

Datum 01.11.2016

Empfehlung:

Kaufen

PT: € 5,75

(Kaufen)

(alt: € 4,90)

Evotec AG

Branche: Pharma/Biotech

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0005664809

Reuters: EVT:DE

Kurs (31.10.2016) € 5,00

Marktkapitalisierung € 664,45

EV € 697,60

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 2.240

52W Hoch € 5,20

52W Tief € 2,86

Finanzkalender

Q3/16 Report 10.11.2016

Aktionärsstruktur

Free Float ca. 77,0%

R. Oetker Invest. > 10,0%

DAMI > 3,0%

B V Fonds > 3,0%

Kursentwicklung



Thomas J. Schießle

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08



EQUITS GmbH

Am Schieferstein 1

D-60435 Frankfurt

Evotec AG

Kaufangebot für Cyprotex PLC (€ 62 Mio. in bar) – komplementär und ab 2017 mehr Breite + Gewinn

Die angestrebte Komplettübernahme (50 % der Aktien vertraglich gesichert) ist ein konsequenter Schritt zur Ausweitung der Wertschöpfung bzw. Vertiefung des Angebots/ Verbreitung der Kundenbasis. Folge ist, dass der Hauptwerttreiber (EXE) für die Equitystory noch gewichtiger wird.

Der Kaufpreis bewertet die börsennotierte Cyprotex PLC (CRX-GB; closing noch in 2016) etwas günstiger als EVT. Unsere Schätzungen für 2017ff. passen wir an - **Umsatz- und Gewinndynamik** der erweiterten Gruppe **steigen** - die abgeleiteten Multiples sinken! Das **Kursziel steigt** auf € 5,75 – „**Kaufen**“

Stimmungstrend EVT (3 Monate): Kurszielanhebungen

In UK und USA arbeiten ca. 136 CRX-GB-Mitarbeiter für eine sehr breite Kundenbasis (1.500, davon ca. 65 % Pharmakunden); sie sind für ihre sehr effizienten (HTS-gestützten ADME-Tox- und DMPK-) Leistungen bekannt. Diese Vorwärtsintegration bei EVT beantwortet - neben der Brückenfunktion der Finanzierung für akademische F&E-Projekte und den PIPE-Konsortien - den strategischen Nachteil des fehlenden One-Stop-Shops der Konkurrenz. Auch der Trend zu frühzeitigen Projektentscheidungen wird adressiert.

- ✓ Die aktualisierte **SOTP-Bewertung** steigt auf € 6,30 (alt: € 5,86) und liegt traditionell über dem Zielkurs (nach 10%igen Risikoabschlag). Cash: € 0,73/Aktie + EXE: € 5,04/A (alt: € 4,20/A.) + INNO: € 0,33/A. + Gegenwartswert der fest vereinbarten Sanofi-Projekte: € 26 Mio.; € 0,20/A. (ohne Sanofi-Onkologie-Projekte!).
- ✓ Die **Investitionsneigung der Kunden steigt nachhaltig; bereits die H1/16-Periode war** über Erwarten expansiv (Kernumsätze: +35% ggü. Vj.); die Bruttomarge weitete sich kräftig (34,5 %; H1/15: 26 %), dank der (auch akquisitionsbedingt) hohen Auslastung. Das adj. EBITDA war positiv (€ 15,8 Mio. nach € 0,8 Mio. in H1/15); **6-Monats-EPS: € 0,02**.
- ✓ **GUIDANCE 2016 bleibt bzw. (Q3/16-Details: 10.11.16) unverändert:** Kern-Umsatz: auf > € 132 Mio. (Zuwachs >15 %). Adj. EBITDA > € 17,4 Mio.; F&E-Aufwand ca. € 20 Mio.; Liquidität per 31.12.16e ca. € 134-€ 62 Mio. Fortschritte in der klinischen INNO-Pipeline, mehr Allianzen.
- ✓ Nur rund 50 % der über 200 Kollegen in **Toulouse** arbeiten u.E. bis 2020 an Sanofi-Projekten. Für die Innovations-Allianz (3 Onkologie-Programme – „IND“-Reife bzw. Klinikgänge daraus eventuell ab 2017) sind ca. 20 %, **für die Expansion (s.o.) sind 30 % der Kapazitäten**, reserviert.

Ausblick: Für 2016 sind Fortschritte in der Pipeline und die Verpartnerung von Cure X-/Target X-Programmen angekündigt/zunehmend wahrscheinlich. Kreative Kooperationen werden gegenüber reinen Outsourcing-Kontrakten wichtiger – höhere Meilensteine kompensieren das höhere Projektrisiko. Mittelfristig soll mit dem Frühphasen-Portfolio (> 70 Projekte) die **Trendwende im Segment EVT Innovate (INNO)** schließlich gelingen.

Kennzahlenübersicht -Evotec AG

	Umsatz	EBITDA (adj.)	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2014	89,5	7,7	-6,4	-0,10	6,7	-42,1
2015	127,7	8,7	11,6	0,13	4,7	34,3
2016e	138,1	17,6	14,7	0,11	5,1	46,1
2017e	173,4	25,4	23,5	0,17	4,1	29,2
2018e	199,4	31,0	29,3	0,21	3,5	23,7

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen)

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst,

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Evotec AG	T.Schießle/D.Großjohann	21.08.2015	Halten	€ 3,40
Evotec AG	T.Schießle/D.Großjohann	20.11.2015	Kaufen	€ 4,53
Evotec AG	T.Schießle/D.Großjohann	21.06.2016	Kaufen	€ 4,53
Evotec AG	T.Schießle/D.Großjohann	11.08.2016	Kaufen	€ 4,90
Evotec AG	T.Schießle/D.Großjohann	01.11.2016	Kaufen	€ 5,75

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, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

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

Die EQUI.TS 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 der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:

(01.11.2016)

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

(Schlusskurse vom 31.10.2016)

5. Aktualisierungen:

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

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

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

Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft keiner der Interessenkonflikte zu.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

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

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.

Dieses von EQUI.TS 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 EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieses Produktes oder deren Befolgung stehen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch in ihr enthaltene Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung jedweder Art.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright:

Das Urheberrecht für alle Beiträge liegt bei der EQUI.TS GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.

Stand: Tag der Veröffentlichung des Produktes

EQUITS GmbH
Am Schieferstein 1
D-60435 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt/M