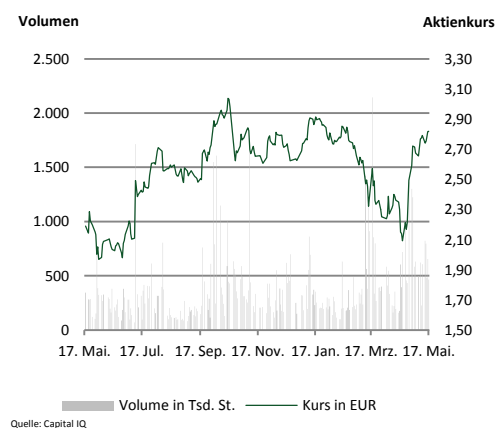


**Empfehlung:** Kaufen**Kursziel:** 4,00 Euro**Kurspotenzial:** +42 Prozent**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	2,81 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	118,47
Marktkap. (in Mio. Euro)	332,91
Enterprise Value (in Mio. Euro)	286,62
Ticker	EVT
ISIN	DE0005664809

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	3,07
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,87
3 M relativ zum TecDAX	-4,8%
6 M relativ zum TecDAX	-8,8%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	75,0%
ROI/Roland Oetker	15,0%
TVM	10,0%

**Termine**

Hauptversammlung	12. Juni 2013
Bericht H1 2013	8. August 2013

**Prognosen Anpassung**

	2013e	2014e	2015e
Umsatz (alt)	97,8	110,5	146,0
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	8,4	12,6	38,4
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,12	0,15	0,36
Δ in %	-	-	-

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment	21. Mai 2013
---------	--------------

**Starker Newsflow zeichnet sich für 2013 ab**

Evotec hat wie erwartet das Geschäftsjahr 2013 mit einem verlustreichen ersten Quartal eröffnet. Aufgrund ausgebliebener Meilensteinzahlungen in Q1 2013 sank der Konzernumsatz um 15% auf 17,1 Mio. Euro (Vorjahresquartal: 20,1 Mio. Euro), bei rückläufiger Bruttomarge von 26,1% (Vj: 32,5%). Das operative Ergebnis fiel auf -2,7 Mio. Euro (Vj.: -1,3 Mio. Euro) und lag gleichauf mit dem bereinigten Betriebsergebnis vor Wertberichtigungen und Änderungen bei Earn-out-Komponenten (Vj.: -1,0 Mio. Euro). Der Nettoverlust erhöhte sich im ersten Quartal auf 2,9 Mio. Euro (Vj.: 2,0 Mio. Euro). Wegen des Ausbaus der Technologie-Plattform im Bereich der Targetklassen GPCR und Kinasen sowie Investitionen im Rahmen der Cure X-Programme stiegen die F&E-Aufwendungen um 22% auf 2,3 Mio. Euro (Vj.: 1,9 Mio. Euro). Per Ende März verfügt das Unternehmen über eine weiterhin starke Liquiditätsposition von 60,4 Mio. Euro, die im Vergleich zum Anfangsbestand des Jahres 2013 (64,2 Mio. Euro) relativ stabil blieb.

Ein deutlich positiver Basistrend wird sichtbar, wenn man die Ergebniszahlen um die von Quartal zu Quartal stark schwankenden Umsatzbeiträge aus Meilensteinzahlungen bereinigt:

- Im Umsatz des ersten Quartals 2012 war ein Meilenstein aus Evotecs Entwicklungspartnerschaft mit Andromeda/Teva für DiaPep277® in Höhe von 3,9 Mio. Euro enthalten. Rechnet man diesen Meilenstein heraus, wären die Umsätze in Q1 2013 um 5% gegenüber dem Vorjahresquartal gestiegen (Q1 2012: 16,2 Mio. Euro). Das so definierte Service-Basisgeschäft umfasst dabei das Fee-for-Service-Geschäft des Bereiches EVT Execute und die Umsätze aus dem Geschäftsbereich EVT Integrate auf Basis von FTE-Vergütungen (d.h. ohne Upside aus Meilenstein- und Upfrontzahlungen). Dieser Umsatzanstieg resultiert in erster Linie aus den integrierten Wirkstoffforschungsallianzen mit Bayer und UCB sowie aus der neuen CureBeta-Partnerschaft mit Janssen.
- Der Trend weist auch bei den Bruttomargen für das Service-Basisgeschäft klar nach oben. Die um Meilensteinzahlungen bereinigte Bruttomarge verbesserte sich von 18,7% in Q1 2012 auf 26,1% in Q1 2013 und damit um 7,4 Prozentpunkte. Eine Verbesserung zeigt sich auch gegenüber dem vierten Quartal 2012. Zurückzuführen ist dieses satte Plus auf die im Vergleich zum Vorjahr planmäßig zurückgefahrenen Investitionen in Infrastruktur und Kapazitätsausbau sowie die im zweiten Halbjahr 2012 initiierten Kosteneffizienzprogramme.
- Summiert man beide Effekte - Basiswachstum und Anstieg der Bruttomarge im Service-Basisgeschäft - hätte sich bei Herausrechnung der Meilensteineinflüsse ein gegenüber dem Vorjahresquartal verbessertes operatives Ergebnis eingestellt.

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	80,1	87,3	97,8	110,5	146,0
Veränderung yoy	45,0%	8,9%	12,0%	13,0%	32,1%
EBITDA	12,0	9,1	13,3	17,6	43,6
EBIT	5,2	-3,2	8,4	12,6	38,4
Jahresüberschuss	6,7	2,6	14,2	18,2	42,1
Bruttomarge	43,7%	35,6%	37,0%	38,5%	48,2%
EBITDA-Marge	14,9%	10,4%	13,6%	15,9%	29,9%
EBIT-Marge	6,5%	-3,7%	8,6%	11,4%	26,3%
Net Debt	-45,7	-46,5	-54,9	-65,2	-96,7
Net Debt/EBITDA	-3,8	-5,1	-4,1	-3,7	-2,2
ROCE	5,8%	-3,1%	8,0%	12,1%	36,1%
EPS	0,06	0,02	0,12	0,15	0,36
FCF je Aktie	0,00	0,02	0,07	0,09	0,27
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	3,6	3,3	2,9	2,6	2,0
EV/EBITDA	23,9	31,4	21,6	16,3	6,6
EV/EBIT	55,0	n.m.	34,2	22,7	7,5
KGV	46,8	140,5	23,4	18,7	7,8
P/B	2,3	2,2	2,1	2,0	1,6

Quellen: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, Kurs: 2,81

In Anbetracht des derzeit starken Auftragsbuches und einer verbesserten Visibilität der sich für das zweite Halbjahr abzeichnenden Meilensteinzahlungen legte das Management auf der Telefonkonferenz einen erkennbar wachsenden Optimismus an den Tag. Die Finanzprognosen für 2013 wurden bestätigt: (1) Wachstum des Konzernumsatzes auf 90-100 Mio. Euro (yoy: 3-15%), (2) Anstieg der Meilensteinsätze gegenüber 2012, (3) erhöhte Profitabilität auf Basis des bereinigten operativen Ergebnisses vor Wertberichtigungen und Änderungen bei Earn-out-Komponenten, (4) F&E-Aufwendungen von rund 10 Mio. Euro sowie (5) Erhalt eines Liquiditätsbestandes von über 60 Mio. Euro.

Im strategischen Ausblick des Managements wurden die maßgeblichen Werttreiber erkennbar, die in 2013 und darüber hinaus das einstellige Basiswachstum in ein mit dem Aktionsplan 2016 konformes zweistelliges Gesamtwachstum übersetzen sollen und für das laufende Geschäftsjahr einen starken Newsflow erwarten lassen:

- Innerhalb der nächsten 18 Monate rechnet Evotecs Vorstand mit dem Eintritt von mindestens drei Produktkandidaten aus bestehenden Forschungsallianzen in die klinische Entwicklung. Diese Ereignisse lösen hohe Meilensteinzahlungen aus und sind durch den Zuwachs an klinischen Pipelineprojekten in besonderem Maße bewertungsrelevant.
- Für 2013 wird die Kommerzialisierung eines weiteren Cure X-Programms angestrebt. Der Abschluss dieses neuen Lizenz- und Kooperationsabkommens nach Vorbild des CureBeta-Deals mit Janssen im Vorjahr befindet sich bereits in Vorbereitung.
- Im laufenden Geschäftsjahr plant Evotec, sein Netzwerk mit erstklassigen akademischen Forschungsinstituten um insgesamt drei bis fünf neue Partnerschaften in Form sog. Cure X- bzw. Target X-Programme zu erweitern und damit sein eigenes Portfolio an innovativen Produktkandidaten entsprechend auszubauen. Zwei dieser Target X-Initiativen wurden bereits unterzeichnet: Im April wurde mit dem Belfer Institut für angewandte Krebsforschung in Boston, dem kommerziellen „Verwertungsarm“ des Dana Faber Cancer Institute, eine Kooperation zur Entwicklung neuer Krebstherapien auf Basis epigenetischer Mechanismen eingegangen. Das Dana Faber Institut ist eines der führenden Krebsforschungszentren der USA und unterhält über sein Tochterinstitut u.a. Allianzen mit Merck (USA) und Sanofi. Kurz darauf im Mai folgte die Unterzeichnung des Target PGB-Programms mit der Universität Harvard, das die Entwicklung einer neuen Klasse von Antibiotika zum Ziel hat. Frühe, präklinische Entwicklungserfolge aus diesen akademischen Allianzen sollte Evotec relativ zeitnah über die nächsten Jahre in Form von Lizenzverträgen mit Pharmaunternehmen vergolden können.
- In 2013 wie auch in den kommenden Jahren plant Evotec das Portfolio an aktiven Multi-Target-Allianzen, die unter den leistungsorientierten, integrierten Kooperationen des Geschäftsbereiches EVT Integrate ein besonders hohes Upside bieten, um einen Nettozuwachs von mindestens einem neuen Deal pro Jahr zu erweitern.
- Wichtige klinische Meilensteine stehen 2013-2015 bei einer Reihe von Entwicklungspartnerschaften an: (1) Janssen wird seine präklinischen Studien mit NR2B-selektiven NMDA-Rezeptor-Antagonisten voraussichtlich in H2 2013 abschließen. Bei Nachweis bestimmter präklinischer Eigenschaften der Medikamentenkandidaten wird die zweite Tranche der Upfrontprämie in Höhe von 6 Mio. USD fällig werden. Evotec erwartet, dass Janssen mit dem erfolgreichen Kandidaten 2013/2014 zügig klinische Phase-II-Studien zur Behandlung von Depression beginnen wird. (2) Die mit dem Diabetesmittel DiaPep277® seit H1 2010 laufende zweite zulassungsrelevante Phase-III-Studie (DIA-AID2) hat die Rekrutierung im September 2012 abgeschlossen. Finale Ergebnisse der Studie werden in H2 2014/H1 2015 erwartet und triggern im Erfolgsfalle eine Meilensteinzahlung von rund 4 Mio. Euro. (3) Sollte das mit Roche verpartnerte Alzheimer-Medikament EVT302 (RG1577) Ende 2014e positive Befunde aus Phase IIb liefern, werden Evotec beim Start der Phase III in 2015e Meilensteine von rund 15-50 Mio. Euro in die Kasse fließen.

Ein besonderes Highlight konnte Evotec Ende April vermelden. Die Forschungsgruppe von Doug Melton in Harvard, dem wissenschaftlichen Leiter der CureBeta-Allianz und einem der international profiliertesten Stammzellenforscher, veröffentlichte in der Fachzeitschrift *Cell* die Entdeckung des neuen Hormons Betatrophin, das die Vermehrung der Insulin produzierenden Betazellen in der Bauspeicheldrüse steuert. Man kommt nicht umhin, die Publikation in *Cell* als echte Sensation zu werten. *Cell* gilt als die weltweit führende Fachzeitschrift in der biologischen Grundlagenforschung. Eine Veröffentlichung in *Cell* kommt in der Forschung gewissermaßen einem Ritterschlag gleich. Auch in kommerzieller Hinsicht ist die Entdeckung für die CureBeta-Allianz mit Janssen von großer Tragweite. Die Wirkungsweise von Betatrophin ist ein vielversprechender Ansatz für die Entwicklung völlig neuartiger, potenziell krankheitsmodifizierender Medikamente zur Behandlung von Diabetes Typ 1 und 2, die auf die Wiederherstellung der funktionellen Betazellmasse der Bauchspeicheldrüse gerichtet sind, um eine ausreichende körpereigene Insulinproduktion zu gewährleisten. Die Substanzen des CureBeta-Programms haben beste Chancen, künftig als erste betazellregenerierende Medikamente auf den Markt zu gelangen und ein völlig neues Therapieprinzip zu etablieren (First in Class). Im Rahmen der CureBeta-Kooperation hat Evotec alle Rechte an dem geistigen Eigentum, die im Zusammenhang mit der Entdeckung von Betatrophin und einer Reihe weiterer biologischer und niedermolekularer Wirkstoffkandidaten zur Betazellregeneration stehen, im März 2011 lizenziert und im Juli an Janssen Pharmaceuticals sublizenziert.

#### **Anlageurteil**

Evotecs Geschäftsmodell bietet das Wertsteigerungspotenzial eines Biotech-Unternehmens bei signifikant geringerem Risikoprofil. Neben seinem profitablen Servicegeschäft verfügt Evotec über eine eigene, klinische Medikamenten-Pipeline mit verpartnerten Produkten in Phase I bis III. Im Rahmen dieser Lizenzpartnerschaften übernehmen Pharmapartner i.d.R. die gesamten klinischen Kosten sowie die Vermarktung des Produktes. Evotec kann sich damit auf die Finanzierung der präklinischen Phasen seiner unverpartnerten Projekte beschränken und das F&E-Budget auf rund 10 Mio. Euro pro Jahr deckeln. Das finanzielle Risiko wird durch die entfallenden teuren klinischen Studien drastisch reduziert. Gleichzeitig winkt Investoren ein attraktives Upside, dessen Höhe sich nur noch nach den Umsatzperspektiven und den technischen Ausfallraten der Produktkandidaten bestimmt wird.

In 2013 werden fast sämtliche Meilenstein- und Upfrontzahlungen in der zweiten Jahreshälfte anfallen. Nach einem verlustreichen zweiten Quartal rechnen wir infolgedessen mit einer signifikanten Verbesserung der Bruttomargen und operativen Ergebnisse in den Geschäftszahlen für Q3 bzw. Q4. Mit Blick auf die kommerziellen und strategischen Erfolge, gerade in der zweiten Jahreshälfte, sollten dies Investoren zum Einstieg in die unterbewertete Aktie nutzen. Auf Basis unserer aktuellen SOTP-Bewertung bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 4,00 Euro je Aktie. Den mit Janssen verpartnerten NMDA-Antagonisten (EVT100-Familie) zur Behandlung von Depressionen werden wir nach voraussichtlichem Abschluss der präklinischen Prüfung in H2 2013 in unsere klinische Pipelinebewertung aufnehmen.

## 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

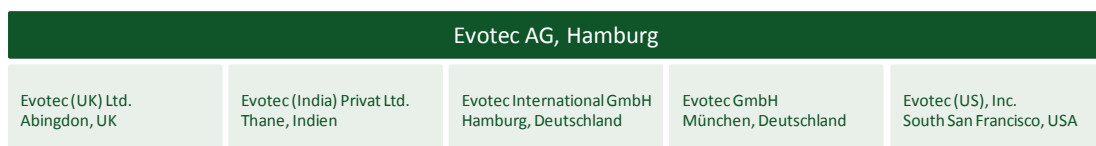
- 1993** Gründung der Evotec BioSystem in Hamburg. Zu den Gründern zählen Nobelpreisträger Prof. Manfred Eigen, Dr. Karsten Henco, Dr. Ulrich Aldag, Dr. Freimut Leidenberger, Dr. Heinrich Schulte, Prof. Rudolf Rigler und Dr. Charles Weissmann
- 1996** Evotec schließt Kooperationsverträge mit Novartis 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

**Konzernstruktur**

Die Evotec AG mit dem Firmensitz in Hamburg verfügt über fünf bedeutende operative Tochtergesellschaften in Abingdon in Großbritannien, Thane in Indien, 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

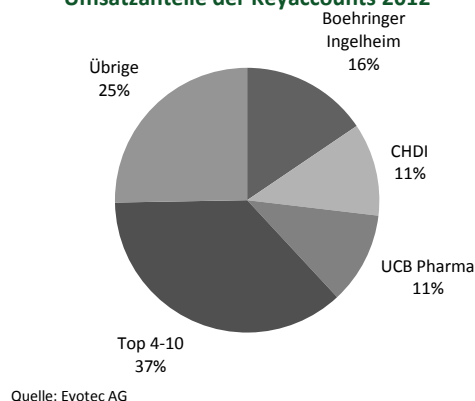
### Umsatz nach Kunden und Regionen

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.

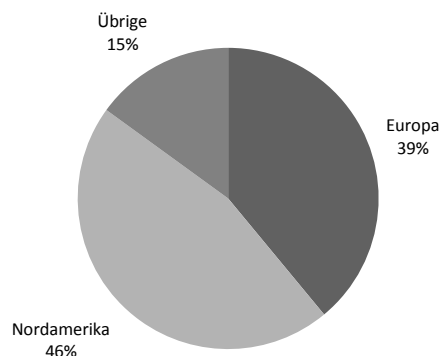
#### Umsatzanteile der Keyaccounts 2012



Der Fokus des Unternehmens, den es 2009 im „Aktionsplan 2012“ postulierte, liegt auf langfristigen Forschungsallianzen mit Großkunden. So erwirtschaftete Evotec 2012 rd. 38% seines Umsatzes mit den drei größten Kunden (Boehringer Ingelheim, Roche und CHDI) bzw. 75% mit den größten zehn.

Gemessen am Umsatzbeitrag liegt der Fokus des Unternehmens klar auf Europa (39%) und Nordamerika (46%). 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 2012



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.



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 Treffersubstanzen 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.

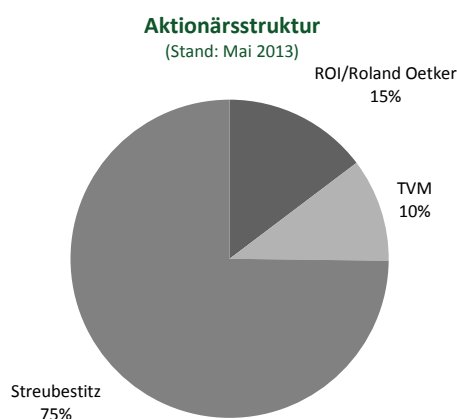
**Dr. Mario Polywka**, COO, ist Chemiker und Gründungsmitglied von Oxford Asymmetry International (OAI) im Jahr 1991, wurde dort 1993 zum Leiter der chemischen Abteilung und 1996 zum Vorstandsmitglied ernannt. 1999 wurde er zum Chief Operating Officer und 2001 zum Chief Executive Officer von OAI ernannt. 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 Stoffwechselerkrankungen voran zu treiben.

### Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Evotec AG teilt sich in 118.546.839 nennwertlose Inhaber-Aktien. Die größten Anteilseigner sind die ROI Verwaltungsgesellschaft mbH/Roland Oetker mit rund 15% der Aktien und die TVM V Life Science Ventures GmbH & Co. KG mit etwa 10%. Die verbleibenden 75% 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	244,2
verpartnerte klinische Projekte	rNPV	171,0
Net Cash FY 2013e		54,9
<b>= Fair Value</b>		<b>470,1</b>
<b>Fair Value je Aktie</b>		<b>3,97</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
DiaPep277	Diabetes	III	60%	2016	Orphan Drug	5%	500	54
EVT302	Alzheimer	IIb	15%	2020	2028	13%	2.000	110
EVT201	Schlafstörungen	IIa	41%	2019	2028	9%	80	9
EVT401	Entzündungskrankheiten	Ib	10%	2020	2028	12%	120	5
Boehringer Ingelheim	neuropathische Schmerzen	I	10%	2021	2028	4%	800	10
Aspireo/Beratervertrag	Akromegalie, Karzinoidtumoren diabetische Retinopathie	Ib	22%	2019	Marktexklusivität	2%	1.200	13
- Steuern								-20
<b>= rNPV Pipeline</b>								<b>171</b>

Quelle: Montega \*inkl. 5-jähriger Patentverlängerung Angaben in Mio. Euro

**Evotec - risikoadjustierte Projektbewertung**

in Mio. Euro	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
<b>DiaPep277 - Diabetes</b>																			
			Zulasung	Markt															
Absatzkurve	-	-	-	10%	20%	40%	60%	80%	100%	100%	85%	65%	58%	42%	22%	15%	15%	15%	-
<b>Marktabsatz</b>	-	-	-	<b>50</b>	<b>100</b>	<b>200</b>	<b>300</b>	<b>400</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>425</b>	<b>325</b>	<b>290</b>	<b>210</b>	<b>110</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	-
Royalties (5%)	-	-	-	3	5	10	15	20	25	25	21	16	15	11	6	4	4	4	-
Upfronts / Milestones	-	-	4	5	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Umsatz</b>	-	-	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>21</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>11</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	-
Risikoadjustierung des Cashflows	100%	100%	75%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
<b>Cashflow - risikoadjustiert</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>3,0</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>9,0</b>	<b>12,0</b>	<b>15,0</b>	<b>15,0</b>	<b>12,8</b>	<b>9,8</b>	<b>8,7</b>	<b>6,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>0,0</b>
<b>rNPV</b>	<b>54,0</b>																		
<b>EVT302 - Alzheimer</b>																			
		Phase III		Zulasung	Markt														
Absatzkurve	-	-	-	-	-	-	-	5%	18%	35%	50%	70%	90%	100%	100%	90%	70%	30%	15%
<b>Marktabsatz</b>	-	-	-	-	-	-	-	<b>100</b>	<b>360</b>	<b>700</b>	<b>1.000</b>	<b>1.400</b>	<b>1.800</b>	<b>2.000</b>	<b>2.000</b>	<b>1.800</b>	<b>1.400</b>	<b>600</b>	<b>300</b>
Royalties (13%)	-	-	-	-	-	-	-	13	47	91	130	182	234	260	260	234	182	78	39
Upfronts / Milestones	-	-	20	-	20	-	40	60	-	-	80	-	-	100	-	-	-	-	-
<b>Umsatz</b>	-	-	<b>20</b>	-	<b>20</b>	-	<b>40</b>	<b>73</b>	<b>47</b>	<b>91</b>	<b>210</b>	<b>182</b>	<b>234</b>	<b>360</b>	<b>260</b>	<b>234</b>	<b>182</b>	<b>78</b>	<b>39</b>
Risikoadjustierung des Cashflows	100%	42%	42%	42%	42%	42%	21%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
<b>Cashflow - risikoadjustiert</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>8,4</b>	<b>0,0</b>	<b>8,4</b>	<b>0,0</b>	<b>8,4</b>	<b>10,7</b>	<b>6,9</b>	<b>13,4</b>	<b>30,9</b>	<b>26,8</b>	<b>34,4</b>	<b>52,9</b>	<b>38,2</b>	<b>34,4</b>	<b>26,8</b>	<b>11,5</b>	<b>5,7</b>
<b>rNPV</b>	<b>110,0</b>																		
<b>EVT201 - Schlafstörungen</b>																			
	Phase IIb		Phase III		Zulasung	Markt													
Absatzkurve	-	-	-	-	-	10%	20%	40%	65%	75%	90%	100%	100%	100%	90%	70%	30%	15%	
<b>Marktabsatz</b>	-	-	-	-	-	<b>8</b>	<b>16</b>	<b>32</b>	<b>52</b>	<b>60</b>	<b>72</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>72</b>	<b>56</b>	<b>24</b>	<b>12</b>	
Royalties (9%)	-	-	-	-	-	1	1	3	5	5	6	7	7	7	6	5	2	1	
Upfronts / Milestones	-	-	1	-	2	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Umsatz</b>	-	-	<b>1</b>	-	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	
Risikoadjustierung des Cashflows	100%	100%	70%	70%	70%	46%	41%	41%	41%	41%	41%	41%	41%	41%	41%	41%	41%	41%	
<b>Cashflow - risikoadjustiert</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>
<b>rNPV</b>	<b>9,0</b>																		
<b>EVT401 - Entzündungskrankheiten</b>																			
	Phase IIa		Phase IIb		Phase III		Zulasung	Markt											
Absatzkurve	-	-	-	-	-	-	-	5%	18%	35%	50%	70%	90%	100%	100%	90%	70%	30%	15%
<b>Marktabsatz</b>	-	-	-	-	-	-	-	<b>6</b>	<b>22</b>	<b>42</b>	<b>60</b>	<b>84</b>	<b>108</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>108</b>	<b>84</b>	<b>36</b>	<b>18</b>
Royalties (12%)	-	-	-	-	-	-	-	1	3	5	7	10	13	14	14	13	10	4	2
Upfronts / Milestones	-	-	2	4	-	6	8	-	-	-	10	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Umsatz</b>	-	-	<b>2</b>	<b>4</b>	-	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>20</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>10</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	
Risikoadjustierung des Cashflows	70%	70%	38%	21%	21%	21%	12%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
<b>Cashflow - risikoadjustiert</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>
<b>rNPV</b>	<b>5,0</b>																		
<b>Aspireo/Beratervertrag</b>																			
	Phase II		Phase III		Zulasung	Markt													
Absatzkurve	-	-	-	-	-	5%	15%	30%	50%	70%	80%	90%	100%	100%	100%	100%	70%	30%	15%
<b>Marktabsatz</b>	-	-	-	-	-	<b>60</b>	<b>180</b>	<b>360</b>	<b>600</b>	<b>840</b>	<b>960</b>	<b>1.080</b>	<b>1.200</b>	<b>1.200</b>	<b>1.200</b>	<b>840</b>	<b>360</b>	<b>180</b>	
Royalties (2%)	-	-	-	-	-	1	4	7	12	17	19	22	24	24	24	17	7	4	
Upfronts / Milestones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Umsatz</b>	-	-	-	-	-	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>17</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	
Risikoadjustierung des Cashflows	70%	70%	70%	35%	35%	25%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	
<b>Cashflow - risikoadjustiert</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>3,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	
<b>rNPV</b>	<b>13,0</b>																		
<b>Steuern</b>	<b>-20</b>																		
<b>rNPV Pipeline</b>	<b>171</b>																		
Quelle: Montega AG																			

## DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>97,8</b>	<b>110,5</b>	<b>126,0</b>	<b>143,6</b>	<b>160,8</b>	<b>173,7</b>	<b>184,1</b>	<b>187,8</b>
<i>Veränderung</i>	12,0%	13,0%	14,0%	14,0%	12,0%	8,0%	6,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>8,4</b>	<b>12,6</b>	<b>18,4</b>	<b>23,2</b>	<b>24,9</b>	<b>26,4</b>	<b>27,6</b>	<b>28,2</b>
<i>EBIT-Marge</i>	8,6%	11,4%	14,6%	16,1%	15,5%	15,2%	15,0%	15,0%
<b>NOPAT</b>	<b>8,3</b>	<b>11,4</b>	<b>16,4</b>	<b>20,7</b>	<b>22,3</b>	<b>23,6</b>	<b>24,7</b>	<b>25,2</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>6,1</b>	<b>7,5</b>	<b>7,9</b>	<b>8,5</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	5,0%	4,5%	4,2%	3,6%	3,8%	4,3%	4,3%	4,5%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	3,4	-0,3	-2,7	0,3	-1,2	-0,8	-0,7	-0,3
- Investitionen	-6,9	-5,9	-6,3	-7,2	-8,0	-7,8	-8,3	-8,5
<i>Investitionsquote</i>	7,1%	5,3%	5,0%	5,0%	5,0%	4,5%	4,5%	4,5%
<b>Übriges</b>	<b>7,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</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>17,6</b>	<b>10,9</b>	<b>12,9</b>	<b>19,6</b>	<b>19,1</b>	<b>22,5</b>	<b>23,6</b>	<b>24,9</b>
<b>WACC</b>	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%
Present Value	16,6	9,4	10,1	14,0	12,4	13,3	12,7	155,6
<b>Kumuliert</b>	<b>16,6</b>	<b>26,1</b>	<b>36,2</b>	<b>50,2</b>	<b>62,6</b>	<b>75,9</b>	<b>88,6</b>	<b>244,2</b>

## Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	244,2
Terminal Value	155,6
Anteil vom Tpv-Wert	64%
Verbindlichkeiten	0,0
Liquide Mittel	0,0
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>244,2</b>

Aktienzahl (Mio.) 118,47

**Wert je Aktie (EUR) 2,06**

Aktienkurs (EUR) 2,81

## Modellparameter

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

Quelle: Montega

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2013-2016	13,7%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2013-2018	12,2%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2020	2,0%
EBIT-Marge	2013-2016	12,7%
EBIT-Marge	2013-2018	13,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2020	15,0%

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR) ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
10,35%	1,73	1,78	1,81	1,84	1,91
10,10%	1,83	1,89	1,93	1,97	2,05
<b>9,85%</b>	1,95	2,02	<b>2,06</b>	2,10	2,20
9,60%	2,08	2,16	2,21	2,26	2,38
9,35%	2,23	2,33	2,39	2,45	2,58

## Sensitivität Wert je Aktie (EUR) EBIT-Marge ab 2020e

WACC	14,50%	14,75%	<b>15,00%</b>	15,25%	15,50%
10,35%	1,78	1,79	1,81	1,83	1,85
10,10%	1,89	1,91	1,93	1,95	1,97
<b>9,85%</b>	2,02	2,04	<b>2,06</b>	2,08	2,11
9,60%	2,09	2,11	2,13	2,16	2,18
9,35%	2,16	2,19	2,21	2,24	2,26

G&V (in Mio. EUR) Evotec AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatz</b>	<b>80,1</b>	<b>87,3</b>	<b>97,8</b>	<b>110,5</b>	<b>146,0</b>
Herstellungskosten	45,1	56,2	61,6	67,9	75,6
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>35,0</b>	<b>31,0</b>	<b>36,2</b>	<b>42,5</b>	<b>70,4</b>
Forschung und Entwicklung	8,4	8,3	9,3	9,5	10,5
Vertriebskosten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verwaltungskosten	15,8	16,3	16,5	17,4	18,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,7	5,5	2,0	3,0	3,0
Sonstige betriebliche Erträge	1,4	2,2	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>12,0</b>	<b>9,1</b>	<b>13,3</b>	<b>17,6</b>	<b>43,6</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,5	6,0	4,9	5,0	5,3
<b>EBITA</b>	<b>7,5</b>	<b>3,1</b>	<b>8,4</b>	<b>12,6</b>	<b>38,4</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,3	6,3	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>5,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>8,4</b>	<b>12,6</b>	<b>38,4</b>
Finanzergebnis	-0,2	-2,0	-2,1	-1,8	-1,2
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>5,0</b>	<b>-5,2</b>	<b>6,3</b>	<b>10,8</b>	<b>37,1</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>5,3</b>	<b>-5,0</b>	<b>6,3</b>	<b>10,8</b>	<b>37,1</b>
EE-Steuern	-1,4	-7,5	-7,9	-7,4	-5,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	6,7	2,5	14,2	18,2	42,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>6,7</b>	<b>2,5</b>	<b>14,2</b>	<b>18,2</b>	<b>42,1</b>
Anteile Dritter	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>6,7</b>	<b>2,6</b>	<b>14,2</b>	<b>18,2</b>	<b>42,1</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Evotec AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatz</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Herstellungskosten	56%	64%	63%	62%	52%
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>44%</b>	<b>36%</b>	<b>37%</b>	<b>39%</b>	<b>48%</b>
Forschung und Entwicklung	11%	10%	10%	9%	7%
Vertriebskosten	0%	0%	0%	0%	0%
Verwaltungskosten	20%	19%	17%	16%	13%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6%	6%	2%	3%	2%
Sonstige betriebliche Erträge	2%	3%	0%	0%	0%
<b>EBITDA</b>	<b>15%</b>	<b>10%</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>30%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	6%	7%	5%	5%	4%
<b>EBITA</b>	<b>9%</b>	<b>4%</b>	<b>9%</b>	<b>11%</b>	<b>26%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3%	7%	0%	0%	0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%
<b>EBIT</b>	<b>6%</b>	<b>-4%</b>	<b>9%</b>	<b>11%</b>	<b>26%</b>
Finanzergebnis	0%	-2%	-2%	-2%	-1%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>6%</b>	<b>-6%</b>	<b>6%</b>	<b>10%</b>	<b>25%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%
<b>EBT</b>	<b>7%</b>	<b>-6%</b>	<b>6%</b>	<b>10%</b>	<b>25%</b>
EE-Steuern	-2%	-9%	-8%	-7%	-3%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	8%	3%	15%	17%	29%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>8%</b>	<b>3%</b>	<b>15%</b>	<b>17%</b>	<b>29%</b>
Anteile Dritter	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>8%</b>	<b>3%</b>	<b>15%</b>	<b>17%</b>	<b>29%</b>

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

Bilanz (in Mio. EUR) Evotec AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	109,9	105,6	105,6	105,6	105,6
Sachanlagen	24,9	27,2	29,2	30,1	31,2
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>134,8</b>	<b>132,8</b>	<b>134,9</b>	<b>135,7</b>	<b>136,8</b>
Vorräte	3,6	2,4	2,7	3,1	4,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,4	15,1	12,1	13,0	17,2
Liquide Mittel	62,4	64,2	75,9	82,0	113,5
Sonstige Vermögensgegenstände	7,0	11,0	11,0	11,0	11,0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>83,4</b>	<b>92,6</b>	<b>101,6</b>	<b>109,0</b>	<b>145,7</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>218,2</b>	<b>225,4</b>	<b>236,5</b>	<b>244,8</b>	<b>282,5</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>147,2</b>	<b>152,5</b>	<b>158,8</b>	<b>170,0</b>	<b>204,6</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	25,7	25,7	25,7	25,7	25,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	16,7	17,6	21,0	16,7	16,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,1	6,4	7,1	8,1	10,6
Sonstige Verbindlichkeiten	18,5	23,2	23,9	24,2	24,9
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>71,0</b>	<b>72,9</b>	<b>77,7</b>	<b>74,7</b>	<b>77,9</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>218,2</b>	<b>225,4</b>	<b>236,5</b>	<b>244,8</b>	<b>282,5</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Evotec AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	50,3%	46,9%	44,7%	43,1%	37,4%
Sachanlagen	11,4%	12,1%	12,4%	12,3%	11,0%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>61,8%</b>	<b>58,9%</b>	<b>57,0%</b>	<b>55,4%</b>	<b>48,4%</b>
Vorräte	1,6%	1,1%	1,1%	1,3%	1,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,8%	6,7%	5,1%	5,3%	6,1%
Liquide Mittel	28,6%	28,5%	32,1%	33,5%	40,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,2%	4,9%	4,6%	4,5%	3,9%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>38,2%</b>	<b>41,1%</b>	<b>43,0%</b>	<b>44,5%</b>	<b>51,6%</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>67,5%</b>	<b>67,7%</b>	<b>67,1%</b>	<b>69,5%</b>	<b>72,4%</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	11,8%	11,4%	10,9%	10,5%	9,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,7%	7,8%	8,9%	6,8%	5,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,5%	10,3%	10,1%	9,9%	8,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	32,5%	32,3%	32,9%	30,5%	27,6%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>32,5%</b>	<b>32,3%</b>	<b>32,9%</b>	<b>30,5%</b>	<b>27,6%</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)

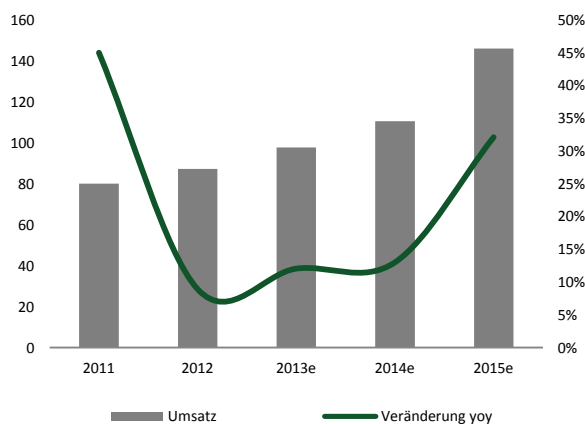
Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Evotec AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	6,7	2,5	14,2	18,2	42,1
Abschreibung Anlagevermögen	4,5	6,0	4,9	5,0	5,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,3	6,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,9	1,8	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-5,7	3,3	-8,0	-7,0	-7,5
<b>Cash Flow</b>	<b>6,8</b>	<b>19,9</b>	<b>11,1</b>	<b>16,2</b>	<b>39,8</b>
Veränderung Working Capital	3,3	-8,0	4,2	0,0	-2,0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>10,1</b>	<b>12,0</b>	<b>15,3</b>	<b>16,2</b>	<b>37,8</b>
CAPEX	-8,1	-10,2	-6,9	-5,9	-6,3
Sonstiges	-6,9	16,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-15,1</b>	<b>5,8</b>	<b>-6,9</b>	<b>-5,9</b>	<b>-6,3</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	3,6	2,7	3,3	-4,2	0,0
Sonstiges	-1,5	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>-4,2</b>	<b>0,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,5	1,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-2,8</b>	<b>20,3</b>	<b>11,7</b>	<b>6,1</b>	<b>31,5</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>17,8</b>	<b>39,1</b>	<b>75,9</b>	<b>82,0</b>	<b>113,5</b>

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

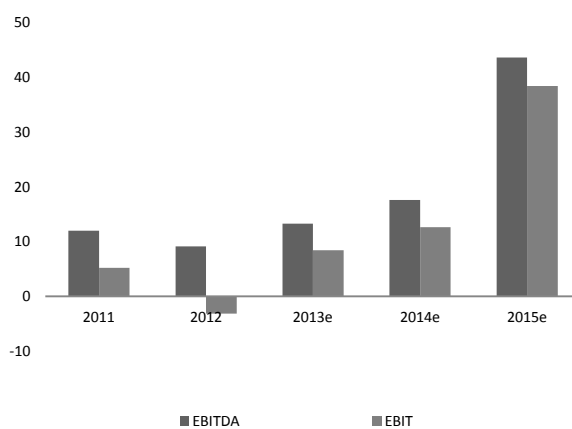
Kennzahlen Evotec AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Ertragsmargen</b>					
Bruttomarge (%)	43,7%	35,6%	37,0%	38,5%	48,2%
EBITDA-Marge (%)	14,9%	10,4%	13,6%	15,9%	29,9%
EBIT-Marge (%)	6,5%	-3,7%	8,6%	11,4%	26,3%
EBT-Marge (%)	6,6%	-5,7%	6,5%	9,8%	25,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	8,3%	2,8%	14,6%	16,5%	28,8%
<b>Kapitalverzinsung</b>					
ROCE (%)	6%	-3%	8%	12%	36%
ROE (%)	5%	2%	9%	11%	25%
ROA (%)	3%	1%	6%	7%	15%
<b>Solvenz</b>					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-45,7	-46,5	-54,9	-65,2	-96,7
Net Debt / EBITDA	-3,8	-5,1	-4,1	-3,7	-2,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5
<b>Kapitalfluss</b>					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	2,0	1,8	8,4	10,3	31,5
Capex / Umsatz (%)	107%	83%	7%	5%	4%
Working Capital / Umsatz (%)	6%	8%	9%	7%	6%
<b>Bewertung</b>					
EV/Umsatz	3,6	3,3	2,9	2,6	2,0
EV/EBITDA	23,9	31,4	21,6	16,3	6,6
EV/EBIT	55,0	-	34,2	22,7	7,5
EV/FCF	142,8	160,8	34,2	27,8	9,1
KGV	46,8	140,5	23,4	18,7	7,8
P/B	2,3	2,2	2,1	2,0	1,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

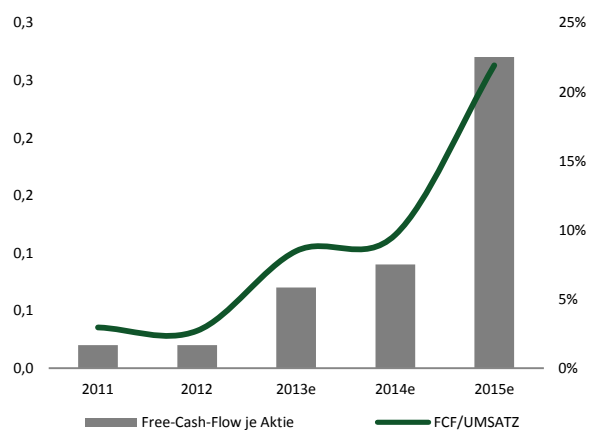
Umsatzentwicklung



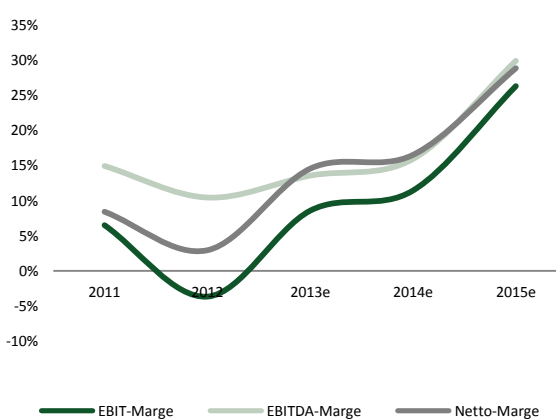
Ergebnisentwicklung



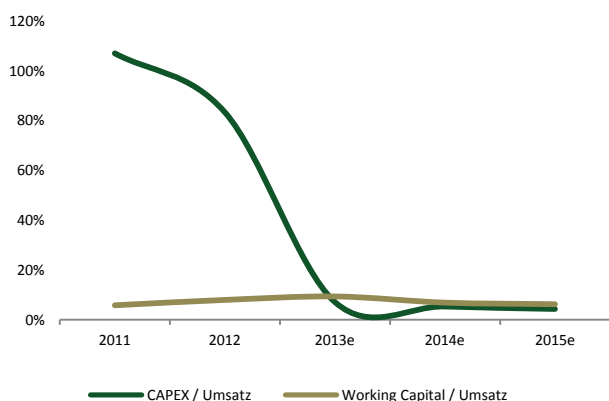
Free-Cash-Flow Entwicklung



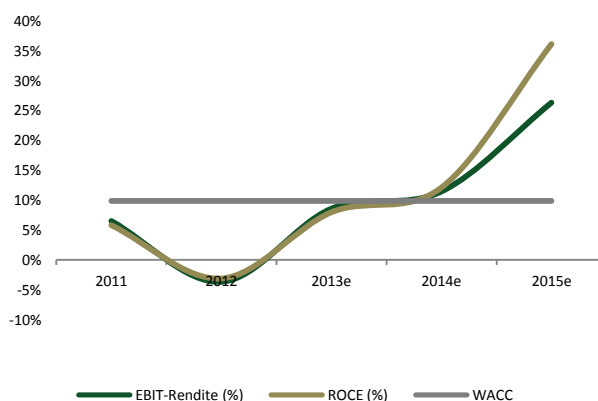
Margenentwicklung



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: 21.05.2013):**

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: 21.05.2013):**

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**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
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%