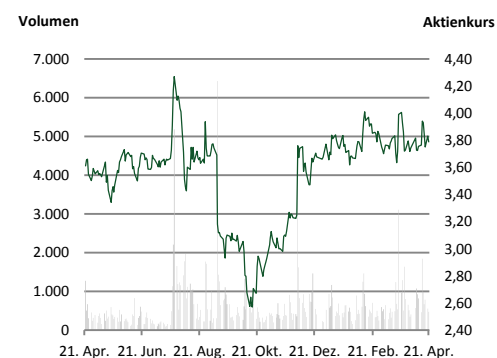


**Empfehlung:** Kaufen (zuvor: Halten)**Kursziel:** 4,50 Euro**Kurspotenzial:** +19 Prozent**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	3,79 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	131,69
Marktkap. (in Mio. Euro)	498,69
Enterprise Value (in Mio. Euro)	432,79
Ticker	EVT
ISIN	DE0005664809

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	4,32
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,42
3 M relativ zum TecDAX	-12,2%
6 M relativ zum TecDAX	-5,5%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

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

**Termine**

Q1 Bericht	12. Mai 2015
HV	09. Juni 2015

**Prognosen Anpassung**

	2015e	2016e	2017e
Umsatz (alt)	131,2	113,3	126,9
Δ in %	-16,9%	39,5%	12,8%
EBIT (alt)	37,0	11,3	15,8
Δ in %	-109,6%	225,5%	-12,3%
EPS (alt)	0,26	0,07	0,11
Δ in %	-111,5%	242,9%	-18,2%

**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	22. April 2015
---------	----------------

**Umsatzwachstum im Basisgeschäft flacher als erwartet**

Die von Evotec präsentierten Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr boten insgesamt ein zwiespältiges Bild:

Positiv zu verbuchen sind der starke Anstieg der Basisumsätze (d.h. Umsätze vor Meilensteinen, Abschlagszahlungen und Lizenzen) um 7% sowie das Wachstum der Konzernumsätze um 4% auf 89,5 Mio. Euro (89,6 Mio. Euro bei konstanten Wechselkursen). Ebenso überzeugte die hohe Liquiditätsposition zum Jahresende von 88,8 Mio. Euro (93,3 Mio. Euro vor M&A).

Deutliche Schlagseite zeigte Evotec dagegen bei Margen- und Ergebnisentwicklung. Die Bruttomarge fiel von 36,3% auf 32,8% (33,9% bei konstanten Wechselkursen). Das bereinigte EBITDA sank auf 7,7 Mio. Euro verglichen mit 10,4 Mio. Euro im Vorjahr. Dieser Rückgang ist zum einen auf die geringeren Meilensteinumsätze von 16,1 Mio. Euro zurückzuführen (Vj: 17,1 Mio. Euro), da insbesondere zwei in Aussicht gestellte, signifikante klinische Meilensteine im vergangenen Jahr nicht erreicht werden konnten. Zum anderen wirkten sich die Komplettabschreibung der Andromeda-Forderung und eine nachteilige Wechselkursentwicklung auf das Ergebnis aus. Der negative operative Cashflow von 3,8 Mio. (Vj: +6,7 Mio. Euro) ist dagegen durch den Umstand bedingt, dass die Meilensteinzahlungen von Bayer, die in den Umsätzen von Dezember 2014 realisiert wurden, erst zu Beginn dieses Jahres erfolgten.

Gemäß der Unternehmensprognose für 2014 sollte sich das bereinigte Konzern-EBITDA auf einem „ähnlichen Niveau wie im Vorjahr“ einstellen. Die Tatsache, dass das Management das EBITDA als „in line“ mit seiner Guidance wertet, verweist auf die Bandbreite, die wir künftig bei solch qualitativen Aussagen berücksichtigen werden.

**Ausblick 2015 - Umsatzplus >20% im Basisgeschäft:** Für das laufende Geschäftsjahr rechnet Evotec mit einem Umsatzwachstum von über 20% im Basisgeschäft (d.h. Umsätze vor Meilensteinen, Abschlagszahlungen und Lizenzen). Das bereinigte EBITDA (vor Änderungen bei Earn-out-Komponenten) soll im laufenden Geschäftsjahr positiv ausfallen. Eine relative Aussage zum Vorjahresniveau unterbleibt vorerst. Das Management erwartet jedoch, mit Bekanntgabe des Halbjahresergebnisses die Guidance für 2015 präzisieren zu können. Die F&E-Aufwendungen sollen 2015 im Zuge des Sanofi-Deals signifikant auf 15-20 Mio. Euro ansteigen. Mit einer CAPEX-Guidance von bis zu 10 Mio. Euro wird Evotec weiterhin kräftig in den Ausbau von Kapazitäten und Technologien investieren. Die Liquidität zum Ende des Jahres soll deutlich über 100 Mio. Euro liegen. Die einmaligen Transaktionskosten, die nicht durch die Sanofi-Zahlungen gedeckt werden, veranschlagt das Unternehmen auf Nachfrage mit 2-3 Mio. Euro.

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz	85,9	89,5	109,0	158,0	143,1
Veränderung yoy	-1,5%	4,1%	21,8%	44,9%	-9,4%
EBITDA	12,9	10,7	7,7	47,1	25,0
EBIT	-21,4	-6,4	-3,6	36,8	13,9
Jahresüberschuss	-25,4	-7,0	-4,0	31,9	11,5
Bruttomarge	36,3%	32,8%	31,9%	46,5%	36,2%
EBITDA-Marge	15,0%	11,9%	7,1%	29,8%	17,5%
EBIT-Marge	-24,8%	-7,1%	-3,3%	23,3%	9,7%
Net Debt	-78,6	-65,9	-74,0	-104,7	-117,3
Net Debt/EBITDA	-6,1	-6,2	-9,6	-2,2	-4,7
ROCE	-22,9%	-7,4%	-4,1%	45,4%	17,1%
EPS	-0,21	-0,05	-0,03	0,24	0,09
FCF je Aktie	0,01	-0,14	0,29	0,23	0,10
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	5,0	4,8	4,0	2,7	3,0
EV/EBITDA	33,7	40,5	56,3	9,2	17,3
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	11,8	31,2
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	15,8	42,1
P/B	3,1	3,1	3,2	2,7	2,5

Quellen: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, Kurs: 3,79

**Neue Details nach Abschluss der Transaktion mit Sanofi:** Vor dem Hintergrund der von Sanofi garantierten Mindestzahlungen von 250 Mio. Euro über die kommenden fünf Jahre und der darin enthaltenen Abschlagszahlung von über 40 Mio. Euro, die Evotec unmittelbar mit Abschluss der Transaktion am 31. März ausbezahlt werden, fiel die Guidance des Unternehmens für 2015 hinsichtlich des Umsatzwachstums recht ernüchternd aus. Entgegen der vom Unternehmen im Dezember, also zu Beginn der finalen Verhandlungen mit Sanofi, skizzierten Vorgehensweise, werden die laufenden Forschungszahlungen von Sanofi nun nicht in vollem Umfang, sondern nur etwa zur Hälfte als Umsatz vereinnahmt. Nach Konsultationen mit Buchprüfern hat Evotec hier nachjustiert. Die Mindestzahlungen setzen sich aus folgenden Komponenten zusammen:

- Von den 40 Mio. Euro Abschlagszahlung stellen allein rund 30 Mio. Euro Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit dem von Sanofi übernommenen Personal dar (Pensionsrückstellungen etc.). Nur rund 10 Mio. Euro der Upfrontzahlung sind umsatzrelevant und werden mittels Umsatzabgrenzungen über die Laufzeit von fünf Jahren auf die Erlöse umgelegt. Der Effekt auf den Umsatz des laufenden Geschäftsjahres fällt mithin gering aus.
- Die verbleibenden rund 210 Mio. Euro der garantierten Sanofi-Zahlungen setzen sich in etwa zur Hälfte aus fixen Komponenten zusammen, die künftig in die Umsatzerlöse eingehen werden, und zur anderen Hälfte aus variablen Anteilen, die als sonstige betriebliche Erträge verbucht werden.

In Bezug auf die garantierten Mindestzahlungen gehen wir daher von einer um mehr als die Hälfte flacheren Umsatzentwicklung für die kommenden fünf Jahre aus. Hinsichtlich der Bruttomarge ergeben sich ganz ähnliche Implikationen. Evotec berechnet Sanofi nur für die als Umsatzerlöse verbuchten Leistungen im Rahmen des *Master Service Agreement (MSA)* eine Bruttomarge von 25%, wie für das EVT Execute Segment üblich. Die übrigen, als sonstige betriebliche Erträge verbuchten Sanofi-Zahlungen sind in ihrer Höhe lediglich kostendeckend (ohne allgemeine Verwaltungskosten) und tragen nicht zur Marge bei.

Im aktuellen Personalschlüssel wurde der Anteil der MSA-Mitarbeiter zurückgestuft: Von den ca. 200 Wissenschaftlern am Standort Toulouse werden nur mehr rund 70 Mitarbeiter über MSA-Dienstleistungen unmittelbar an Sanofi „zurückverkauft“. Weitere 60 Mitarbeiter werden sich den einlizenziierten Onkologieprojekten widmen. Es verbleiben 75 Wissenschaftler als „Überkapazität“, die Evotec zur Verfügung stehen, aber von Sanofi vollumfänglich bezahlt werden. Von diesen werden 65 in Cure X- und Target X-Programmen tätig sein, zehn Wissenschaftler werden für sonstige Projekte (akademische Brücke etc.) abgestellt.

**Hohes Upside-Potenzial des Sanofi-Deals:** Ungeachtet der recht ernüchternden Nachkorrekturen bei den Umsatzverbuchungen der garantierten Mindestzahlungen bleiben die Wachstumssäulen des Sanofi-Deals intakt:

- Fünf präklinische Onkologieprojekte in weit fortgeschrittenem Status wurden von Sanofi einlizenziiert, die das Potenzial haben, bis 2016/17 den Eintritt in die Klinik (IND) zu schaffen. Die erfolgreichen Kandidaten sollten in den nächsten Jahren bedeutenden Newsflow generieren. Evotecs Business Development wird dann die Verpartnerung der IND-Kandidaten an eine dritte Partei übernehmen und hat Anspruch auf signifikante Anteile bei Meilensteinzahlungen und Umsatzbeteiligungen. Dem Upside steht kein unmittelbares Downside gegenüber: Evotec leistet für die Einlizenzierung keine Upfrontzahlungen, seine internen Entwicklungskosten sind durch Sanofis laufende Forschungszahlungen bereits vergütet, und sämtliche externen Studienkosten werden gleichfalls von Sanofi übernommen.
- Durch die Akquisition des Standortes Toulouse sichert sich Evotec umfangreiche Forschungskapazitäten und erstklassige Industriexpertise in dem bedeutenden Indikationsgebiet der Krebserkrankungen. In dem Maße, wie es Evotec gelingt, die von Sanofi über fünf Jahre pauschal und kostendeckend vergüteten freien Kapazitäten des Forschungspersonals mit neuen Cure X-/Target X-Programmen auszulasten, steigt der Ertragshebel. Analog zu den erfolgreichen Kooperationen

mit Janssen in der Vergangenheit, sollte sich über Lizenzverträge auf der Basis früher, präklinischer Kandidaten bereits mittelfristig ein ähnlich signifikantes Upside realisieren lassen.

- Mit der Transaktion stärkt Evotec seine Marktposition als global führendes Outsourcing-Unternehmen in der Wirkstoffforschung. Insbesondere empfiehlt sich Evotec durch den Sanofi-Deal als Schwergewicht unter den CRO-Dienstleistern, das dank seiner Forschungsinfrastruktur dem Effizienzdruck auf Seiten der Pharmaindustrie zu größer dimensionierten, umfassenderen Outsourcing-Paketen gewachsen ist. Dies dürfte in Zukunft weitere gewichtige Partnerschaften nach sich ziehen.
- Mit Hilfe des 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-Projekte zu beschleunigen. Langfristig verspricht dieses Programm einen stetigen Nachschub an First-in-Class- und Best-in-Class-Substanzen zu liefern.

**Newsflow 2015:** Einer der wesentlichen Trigger im ersten Halbjahr 2015 werden die Daten der IIb von EVT302 in Alzheimer sein, die von Roche verantwortet wird. Evotec rechnet Ende Q2 mit der Veröffentlichung der Studienergebnisse und wird eine eigene Pressemitteilung dazu herausgeben. Eine Meilensteinzahlung von geschätzt rund 30 Mio. Euro wird allerdings erst mit Beginn der nachfolgenden Phase III - frühestens Ende 2015, realistischer ist H1 2016 - fällig werden. Dennoch sollten die Resultate zur Jahresmitte den Kurs der Aktie bewegen.

Weiterhin stellt Evotec die folgenden Werttreiber für das laufende Geschäftsjahr in Aussicht, ohne dabei jedoch wie in früheren Jahren konkret Anzahl und Umfang zu nennen. So stehen im Segment EVT Execute (1) neue langfristige Verträge mit Pharma und Biotech, (2) neue integrierte Technologie- und Indikationsallianzen sowie (3) Meilensteine aus bestehenden Allianzen an. Im Segment EVT Innovate werden (4) die Verpartnerung von Cure X/Target X-Programmen, (5) bedeutende Fortschritte in der klinischen Pipeline sowie (6) die Erweiterung des Netzwerks akademischer Allianzen angekündigt.

**Lizenzdeal zu EVT401:** In Q1 2015 unterzeichnete Evotec einen Lizenzvertrag mit einem nicht genannten Partner. Die Vereinbarung gewährt dem Partner die globalen Verwertungsrechte für die Leitsubstanz EVT401 mit Ausnahme des chinesischen Marktes, für den CONBA die Rechte hält. EVT401, ein P2X7-Inhibitor, wird gegen Entzündungskrankheiten entwickelt. Evotec hat sich verpflichtet, keine finanziellen Details zu veröffentlichen. Daher wurde der Deal in aller Stille unter Dach und Fach gebracht. Lediglich eine Wertaufholung des damit verbunden immateriellen Vermögenswerts in Höhe von 6,4 Mio. Euro verwies im Jahresabschluss 2014 auf den Deal. In unserer Bewertung war EVT401 bislang mit einem bescheidenen Umsatzpotenzial für den chinesischen Markt von 120 Mio. Euro vertreten. Infolge des Lizenzdeals heben wir das Umsatzpotenzial auf 360 Mio. Euro an.

**Fazit:** Mit der Transaktion stärkt Evotec überzeugend seine langfristige Wettbewerbsfähigkeit und sichert sich seine Marktposition als global führendes Outsourcing-Unternehmen in der Wirkstoffforschung. 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. 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.

In den vergangenen Jahren hat Evotec mit rückläufigen Umsätzen aus Meilensteinen, Abschlagszahlungen und Lizenzen enttäuscht. Für 2015 erwarten wir die überfällige Trendwende bei diesen erfolgsbasierten Umsatzerlösen. Die Zeichen dafür stehen gut: Mit einem rasant wachsenden Portfolio von derzeit über 70 Entwicklungsprojekten hat Evotec das Fundament für einen anhaltenden Nachschub an attraktiven Produktkandidaten

gelegt. Ein kräftig aufgestocktes Business Development Team steht für die Vermarktung bereit und sollte in den kommenden Jahren für eine anziehende Dynamik im Dealflow sorgen. Für das laufende Geschäftsjahr hat Evotec bedeutende Fortschritte in der klinischen Pipeline und die Verpartnerung von Cure X/Target X-Programmen angekündigt. Unsere Prognose ist mit Meilensteinumsätzen 2015e von rund 18 Mio. Euro eher konservativ gehalten. Sollten die Tierstudien der mit Janssen verpartnerten EVT100-Familie bereits im laufenden Geschäftsjahr zum erfolgreichen Abschluss kommen (Erwartungshorizont 2015/16), könnten unsere Schätzungen angesichts der dann fällig werdenden Meilensteinzahlungen von 7 Mio. USD deutlich übertroffen werden. Im kommenden Jahr könnten Roches Meilensteinzahlungen im Zusammenhang mit Alzheimerkandidat EVT302 Evotecs Umsätze sogar in neue, nicht gekannte Höhen treiben. Die Weichen hierfür werden Mitte 2015 mit der Bekanntgabe der Phase-IIb-Ergebnisse gestellt. Ab 2017 rechnen wir mit ersten Upfrontzahlungen aus der Verpartnerung der von Sanofi übernommenen Krebstherapeutika, die bis dahin die Schwelle zur Klinik (IND-Status) erreicht haben sollten.

Nach Abschluss der Sanofi-Transaktion haben wir unsere Detailprognosen und das DCF-Modell für das laufende Servicegeschäft (EVT Execute) überarbeitet. Unsere aktualisierte SOTP-Bewertung ergibt ein neues Kursziel von 4,50 Euro. Die von Sanofi einlizenziierten Onkologienprojekte, die zweifelsohne ein wesentliches Asset des Deals darstellen, sind dabei aufgrund ihres präklinischen Status noch nicht einmal als eigenständige Projekte in unsere Pipelinebewertung eingepreist. Das Rating der Aktie stufen wir auf Kaufen hoch.

## 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** Kooperations mit der Fraunhofer-Gesellschaft  
Integrierte Allianzen mit Shire und Debiopharm  
Akquisition von Euprotec und Bionamics
- 2015** Bislang umfangreichste strategische Allianz mit Sanofi geschlossen

### 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

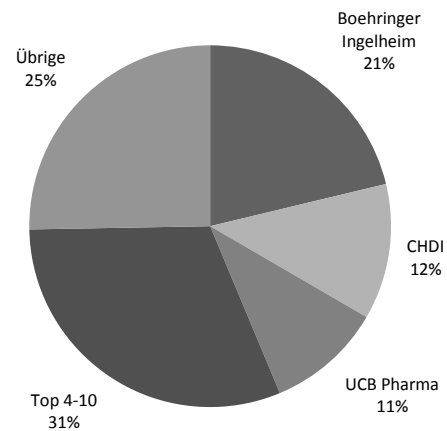
Als Wirkstoffforschungs- und -entwicklungsunternehmen profitiert Evotec von der vermehrten Auslagerung der F&E-Aktivitäten in der Biotech- und Pharmabranche. Dabei wird das Outsourcing nicht bei einer zunehmenden Zahl von Produkten betrieben, sondern vor allem auf verstärkt in die Tiefe des Forschungsprozesses 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.

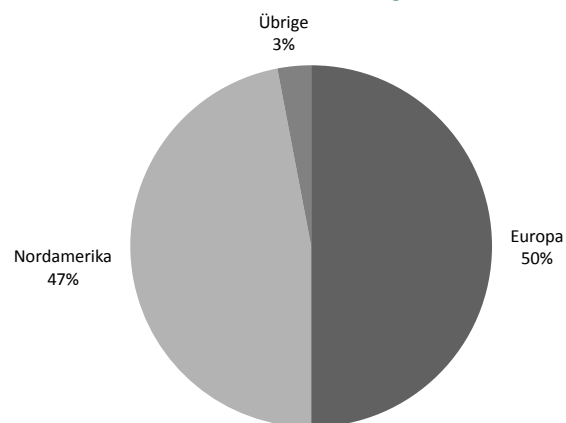
### Umsatzanteile nach Keyaccounts



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

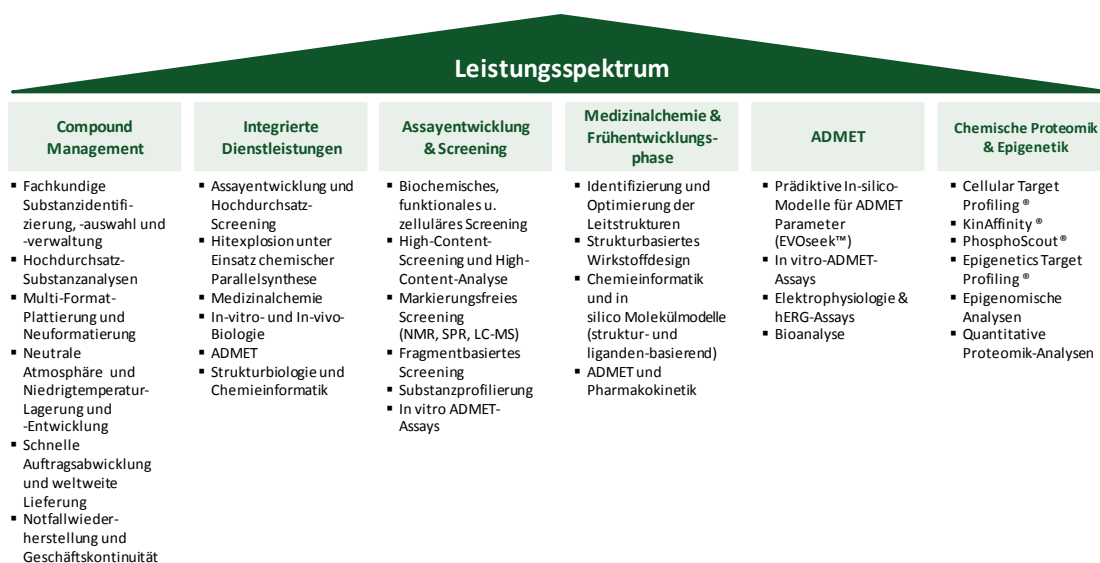


Quelle: Evotec AG

### 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 (Substanzverwaltung)

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.

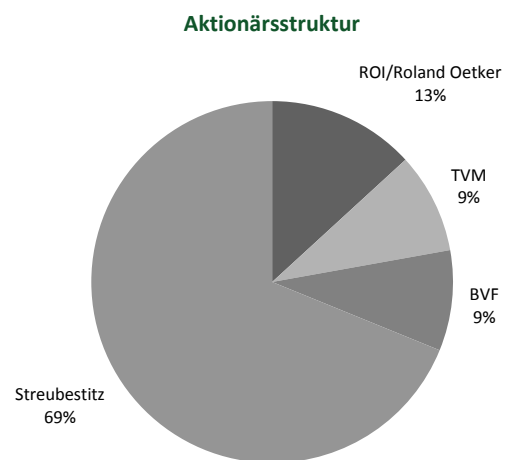
**Colin Bond**, CFO, wurde mit Wirkung zum 12. August 2010 zum neuen Finanzvorstand und Mitglied des Vorstands ernannt. Herr Bond verfügt über annähernd 25 Jahre Erfahrung im Bereich Finanzen, die er in führenden Positionen, zuletzt als Finanzvorstand von Novelis Europe in der Schweiz, gesammelt hat. 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	283,5
verpartnerte klinische Projekte	rNPV	204,0
<b>Net Cash FY 2015e</b>		<b>104,0</b>
<b>= Fair Value</b>		<b>591,5</b>
<b>Fair Value je Aktie</b>		<b>4,49</b>
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
<b>EVT302</b>	Alzheimer	IIb	15%	2020	2028	<b>13%</b>	<b>2.000</b>	<b>135</b>
<b>EVT201</b>	Schlafstörungen	IIa	41%	2019	2028	<b>9%</b>	<b>80</b>	<b>11</b>
<b>EVT401</b>	Entzündungskrankheiten	Ib	10%	2020	2028	<b>12%</b>	<b>120</b>	<b>20</b>
<b>Aspireo/Beratervertrag</b>	Akromegalie, Karzinoidtumoren	II	32%	2019	Marktexklusivität	<b>2%</b>	<b>1.200</b>	<b>22</b>
<b>Boehringer Ingelheim - Steuern</b>	Krebs	I	17%	2020	n.a.	<b>4%</b>	<b>1.500</b>	<b>38</b> <b>-22</b>
<b>= rNPV Pipeline</b>								<b>204</b>
Quelle: Montega	*inkl. 5-jähriger Patentverlängerung							Angaben in Mio. Euro

## DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>109,0</b>	<b>128,0</b>	<b>143,1</b>	<b>158,4</b>	<b>177,4</b>	<b>191,6</b>	<b>203,0</b>	<b>207,1</b>
<i>Veränderung</i>	21,8%	17,4%	11,8%	10,6%	12,0%	8,0%	6,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>-3,6</b>	<b>6,8</b>	<b>13,9</b>	<b>18,9</b>	<b>26,6</b>	<b>28,7</b>	<b>30,5</b>	<b>31,1</b>
<i>EBIT-Marge</i>	-3,3%	5,3%	9,7%	11,9%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
<b>NOPAT</b>	<b>-3,7</b>	<b>6,0</b>	<b>12,4</b>	<b>16,9</b>	<b>23,8</b>	<b>25,7</b>	<b>27,2</b>	<b>27,8</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>11,3</b>	<b>10,3</b>	<b>11,2</b>	<b>12,0</b>	<b>12,4</b>	<b>11,5</b>	<b>10,2</b>	<b>9,3</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	10,3%	8,1%	7,8%	7,6%	7,0%	6,0%	5,0%	4,5%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	10,2	-3,2	-0,8	-1,4	-1,6	1,8	-0,8	-0,3
- Investitionen	-9,4	-8,3	-9,3	-10,3	-12,4	-11,5	-10,2	-10,4
<i>Investitionsquote</i>	8,6%	6,5%	6,5%	6,5%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>38,4</b>	<b>4,9</b>	<b>13,5</b>	<b>17,2</b>	<b>25,8</b>	<b>30,2</b>	<b>28,6</b>	<b>27,2</b>
<b>WACC</b>	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%
Present Value	36,4	4,2	10,6	12,3	16,7	17,8	15,4	170,1
<b>Kumuliert</b>	<b>36,4</b>	<b>40,5</b>	<b>51,1</b>	<b>63,4</b>	<b>80,2</b>	<b>98,0</b>	<b>113,4</b>	<b>283,5</b>

## Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	283,5
Terminal Value	170,1
Anteil vom Tpv-Wert	60%
Verbindlichkeiten	0,0
Liquide Mittel	0,0
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>283,5</b>

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2015-2018	13,2%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2015-2020	11,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2022	2,0%
EBIT-Marge	2015-2018	5,9%
EBIT-Marge	2015-2020	8,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2022	15,0%

## 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

## ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
10,35%	239,9	247,1	250,9	255,0	264,0
10,10%	253,5	261,7	266,2	271,0	281,5
<b>9,85%</b>	268,7	278,3	<b>283,5</b>	289,1	301,5
9,60%	285,8	297,0	303,2	309,8	324,6
9,35%	305,3	318,5	325,9	333,8	351,5

## Sensitivität Eigenkapitalwert

## EBIT-Marge ab 2022e

WACC	14,50%	14,75%	<b>15,00%</b>	15,25%	15,50%
10,35%	246,1	248,5	250,9	253,3	255,7
10,10%	261,0	263,6	266,2	268,9	271,5
<b>9,85%</b>	277,7	280,6	<b>283,5</b>	286,4	289,3
9,60%	296,8	300,0	303,2	306,4	309,6
9,35%	318,8	322,3	325,9	329,4	333,0

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Evotec AG	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Umsatz</b>	<b>85,9</b>	<b>89,5</b>	<b>109,0</b>	<b>158,0</b>	<b>143,1</b>
Herstellungskosten	54,7	60,1	74,3	84,5	91,3
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>31,2</b>	<b>29,4</b>	<b>34,7</b>	<b>73,5</b>	<b>51,8</b>
Forschung und Entwicklung	9,7	12,4	19,9	30,9	36,4
Vertriebskosten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verwaltungskosten	16,6	18,0	22,0	20,0	21,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen & Abschreib. auf iAV	5,2	12,2	7,8	6,9	5,7
Sonstige betriebliche Erträge	4,4	15,4	11,4	21,0	25,1
<b>EBITDA</b>	<b>12,9</b>	<b>10,7</b>	<b>7,7</b>	<b>47,1</b>	<b>25,0</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,0	6,1	8,0	7,0	7,9
<b>EBITA</b>	<b>5,8</b>	<b>4,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>40,1</b>	<b>17,2</b>
Abschreibungen und Wertberichtigungen auf iAV	25,2	11,0	3,3	3,3	3,3
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-21,4</b>	<b>-6,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>36,8</b>	<b>13,9</b>
Finanzergebnis	-2,3	1,2	-1,1	-1,0	-1,0
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-23,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>35,8</b>	<b>12,9</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>-23,6</b>	<b>-5,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>35,8</b>	<b>12,9</b>
EE-Steuern	1,8	1,8	-0,6	3,9	1,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-25,4	-7,0	-4,0	31,9	11,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-25,4</b>	<b>-7,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>31,9</b>	<b>11,5</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-25,4</b>	<b>-7,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>31,9</b>	<b>11,5</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Evotec AG	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Umsatz</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Herstellungskosten	64%	67%	68%	53%	64%
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>36%</b>	<b>33%</b>	<b>32%</b>	<b>47%</b>	<b>36%</b>
Forschung und Entwicklung	11%	14%	18%	20%	25%
Vertriebskosten	0%	0%	0%	0%	0%
Verwaltungskosten	19%	20%	20%	13%	15%
Sonstige betriebliche Aufwendungen & Abschreib. auf iAV	6%	14%	7%	4%	4%
Sonstige betriebliche Erträge	5%	17%	10%	13%	18%
<b>EBITDA</b>	<b>15%</b>	<b>12%</b>	<b>7%</b>	<b>30%</b>	<b>17%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	8%	7%	7%	4%	6%
<b>EBITA</b>	<b>7%</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>25%</b>	<b>12%</b>
Abschreibungen und Wertberichtigungen auf iAV	29%	12%	3%	2%	2%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	2%	0%	0%	0%	0%
<b>EBIT</b>	<b>-25%</b>	<b>-7%</b>	<b>-3%</b>	<b>23%</b>	<b>10%</b>
Finanzergebnis	-3%	1%	-1%	-1%	-1%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-28%</b>	<b>-6%</b>	<b>-4%</b>	<b>23%</b>	<b>9%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%
<b>EBT</b>	<b>-28%</b>	<b>-6%</b>	<b>-4%</b>	<b>23%</b>	<b>9%</b>
EE-Steuern	2%	2%	-1%	2%	1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-30%	-8%	-4%	20%	8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-30%</b>	<b>-8%</b>	<b>-4%</b>	<b>20%</b>	<b>8%</b>
Anteile Dritter	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-30%</b>	<b>-8%</b>	<b>-4%</b>	<b>20%</b>	<b>8%</b>

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

Bilanz (in Mio. EUR) Evotec AG	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	80,0	75,0	71,7	68,4	65,1
Sachanlagen	24,2	24,0	25,5	26,7	28,2
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>104,2</b>	<b>99,1</b>	<b>97,2</b>	<b>95,2</b>	<b>93,3</b>
Vorräte	2,4	3,1	3,8	4,5	4,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,8	25,3	16,4	19,5	19,6
Liquide Mittel	96,1	88,8	125,2	155,9	168,5
Sonstige Vermögensgegenstände	6,9	8,3	8,3	8,3	8,3
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>123,2</b>	<b>125,5</b>	<b>153,7</b>	<b>188,2</b>	<b>200,5</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>227,4</b>	<b>224,6</b>	<b>250,9</b>	<b>283,4</b>	<b>293,8</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>159,0</b>	<b>158,4</b>	<b>154,4</b>	<b>186,2</b>	<b>197,8</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Rückstellungen	24,4	21,7	51,7	51,7	51,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	17,6	22,9	21,2	21,2	21,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,7	9,5	11,5	12,1	11,0
Sonstige Verbindlichkeiten	19,8	12,2	12,2	12,2	12,2
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>68,4</b>	<b>66,2</b>	<b>96,6</b>	<b>97,2</b>	<b>96,1</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>227,4</b>	<b>224,6</b>	<b>250,9</b>	<b>283,4</b>	<b>293,8</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Evotec AG	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>AKTIVA</b>					
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>35,2%</b>	<b>33,4%</b>	<b>28,6%</b>	<b>24,1%</b>	<b>22,2%</b>
Sachanlagen	10,7%	10,7%	10,1%	9,4%	9,6%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>45,8%</b>	<b>44,1%</b>	<b>38,7%</b>	<b>33,6%</b>	<b>31,8%</b>
Vorräte	1,0%	1,4%	1,5%	1,6%	1,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,8%	11,2%	6,5%	6,9%	6,7%
Liquide Mittel	42,3%	39,5%	49,9%	55,0%	57,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,0%	3,7%	3,3%	2,9%	2,8%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>54,2%</b>	<b>55,9%</b>	<b>61,3%</b>	<b>66,4%</b>	<b>68,3%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>69,9%</b>	<b>70,5%</b>	<b>61,5%</b>	<b>65,7%</b>	<b>67,3%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Rückstellungen	10,7%	9,6%	20,6%	18,2%	17,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,7%	10,2%	8,5%	7,5%	7,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,7%	5,4%	4,9%	4,3%	4,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	30,1%	29,5%	38,5%	34,3%	32,7%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>30,1%</b>	<b>29,5%</b>	<b>38,5%</b>	<b>34,3%</b>	<b>32,7%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Evotec AG	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-25,4	-7,0	-4,0	31,9	11,5
Abschreibung Anlagevermögen	7,0	6,1	8,0	7,0	7,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	27,2	11,0	3,3	3,3	3,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	-3,7	0,0	30,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,8	-7,9	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>8,9</b>	<b>2,2</b>	<b>37,2</b>	<b>42,2</b>	<b>22,7</b>
Veränderung Working Capital	-2,2	-12,4	10,2	-3,2	-0,8
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>6,7</b>	<b>-10,2</b>	<b>47,4</b>	<b>39,0</b>	<b>21,9</b>
CAPEX	-5,2	-8,4	-9,4	-8,3	-9,3
Sonstiges	-26,3	11,4	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-31,5</b>	<b>3,0</b>	<b>-9,4</b>	<b>-8,3</b>	<b>-9,3</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,2	5,4	-1,7	0,0	0,0
Sonstiges	32,1	-2,3	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>31,9</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,5	0,8	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>7,1</b>	<b>-4,2</b>	<b>36,4</b>	<b>30,7</b>	<b>12,6</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>45,6</b>	<b>42,3</b>	<b>125,2</b>	<b>155,9</b>	<b>168,5</b>

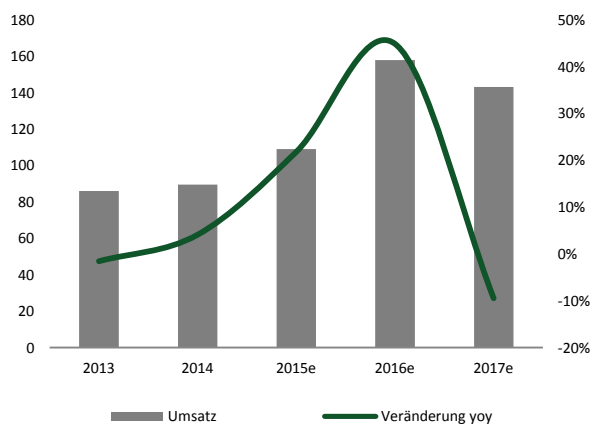
Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Evotec AG	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Ertragsmargen</b>					
Bruttomarge (%)	36,3%	32,8%	31,9%	46,5%	36,2%
EBITDA-Marge (%)	15,0%	11,9%	7,1%	29,8%	17,5%
EBIT-Marge (%)	-24,8%	-7,1%	-3,3%	23,3%	9,7%
EBT-Marge (%)	-27,5%	-5,8%	-4,3%	22,6%	9,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	-29,6%	-7,8%	-3,7%	20,2%	8,1%
<b>Kapitalverzinsung</b>					
ROCE (%)	-23%	-7%	-4%	45%	17%
ROE (%)	-17%	-4%	-3%	21%	6%
ROA (%)	-11%	-3%	-2%	11%	4%
<b>Solvenz</b>					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-78,6	-65,9	-74,0	-104,7	-117,3
Net Debt / EBITDA	-6,1	-6,2	-9,6	-2,2	-4,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6
<b>Kapitalfluss</b>					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,5	-18,7	38,1	30,7	12,6
Capex / Umsatz (%)	59%	9%	9%	5%	7%
Working Capital / Umsatz (%)	14%	18%	12%	6%	8%
<b>Bewertung</b>					
EV/Umsatz	5,0	4,8	4,0	2,7	3,0
EV/EBITDA	33,7	40,5	56,3	9,2	17,3
EV/EBIT	-	-	-	11,8	31,2
EV/FCF	295,0	-	11,4	-	-
KGV	-	-	-	15,8	42,1
P/B	3,1	3,1	3,2	2,7	2,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

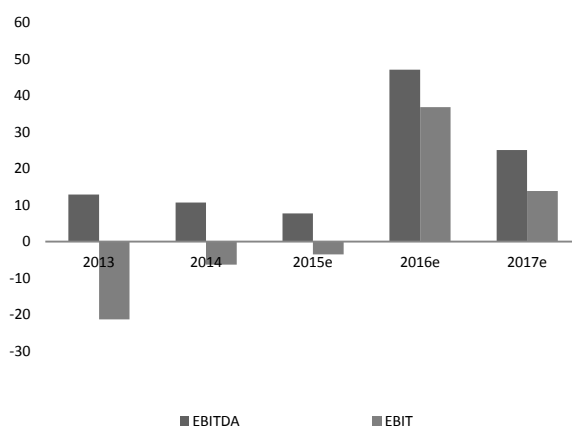
Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)



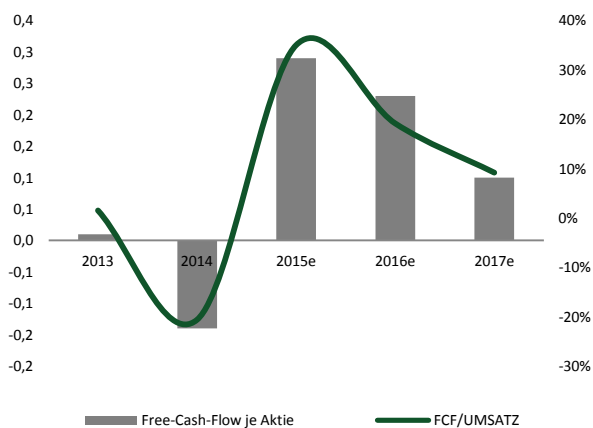
Umsatzentwicklung



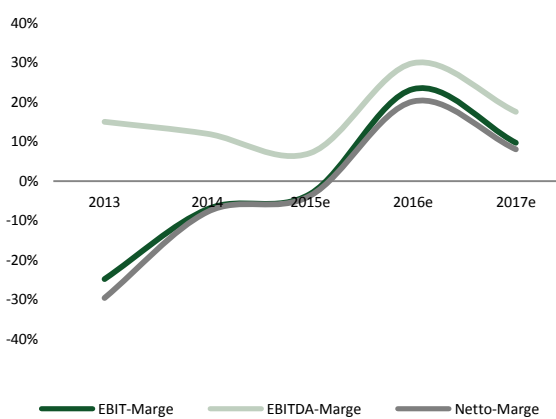
Ergebnisentwicklung



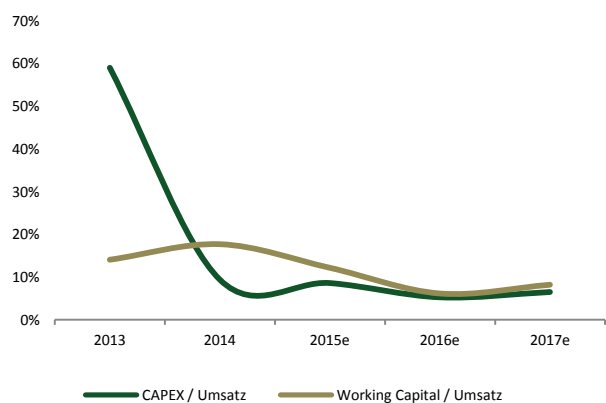
Free-Cash-Flow Entwicklung



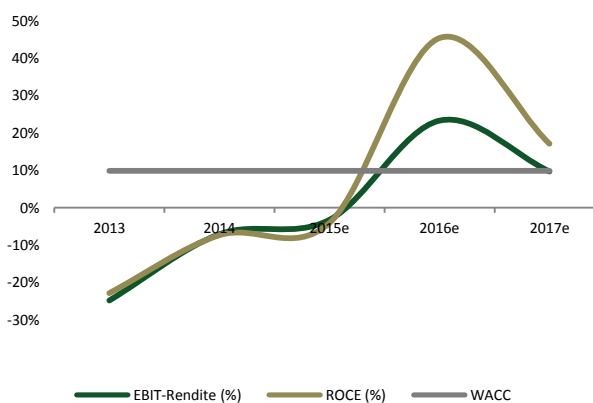
Margenentwicklung



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: 22.04.2015):**

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: 22.04.2015):**

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%
Halten	18.02.2015	3,90	4,10	+5%
Kaufen	22.04.2015	3,79	4,50	+19%