

Datum **02.12.2013**

Kaufen (Kaufen)

PT: € 4,46

Änderungen

	2013E		2014E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	91,6	0%	101,2	0%
EBIT	2,6	0%	3,5	0%
EPS	-0,03	0%	0,02	0%
EPS*	0,01	0%	0,02	0%
DPS	0,00	0%	0,00	0%

*bereinigt

Homepage: www.evotec.com

Branche: Biotech

ISIN: DE0005664809

Bloomberg: EVT:GY

Reuters: EVTG.DE

Preis (02.12.13): €3,93

Marktkapitalisierung: € 513 Mio.

Enterprise Value: € 444 Mio.

Ø-Volumen (100 Tage): € 4,54 Mio.

52W Hoch: € 5,08

52W Tief: € 2,06

Streubesitz: Ca. 75 %

Finanzkalender

25.03.2014	GB 2013
14.05.2014	Q1/14
17.06.2014	HV 2014
12.08.2014	Q2/14
12.11.2014	Q3/14

Aktionärsstruktur

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

Kursentwicklung



Thomas Schießle

+49(0)69 - 2561 285 24
schiessle@getinsight.de

Benjamin Ludacka

+49(0)69 - 2561 285 22
ludacka@getinsight.de

Evotec AG

Neueinschätzung an der Börse im Gange

In den zurückliegenden Monaten erreichte das Management wichtige Meilensteine. Neue Multi-Target-Allianzen festigen das Portfolio und die Grundlage künftiger laufender Einnahmen. Zusätzliche EVT-Innovate-Kooperationen (u.a. mit Uni Harvard, J&J Innovation) besetzen immer mehr herausragende Innovationsfelder für künftige Therapeutika-Klassen und zeigen im Fall AstraZeneca erfreulich zügige Kommerzialisierung. Evotec`s Marktposition verbessert sich zusehends, die künftige Wertschöpfungskette wird ausgeweitet, Projekt- und Strukturrisiken reduziert. Nach der Kapitalerhöhung scheint uns mit rund € 90 Mio. liquiden Mitteln die nötige finanzielle Flexibilität und Solidität erreicht. Die Börse nimmt aktuell eine Neubewertung vor. Für die Realisierung der strategischen Perspektiven ist die operative Performance des Basisgeschäfts allerdings wichtige Voraussetzung. Nach einer kurzfristigen Konsolidierungsphase gehen wir auf Basis der vielversprechenden Pipeline von einer mittelfristigen Outperformance aus und empfehlen zum Kauf.

■ **Investment Highlights**

- Das Basisgeschäft braucht eine höhere Auslastung, um die betriebswirtschaftliche Performance zu steigern. Bevor hochmarginige Entwicklungsprojekte durch EVT-Innovate generiert werden, gilt es Kostensituation, Workflow und Qualitätsgesichtspunkte bei EVT-Execute zu verbessern. Die in Q3/13 gebuchten Einmalkosten (Produktionsverlagerung von Indien nach UK) führten per 30.09.13 zu Verlustausweisen, trotz der erreichten operativen Verbesserungen.
- Der Abschluss weiterer Multitarget-Allianzen und die Zielerreichung für 2013 beim Aufbau des TargetX-Portfolios zeigen – wie auch der Klinikgang eines BI-Projekts - die aktuelle Entwicklungsdynamik bei Evotec.
- In Q3/13 nahm die Dynamik der profitentscheidenden Meilensteinzahlungen zu. Die Erreichung der Guidance für 2013 hängt davon ab, ob in Q4/13 genügend Erfolgszahlungen ausgelöst werden, dies dürfte u.E. am EVT-103-Projekt (eventuell Zahlung von € 8 Mio. durch Janssen) liegen. Mit unseren Schätzungen liegen wir am unteren Ende der Guidance, da wir das EVT-103-Projekt, das als ein „besonders Schwieriges“ gilt, zunächst weder in unseren Schätzungen noch in unserer Pipeline-Bewertung berücksichtigen.
- Das Management plant ab 2014 eine Segmentberichterstattung auf Quartalsebene zu veröffentlichen. Höhere Transparenz soll die Prognostizierbarkeit des profitablen Basis- (EVT-Execute) und des kostenintensiveren EVT-Innovate-Geschäfts verbessern.

■ **Kennzahlen alt**

	Um-satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/Sales	EV/EBIT	EBIT Marge	ROE (%)
2011	80,1	6,7	0,05	45,2	3,23	49,7	6,5%	4,8%
2012	87,3	2,5	0,02	138,4	3,40	n.m.	-3,7%	1,7%
2013e	91,6	0,9	0,01	n.m.	4,84	169,3	2,9%	0,5%
2014e	101,2	2,2	0,02	n.m.	4,43	128,2	3,5%	1,3%
2015e	114,6	4,8	0,04	87,5	3,87	68,3	5,7%	2,6%

Quelle: Unternehmensangaben / getinsight Research GmbH

Kundenstruktur verbessert sich erneut

EVT-Execute - Folgeaufträge und Neukunden

Mit „EVT Execute“ hat sich Evotec als Qualitätsanbieter von kosteneffizienten und industrialisierten Dienstleistungen in der Wirkstoffforschung auf einer Fee-for-Service-Basis seit vielen Jahren etabliert. Erfolge bei der Bestandskundenentwicklung (Verlängerungen/Erweiterungen) sind genauso wichtig wie die Neukundenakquise.

Im August 2013 verlängerte und erweiterte die Jain Foundation eine 2012 ursprünglich vereinbarte Forschungs Kooperation im Bereich Muskelerkrankungen zur Entwicklung eines zellulären Hochdurchsatzscreening Assays (Dysferlin-Defizienz) mit Evotec. Im November wurde mit The Leukemia & Lymphoma Society („LLS“) ein neuer Kunde gewonnen. Evotec wird gemeinsam mit LLS ausgewählte Programme seiner Hochdurchsatz-Screening-Aktivitäten aus seiner Wirkstoffforschungsinfrastruktur zur Optimierung von niedermolekularen Substanzen zu wirkstoff-ähnlichen Substanzen einsetzen. Die klassischen Laborleistungen werden durch das Compound Management (Logistikdienstleistung) ergänzt, die seit wenigen Monaten auch an der US-Ost-Küste – und damit räumlich für einige Kunden besser erreichbar – zur Verfügung stehen.

Grafik 1: Fortschritte im Aktionsplan 2016

Wichtige Meilensteine für 2013	
1 EVT Execute	<ul style="list-style-type: none"> • Umsatzwachstum und erhöhte Bruttomarge ✓ • Expansion der erfolgreichen bestehenden Allianzen ✓ • Signifikante, langfristige Partnerschaften mit Biotechnologie- sowie großen/mittleren Pharmaunternehmen ✓
2 EVT Integrate	<ul style="list-style-type: none"> • Mindestens 1 bedeutende neue integrierte Technologie- bzw. Indikationsallianz ✓ • Beschleunigte präklinische/klinische Meilensteine
3 EVT Innovate	<ul style="list-style-type: none"> • Guter Fortschritt bei Produktentwicklungspartnerschaften ✓ • Erweiterung des Netzwerks akademischer Allianzen ✓ • Verpartnerung eines präklinischen Kandidatens/Entwicklungsprogramms ✓

Quelle: Evotec AG

EVT-Integrate – Premieren mit BI- und UCB-Projekten

Auch in der Zusammenarbeit mit dem bedeutendsten Kunden Boehringer Ingelheim (BI), gab es Erfolge zu vermelden. Im September erreichte Evotec Meilensteinzahlungen für zwei Onkologie-Substanzen. Der erste Meilenstein (€ 2,0 Mio.) für die Überführung in klinische Phase-I-Studien, ist als erster Klinikgang aus dem BI-Portfolio u.E. von hoher Bedeutung für die grundsätzliche Zusammenarbeit beider Unternehmen. Der zweite Meilenstein, der den 20. Meilenstein in der Allianz darstellt, wurde für die Überführung einer Onkologie-Substanz in die präklinische Entwicklung erzielt und löste Umsatzerlöse in Höhe von € 4,0 Mio. aus.

Zur gleichen Zeit vermeldeten die Hamburger das Erreichen des ersten Meilensteins in ihrer mehrjährigen, integrierten Multi-Target-Wirkstoffforschungs Kooperation im Bereich der Immunologie mit UCB. Diese Zahlung wurde für die Überführung eines Programms in die Hit-to-Lead-Phase erreicht. Ein weiterer Meilenstein wurde für die Überführung eines UCB-Programms in die Leitsubstanzoptimierung wenig später erreicht und wird im

Mit Boehringer
Ingelheim erstmals in
die Klinik - UCB-Projekte
mit ersten Meilensteinen

Q4/13 zu verbuchen sein. In den kommenden Monaten sollen weitere Klinikgänge aus dem Partner-Projekt-Portfolio vermeldet werden.

C Grafik 2: Wegweisende Schritte im Q3/13

Projekte und Allianzen stärken Indikations-Franchise

neue Innovations-Allianzen, -Projekte	<ul style="list-style-type: none"> • Onkologie: Target<i>DH</i> (<i>intern</i>), Target<i>FGFR3</i> (<i>intern</i>), • ZNS: Target <i>AD</i>, Cure<i>NM</i> • Diabetes: AstraZeneca-Colaboration; Target <i>EEM</i>
Effizienzsteigerung	<ul style="list-style-type: none"> • Schließung Standort Thane/Indien optimiert Kostenstruktur und verbessert Zugang zu/von Kunden • Betriebsstart am US-Ostküsten-Standort
Guidance 2013 bestätigt	<ul style="list-style-type: none"> • Jahreseinnahmen 2013 zwischen € 90 - 100 Mio. • Adj. Ergebnis¹⁾2013 > adj. Ergebnis 2012 (€ +1,4 Mio.) • Bestand an liquiden Mitteln > € 90 Mio.

1) EBIT vor Wertberichtigungen und a.o. Aufwendungen und Erträgen

Quelle: Evotec AG

EVT Innovate - klare Fortschritte bei Neurodegenerativen und Diabetes-Entwicklungen

In diesem Geschäftsfeld war der Newsflow in der jüngsten Vergangenheit am frequentesten und beweist u.E. die industrielle Logik und Schlüssigkeit des „Aktionsplans 2016“. Nach rund 18 Monaten gelang es - ohne weitere Details zu nennen und analog zum Janssen- CureBeta-Deal aus 2012 - die CureNephron Initiative mit der Harvard Universität in ersten Teilen zu kommerzialisieren. Im Rahmen dieses Abkommens erhält AstraZeneca Zugang zu einer ausgewählten Serie an Molekülen aus dieser universitären Zusammenarbeit. Der Fokus dieses Programms liegt auf der Erforschung eines Schlüsselmechanismus im Bereich der chronischen Nierenerkrankungen.

AstraZeneca bringt nun seine industrielle Reichweite sowie seine pharmazeutische Entwicklungsexpertise und Marketingstärke in das Projekt ein. Der schwedisch-englische Pharmamulti zahlt an Evotec eine (in der GuV abzugrenzende) Vorauszahlung, ferner sind Zahlungen für die anstehenden Forschungsarbeiten und schließlich im Erfolgsfalle präklinische, klinische und regulatorische Meilensteine und Umsatzbeteiligungen vereinbart.

Auch die neue Kooperation Target*EEM* befasst sich mit dem Bereich der metabolischen Erkrankungen und so konnte zeitnah für „Pipeline-Nachschub“ gesorgt werden. Gemeinsam werden umfassende Screenings von Harvard und Evotec durchgeführt, die neue Signalübertragungswege und Zielstrukturen entdecken sollen, die das Potenzial haben, die pathophysiologische Entstehung von Insulinresistenz und metabolischer Entgleisung zu beeinflussen. Konkret ist dies die zweite Forschungskoooperation mit dem Labor von Doug Melton an der Universität Harvard, die ein krankheitsmodifizierendes Potenzial für Diabetes-Patienten haben könnte. Gleichzeitig ist es das achte Projekt, das sich mit

Schnell: CureNephron mit Harvard geht in Teilen nach 18 Monate an AstraZeneca

Neurogenerative Fragestellungen in sechs Projekten

Diabetes und Diabetes-Folgeerkrankungen wie z.B. Nierenerkrankungen befasst.

Mit der Bekanntgabe der strategischen Partnerschaft mit dem Harvard Stem Cell Institute („HSCI“) unter der Überschrift „Cure**MN**“ (CureMotorNeuron) wurde das eigene Ziel, nämlich 2013 bis zu fünf CureX-Kooperationen zu vereinbaren, im November erreicht. Gleichzeitig ist diese Vereinbarung die dritte Kooperation zwischen Evotec und Wissenschaftlern des HSCI sowie die vierte Zusammenarbeit zwischen Evotec und Harvard-Wissenschaftlern. Ziel der Kooperation „Cure**MN**“ ist es, Substanzen zu identifizieren, die den Verlust der Motoneuronen verhindern oder verlangsamen. Der Verlust von Motoneuronen ist charakteristisch für die Erkrankung Amyotrophe Lateralsklerose („ALS“), einer seltenen neurodegenerativen Erkrankung unklarer Ursache, die zu Muskelschwäche/Lähmungen führt. Es gibt Forschungsquerverbindungen zu Parkinson- und Demenzfragestellungen (ALS-Parkinson-Demenz-Komplex).

Ebenfalls neurodegenerative, nämlich neue Behandlungsmöglichkeiten für die Alzheimer'sche Erkrankung, wollen Evotec und Johnson & Johnson Innovation Center aus Kalifornien in der im November für drei Jahre vereinbarten Target-Entwicklung, erforschen. J&J Innovation, bzw. Janssen erhalten die Möglichkeit, ausgewählte niedermolekulare Zielstrukturen und therapeutische Kandidaten aus Evotec's Target**AD**-Datenbank mit gut charakterisierten Gewebeproben zu lizenzieren und sie in die präklinische und klinische Entwicklung voranzubringen. Janssen investiert hierfür nicht nur laufende Forschungszahlungen von bis zu US-\$ 10 Mio. für die Forschungsarbeit. Für präklinische, klinische, regulatorische und kommerzielle Meilensteine ist Janssen bereit pro Projekt insgesamt zwischen etwa US-\$ 125 Mio. und US-\$ 145 Mio. zu zahlen und Evotec Umsatzbeteiligungen auf zukünftige Produktverkäufe einzuräumen.

In mindestens sechs unterschiedlichen Projekten und Entwicklungspfaden werden somit inzwischen neuartige Behandlungsmöglichkeiten für neurodegenerative Fragestellungen erforscht.

Die Unternehmensbewertung hat also weiterhin inhaltlich und systematisch gesehen Bestand. Die berichteten Abschlüsse der vergangenen Monate haben darüber hinaus die Zuversicht gestärkt, dass die strategische Ausrichtung und ihre Umsetzungsgeschwindigkeit die Marktposition, bzw. den Unternehmenswert gesteigert haben.

Die beiden wichtigen EVT Innovate- bzw. Integrate-Projekte (EVT103; Start Phase I für BI) sind noch nicht in unsere Unternehmensbewertung aufgenommen worden. Bis zu einer Klärung ihres Fortschritts lassen wir diese für die Validierung auf der Ebene des Konzerns unberücksichtigt.

Grafik 3: Strategische und operative Fortschritte

Ausbau bestehender und Gründung neuer Allianzen, operative Verbesserung

Wichtige Meilensteine bis September 2013

- | | |
|--------------------|--|
| 1
EVT Execute | <ul style="list-style-type: none"> • Adjustiertes Umsatzwachstum in 1.-9./13: +3%; in Q3/13: +7% • Signifikant höhere Bruttomarge im Basisgeschäft (exkl. Meilensteine etc.) • Barkapitalerhöhung bringt € 30 Mio. • Liquide Mittel per 30.9.13 € 85 Mio. |
| 2
EVT Integrate | <ul style="list-style-type: none"> • Boehringer Ingelheim : klinische und präklinische Meilensteine erreicht • UCB: Multi-Target-Allianz erster Meilenstein erreicht |
| 3
EVT Innovate | <ul style="list-style-type: none"> • Integrierte Allianz mit Astra Zeneca (Nierenversagen) • Target AD(Alzheimersche Erkrankung) mit J&J Innovation • CureMN (CureMotorNeuron) mit Harvard Stem Cell Institute • Target EEM (Enterogendokrine Mechanismen) mit Labor D. Melton |

Quelle: Evotec AG

Newsflow

Q4/13: Nachrichten von EVT103

CEO Dr. Lanthaler plant bis zu drei Klinikstarts bis Ende 2014. Über den Start des oben erwähnten BI-Onkologie-Programms haben wir berichtet. Bereits zu Beginn 2014 könnte sofort eine Phase II (EVT103) zur behandlungsresistenter Depression durch den Partner Janssen beginnen und damit auch eine mit € 8 Mio. bedeutende Meilensteinzahlung noch 2013 an Evotec überwiesen werden. Voraussetzung dafür wäre der erfolgreiche Abschluss der präklinischen Toxikologiestudien, die nach der Neupositionierung des von Roche zurückgegebenen oralen NMDA-Antagonisten EVT103 vorgenommen wurden.

In der bedeutenden Bayer-Multi-Target-Allianz steht die Selektion der Entwicklungskandidaten an (Q1/14e). Später, nämlich zum Jahreswechsel 2014/15 hin, dürfte es spannend werden. Denn bis dahin wird sich der Wert der Führungsprogramme EVT302 (Daten Phase II bis Q1/15) und DiaPep277[®] (Daten aus DIA-AID2 zum Ende 2014) weiterentwickelt haben und gleichzeitig ihre Werthaltigkeit deutlicher zu Tage treten.

Bis 09/13: Kostenoptimierung trifft auf Einnahmeschwäche

Der Konzernumsatz für die ersten neun Monate 2013 ging um 6% auf € 60,3 Mio. zurück. Somit konnte also der Abstand zu den Vorjahresvergleichen im Jahresverlauf spürbar verringert werden, was auch an den seit Anfang 2013 konsolidierten CCS-Erlösen (€ 1,2 Mio.) lag.

A.o. Kostenanstieg: von Indien nach UK

Der gesamte Kostenapparat wuchs um rund 5%, also € 3 Mio. Ganz überwiegend war die Steigerung durch die a.o. und einmaligen Aufwendungen auf Grund der Standortschließung in Indien verursacht. Ansonsten wären die ausgeweiteten Entwicklungskosten durch Einsparungen an anderer Stelle vollständig kompensiert worden und so auf dem Vorjahresniveau von € 61 Mio. geblieben.

Im 9-Monats-Umsatz waren Meilensteinumsätze von Boehringer Ingelheim in Gesamthöhe von € 7,5 Mio. und ein erster Meilenstein von UCB enthalten. Ohne Abschlagzahlungen, Meilensteinen und Lizenzeinnahmen (in Summe € 10,8 Mio.; Vj.

€ 16,0 Mio.) stieg der Umsatz um 3% auf € 49,5 Mio., wobei der starke Euro rund 200 BP „kostete“. Das Basisgeschäft wächst also stabil mit hoher einstelliger Wachstumsrate.

Grafik 4: Finanzkennzahlen Q1-Q3/13

Schließungskosten Thane/Indien belasten Zwischenergebnis – neue Kostenbasis

in Mio. €

	1.-9. 2012	1.-9. 2013
Umsätze	64,2	60,3
Bruttomarge	36,4%	35,9%
• Forschung und Entwicklung	6,1	7,5
• Vertriebs- und Verwaltungskosten	12,3	12,3
• Abschreibungen	2,0	2,4
• Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen, netto	-0,2	0,2
EBIT (reported)	2,9	-4,2
EBIT (adj.)	1,4	-1,0

Umsatz ohne Meilensteine, Abschlagszahlungen und Lizenzen steigt gegenüber 1.-9./12 auf vergleichbarer Basis um 3%

Quelle: Evotec AG

Im Q3/13 realisierte Evotec Erlöse in Höhe von € 23,6 Mio. und übertraf damit den Vergleich aus dem Q2/12 um 7% oder € 2,4 Mio. Dieser Erhöhungsbetrag stammte nach unserer Analyse aus gleichen Teilen aus den Zuwächsen bei Meilensteineinnahmen und den Entwicklungsentgelten.

Wichtig: Bruttomarge verbessert

Damit konnte das Bruttoergebnis um 29% auf € 11,09 Mio. verbessert werden, denn die Herstellungskosten sanken wie in den Quartalen zuvor einstellig. Die Bruttomarge profitierte von dieser Entwicklung deutlich; so dass diese Effizienz Kennzahl im dritten Quartal auf 46,9% zum Q2/13-Wert (31,1%) genauso wie zum Vorjahresvergleich aus Q3/12 (38,9%) kräftig stieg. Effizienzverbesserungen und eine optimierte Kapazitätsauslastung wurden als strukturelle Gründe für diese erfreuliche Entwicklung genannt, die den kumulierten Wert für die 9-Monats-Periode auf 24% (Vj. 17%) ausweitete. Für die 12-Monatsperiode sieht die offizielle Guidance unverändert einen zum Vorjahr (35,6%) „etwas verbesserten Wert“ (getinsight: 40%) vor.

A.o. Schließungskosten: einmalig € 3,4 Mio.

Eine konsequente Kostenkontrolle hielt die Vertriebs- und Verwaltungskosten mit € 12,3 Mio. auf Vorjahresniveau, damit blieb das Gewicht dieser Aufwandsklasse bei etwa 20%. Mit rund 12% Gewicht vom Umsatz schlugen die F&E-Aufwendungen zu Buche, die zum Vorjahreswert in Höhe von € 6,1 Mio. um 23% anstiegen, denn die TargetX Initiativen forderten höhere Investitionen. Damit ist Evotec auf dem Zielstrahl für das Gesamtjahr, für das Investitionen in Höhe von rund € 10 Mio. eingeplant sind. Von € 2,0 auf € 2,4 Mio. stiegen zeitgleich die planmäßigen Abschreibungen (CCS-Kundenliste, 4-Antibody-Lizenz), so dass sich der operative Verlust für die ersten neun Monate 2013 auf € 4,2 Mio. belief. Dieser resultiert insbesondere aus Wertberichtigungen auf Sachanlagevermögen (€ 1,1 Mio.) und Firmenwerte (€ 1,9 Mio.) infolge der Entscheidung Evotec (India) Private Ltd. (Restrukturierungsaufwand: € 0,4 Mio.) aufzugeben.

Ohne diese in Summe € 3,4 Mio. a.o. Belastung hätte der ordentliche Verlust (der auch Basis für die Guidance ist) € -1,0 Mio. (Vj. €+ 1,4 Mio.) betragen. Das Q3/13 verzeichnete hingegen

**1.-9./13: Adj. EPS
€ -0,01**

trotz dieser hohen Sonderbelastung einen operativen Gewinn von € 0,2 Mio.

Das EPS wurde mit € -0,04 (Vj.: € 0,06) ausgewiesen; der adjustierte 9-Monats-EPS liegt bei € -0,01 EPS.

Der operative Cashflow von € -4,0 Mio. war durch das Periodenergebnis geprägt; der Forderungsanstieg kompensierte dabei die Abschreibungen komplett.

Der Bestand an liquiden Mitteln, der Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten sowie Wertpapiere umfasst, belief sich Ende September auf € 84,7 Mio.

Grafik 5: Finanzkennzahlen Q3/13

in Mio. €

	Q3/2012	Q3/2013
Umsätze	22,2	23,6
Bruttomarge	38,9%	46,9%
• Forschung und Entwicklung	2,2	2,7
• Vertriebs- und Verwaltungskosten	4,2	4,2
• Abschreibungen	0,8	0,7
• Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen, netto	0,1	0,0
EBIT (reported)	1,5	0,2
EBIT (adj.)	0,8	3,2

a.o.
Schließungs-
kosten
(Standort
Thane/Indien)
€ 3,0 Mio.

Quelle: Evotec AG

2013e: Adj. EPS € +0,01

Schätzung für 2013 bleibt unverändert - Meilenstein-Realisierung

Unsere Prognose erwartet konsequenterweise und unverändert einen auszuweisenden Verlust und schätzt das EPS auf € -0,03 (2012: € -0,11). Den adj. Wert sehen wir bei € +0,01, oder rd. € 1,0 Mio. absolut.

Wir erwarten also zum Q4/13 einen Gewinn von € 2,0 Mio., der ganz Wesentlich durch Meilensteinzahlungen generiert werden sollte (Höhe u.a. abhängig vom EVT103-Meilenstein).

Der Konzernumsatz soll – laut gültiger Guidance - 2013 auf € 90 Mio. bis € 100 Mio. ansteigen. Diese für das Geschäftsjahr im Mai ausgegebene Finanzprognose wurde im August und November bestätigt. Auf dieser Erlösgrundlage geht Evotec davon aus, dass die Bruttomarge 2013 etwas über dem Niveau von 2012 (35,6%) liegen wird. Die F&E-Aufwendungen (laut Plan ca. € 10 Mio.), wie die Verwaltungskosten werden zum Vorjahr steigen. Damit soll das bereinigte EBIT zum Vorjahr (2012 € +1,4 Mio.) ebenfalls steigen.

Ab 2014 - Zweiteilung in Basis- und Innovations-Segment

Ab dem Geschäftsjahr 2014 wird aus den drei Geschäftssegmenten eine Zweiteilung. Künftig dürfte der Segmentvergleich auf Ebene des EBITDA erfolgen, um nicht durch die unterschiedlichen

Ab 2014: Zwei Segmente

Investitionszyklen zu Fehlinterpretationen Anlass zu geben. Als Vorbereitung organisiert das Unternehmen derzeit Verantwortlichkeiten innerhalb der Organisation neu, überarbeitet das Vergütungssystem und gestaltet sowohl die interne als auch die externe Berichtsstruktur um.

Neben dem Basisgeschäft des EVT-Execute werden wohl die partnerschaftlich orientierten und sehr innovativen Arbeiten, die bis heute in EVT Integrate und EVT Innovate gegliedert sind, zusammengefasst. Gemeinsam ist diesen Aktivitäten der längerfristige Charakter der Forschungsansätze und -targets und die betriebswirtschaftlichen Konsequenzen: Projektinvestitionen seitens Evotec zu Beginn und potenzielle Vorabzahlungen, signifikante Forschungs- und Meilensteinzahlungen und Umsatzbeteiligungen im weiteren Verlauf für Evotec.

Da die EVT-Execute-Entwicklungsleistungen u.E. mit Bruttomargen von 25 - 35% auf Vollkosten-Plus-Basis (FTE) die betriebliche Basis für die Zukunftsprojekte darstellen, ist eine Verlaufsanalyse der operativen Aktivitäten umso bedeutender. Zur externen Transparenz des Geschäftsmodells gehört in diesem Zusammenhang auch die (unterjährige) Vergleichsmöglichkeit mit historischen Daten aus 2013.

■ Gewinn- und Verlustrechnung

(in Mio. Euro)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
Umsatzerlöse	55,262	80,128	87,265	91,630	101,210	114,600	138,300
Herstellungskosten der Produktverkäufe	-30,916	-45,143	-56,242	-51,472	-56,842	-63,788	-68,787
Rohergebnis	24,346	34,985	31,023	40,158	44,368	50,812	69,513
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-15,956	-15,760	-16,301	-16,921	-18,055	-18,906	-19,279
Forschung und Entwicklung	-6,116	-8,437	-8,340	-10,425	-11,722	-13,135	-13,214
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	-0,672	-2,260	-6,273	-6,000	-6,120	-6,120	-6,120
Sonstige betriebliche Erträge	4,536	1,426	2,202	0,461	0,509	0,576	0,695
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-4,423	-4,747	-5,513	-4,653	-5,479	-6,726	-7,595
EBITDA	2,387	7,467	3,071	8,620	9,620	12,620	30,120
Abschreibungen/Amortisation	-0,672	-2,260	-6,273	-6,000	-6,120	-6,120	-6,120
EBIT	1,715	5,207	-3,202	2,620	3,500	6,500	24,000
Finanzergebnis	2,152	0,049	-1,812	-1,199	-1,016	-0,868	-0,204
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	-4,500	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Steuern	3,867	5,256	-5,014	-3,079	2,484	5,632	23,796
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,882	1,395	7,492	-0,554	-0,248	-0,845	-3,569
Anteile Dritter	0,275	0,098	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	3,260	6,749	2,478	-3,633	2,236	4,787	20,227
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	4,500	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	3,260	6,749	2,478	0,867	2,236	4,787	20,227
Gewichtete Anzahl Aktien	130,57	130,57	130,57	130,57	130,57	130,57	130,57
EPS (in Euro)	0,02	0,05	0,02	-0,03	0,02	0,04	0,15
EPS bereinigt (in Euro)	0,02	0,05	0,02	0,01	0,02	0,04	0,15
DPS (in Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

■ Gewinn- und Verlustrechnung

(in % vom Umsatz)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
Umsatzerlöse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Herstellungskosten der Produktverkäufe	-55,9	-56,3	-64,4	-56,2	-56,2	-55,7	-49,7
Rohergebnis	44,1	43,7	35,6	43,8	43,8	44,3	50,3
Vertriebs- und Verwaltungskosten	-28,9	-19,7	-18,7	-18,5	-17,8	-16,5	-13,9
Forschung und Entwicklung	-11,1	-10,5	-9,6	-11,4	-11,6	-11,5	-9,6
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	-1,2	-2,8	-7,2	-6,5	-6,0	-5,3	-4,4
Sonstige betriebliche Erträge	8,2	1,8	2,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-8,0	-5,9	-6,3	-5,1	-5,4	-5,9	-5,5
EBITDA	4,3	9,3	3,5	9,4	9,5	11,0	21,8
Abschreibungen/Amortisation	-1,2	-2,8	-7,2	-6,5	-6,0	-5,3	-4,4
EBIT	3,1	6,5	-3,7	2,9	3,5	5,7	17,4
Finanzergebnis	3,9	0,1	-2,1	-1,3	-1,0	-0,8	-0,1
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	7,0	6,6	-5,7	-3,4	2,5	4,9	17,2
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragssteuern	-1,6	1,7	8,6	-0,6	-0,2	-0,7	-2,6
Anteile Dritter	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	5,9	8,4	2,8	-4,0	2,2	4,2	14,6
Bereinigungen	0,0	0,0	0,0	4,9	0,0	0,0	0,0
Bereinigtes Nettoergebnis	5,9	8,4	2,8	0,9	2,2	4,2	14,6

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

■ Kapitalflussrechnung

(in Mio. Euro)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	0,899	10,146	11,957	1,828	4,019	10,268	35,153
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-9,877	-15,068	5,775	-4,774	-9,174	-5,387	-6,501
<i>davon Capex</i>	<i>-2,433</i>	<i>-8,139</i>	<i>-10,175</i>	<i>-4,774</i>	<i>-9,174</i>	<i>-5,387</i>	<i>-6,501</i>
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-3,367	2,139	2,603	28,500	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-11,835	-3,314	21,288	25,553	-5,155	4,880	28,652
Flüssige Mittel am Ende der Periode	67,394	62,428	64,159	89,712	84,557	89,438	118,090

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

■ Bilanz

(in Mio. Euro)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
Anlagevermögen	105,167	134,880	132,874	131,648	134,702	133,969	134,351
Immaterielle Vermögensgegenstände	83,594	109,854	105,608	105,473	107,917	108,089	108,930
Sachanlagen	18,487	24,946	27,181	26,091	26,700	25,795	25,336
Finanzanlagen	3,086	0,080	0,085	0,085	0,085	0,085	0,085
Umlaufvermögen	86,123	80,960	88,104	114,721	116,609	122,732	137,794
Vorräte	2,819	3,556	2,445	2,594	3,578	3,751	1,852
Forderungen aus LuL	11,869	10,393	15,053	15,968	22,027	23,096	11,405
Sonstige Forderungen	4,041	4,583	6,447	6,447	6,447	6,447	6,447
Kasse und Wertpapiere	67,394	62,428	64,159	89,712	84,557	89,438	118,090
Sonstige Aktiva	0,569	2,373	4,449	4,449	4,449	4,449	4,449
Summe Aktiva	191,859	218,213	225,427	250,819	255,760	261,150	276,594
Eigenkapital	132,637	147,245	152,547	177,414	179,650	184,437	204,663
Rücklagen	132,161	147,245	152,547	177,414	179,650	184,437	204,663
Anteile Dritter	0,476	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	19,378	25,663	25,731	25,869	26,013	26,165	26,323
Verbindlichkeiten	32,411	34,909	39,000	39,387	41,948	42,400	37,458
Zinstragende Verbindlichkeiten	11,997	15,566	17,402	17,402	17,402	17,402	17,402
Verbindlichkeiten aus LuL	6,980	10,134	6,363	6,750	9,311	9,763	4,821
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	13,434	9,209	15,235	15,235	15,235	15,235	15,235
Sonstige Passiva	7,433	10,396	8,149	8,149	8,149	8,149	8,149
Summe Passiva	191,859	218,213	225,427	250,819	255,760	261,150	276,594

■ Bilanz

(in % des Gesamtvermögens)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
Anlagevermögen	54,8	61,8	58,9	52,5	52,7	51,3	48,6
Immaterielle Vermögensgegenstände	43,6	50,3	46,8	42,1	42,2	41,4	39,4
Sachanlagen	9,6	11,4	12,1	10,4	10,4	9,9	9,2
Finanzanlagen	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	44,9	37,1	39,1	45,7	45,6	47,0	49,8
Vorräte	1,5	1,6	1,1	1,0	1,4	1,4	0,7
Forderungen aus LuL	6,2	4,8	6,7	6,4	8,6	8,8	4,1
Sonstige Forderungen	2,1	2,1	2,9	2,6	2,5	2,5	2,3
Kasse und Wertpapiere	35,1	28,6	28,5	35,8	33,1	34,2	42,7
Sonstige Aktiva	0,3	1,1	2,0	1,8	1,7	1,7	1,6
Summe Aktiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eigenkapital	69,1	67,5	67,7	70,7	70,2	70,6	74,0
Rücklagen	68,9	67,5	67,7	70,7	70,2	70,6	74,0
Anteile Dritter	0,2	-	-	-	-	-	-
Rückstellungen	10,1	11,8	11,4	10,3	10,2	10,0	9,5
Verbindlichkeiten	16,9	16,0	17,3	15,7	16,4	16,2	13,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,3	7,1	7,7	6,9	6,8	6,7	6,3
Verbindlichkeiten aus LuL	3,6	4,6	2,8	2,7	3,6	3,7	1,7
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	7,0	4,2	6,8	6,1	6,0	5,8	5,5
Sonstige Passiva	3,9	4,8	3,6	3,2	3,2	3,1	2,9
Summe Passiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

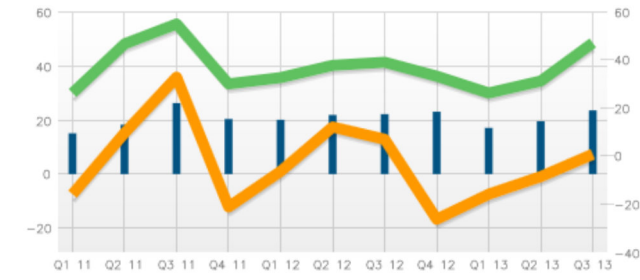
■ Kennzahlen

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
■ Bewertungskennzahlen							
Aktienkurs (in Euro)	2,92	2,34	2,63	3,93	3,93	3,93	3,93
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	381,3	305,5	343,4	513,0	513,0	513,0	513,0
Enterprise Value (in Euro Mio.)	325,9	258,7	296,6	443,6	448,7	443,8	415,2
EV/Umsatz	5,90	3,23	3,40	4,84	4,43	3,87	3,00
EV/EBITDA	136,5	34,6	96,6	51,5	46,6	35,2	13,8
EV/EBIT	190,0	49,7	n.m.	169,3	128,2	68,3	17,3
P/E berichtet	117,0	45,3	138,6	n.m.	196,5	98,2	26,2
P/E bereinigt	117,0	45,3	138,6	n.m.	n.m.	98,2	26,2
PCPS	60,5	23,7	20,3	196,5	56,1	49,1	19,6
KBV	2,9	2,1	2,3	2,9	2,8	2,8	2,5
■ Rentabilitätskennzahlen							
Bruttomarge	44,1%	43,7%	35,6%	43,8%	43,8%	44,3%	50,3%
EBITDA-Marge	4,3%	9,3%	3,5%	9,4%	9,5%	11,0%	21,8%
EBIT-Marge	3,1%	6,5%	-3,7%	2,9%	3,5%	5,7%	17,4%
Vorsteuermarge	7,0%	6,6%	-5,7%	1,6%	2,5%	4,9%	17,2%
Nettomarge	5,9%	8,4%	2,8%	0,9%	2,2%	4,2%	14,6%
ROE	4,5%	4,8%	1,7%	0,5%	1,3%	2,6%	10,4%
ROCE	4,6%	5,5%	-0,9%	3,1%	3,6%	5,4%	17,3%
■ Produktivitätskennzahlen							
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	106,5	141,9	140,0	154,4	158,0	165,7	186,3
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	6,3	12,0	4,0	1,5	3,5	6,9	27,2
Anzahl Mitarbeiter	519	565	624	594	641	692	743
■ Finanzkennzahlen							
Eigenkapitalquote	69,1%	67,5%	67,7%	70,7%	70,2%	70,6%	74,0%
Gearing	-39,8%	-29,4%	-28,8%	-39,1%	-35,6%	-37,3%	-47,5%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
■ Cash-Flow Kennzahlen							
Cash-Flow pro Aktie	0,05	0,10	0,13	0,02	0,07	0,08	0,20
■ Sonstige Kennzahlen							
Abschreibungen/Umsatz	1,2%	2,8%	7,2%	6,5%	6,0%	5,3%	4,4%
Capex/Umsatz	4,4%	10,2%	11,7%	5,2%	9,1%	4,7%	4,7%
Working Capital/Umsatz	13,9%	4,8%	12,8%	12,9%	16,1%	14,9%	6,1%
Steuerquote	22,8%	-26,5%	149,4%	-18,0%	10,0%	15,0%	15,0%

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

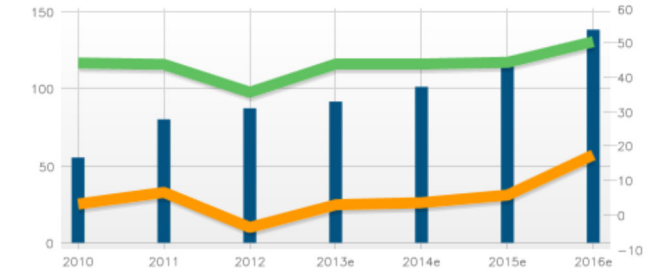
Key Charts I

Umsatz- und EBIT-Entwicklung (Quartalsübersicht)



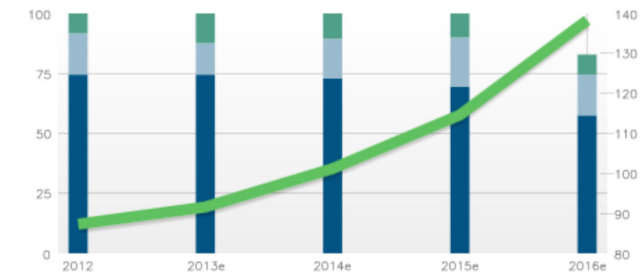
Umsatz in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
 Rohertragsmarge in % (Linie, rechte Achse)
 EBIT-Marge in % (Linie, rechte Achse)

Umsatz- und EBIT-Entwicklung (Jahresübersicht)



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

Produktmix



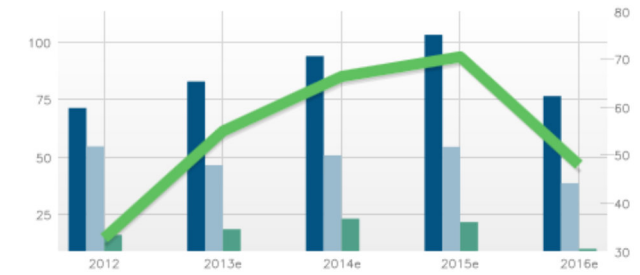
Umsatz in %, EVT-Executive
 Umsatz in %, EVT-Integrierte
 Umsatz in %, Meilensteine/Sonstiges
 Umsatz in Euro Mio. Konzern (Linie, rechte Achse)

Kosteneffizienz



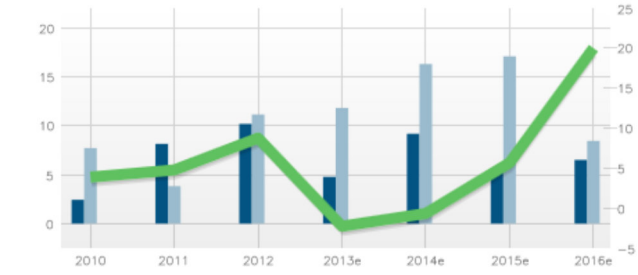
Operative Aufwendungen/Umsatz in %
 Rohertragsmarge in %

Working Capital Effizienz (EVT-Execute)



DSO (Säule, linke Achse)
 DPO (Säule, linke Achse)
 DIO (Säule, linke Achse)
 Cash Conversion in Tage (Linie, rechte Achse)

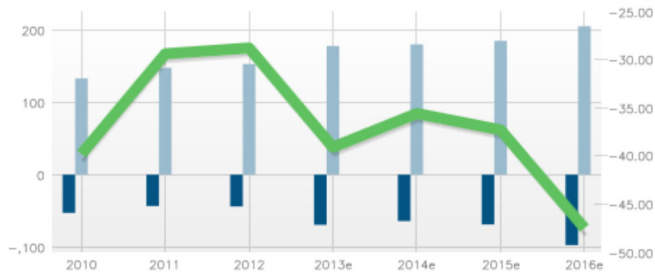
Operativer Cash Flow



Capex in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
 Delta Netto Working Capital in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
 Free-Cash-Flow in Euro Mio. (Linie, rechte Achse)

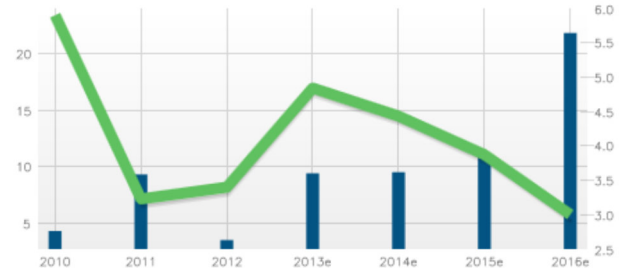
Key Charts II

Bilanzqualität



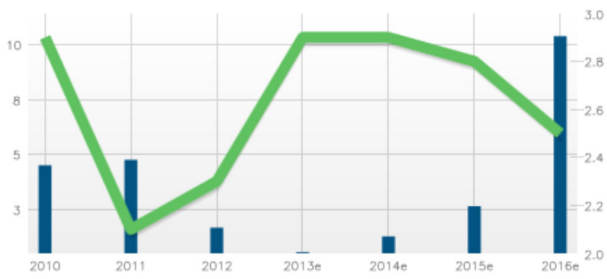
Nettoverschuldung in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
 Eigenkapital in Euro Mio. (Säule, linke Achse)
 Gearing in % (Linie, rechte Achse)

EV/Umsatz



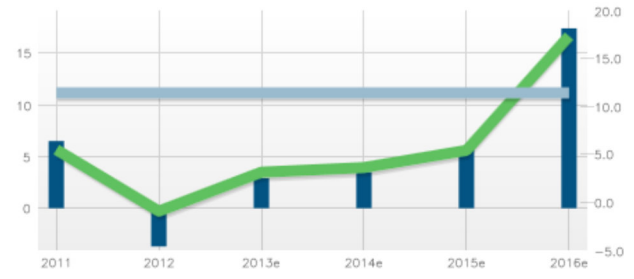
EBITDA-Marge in % (Säule, linke Achse)
 EV/Umsatz (Linie, rechte Achse)

KBV



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

ROCE



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



A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: getinsight Research GmbH

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

Die getinsight Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
-------------	-------	------------	----------

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

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

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

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

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

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

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

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

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

3. Datum und Uhrzeit der Veröffentlichung der Finanzanalyse:

(02.12.2013)

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

(Kurse vom 02.12.2013)

Aktualisierungen:

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

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Der Geschäftserfolg von getinsight Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten, Wertpapierhandelsbanken und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

Die getinsight Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen

- **verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten.**
- **betreuen weder den Emittenten (durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt) noch Finanzinstrumente, die Gegenstand dieser Finanzanalyse sind,**
- **waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,**
- **waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,**
- **haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.**

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der getinsight Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

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

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

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