

Evotec AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie (ISIN: DE0005020903)
Biotech	↗	↗	-	-	-	F&E/ Partnering



Marktdaten

aktueller Kurs in Euro (Stämme)	1,40
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch	-68,6% 4,46
in % seit 52 W.-Tief / Tief	159,3% 0,54

Grundkapital (1)	108,84
davon Vorzugsaktien	0,00
Marktkapitalisierung (1)	152,37
Streubesitz (Ord.)	> 75%
TVM	9,5%
Tagesumsatz in Stück	960.000

Termine & News Flow

Hauptversammlung	I.-IV.Q./08	I.Q/09	I.-II.Q/09	I.-III.Q/09
4/ Jun 09	27/ Mrz 09	12/ Mai 09	7/ Aug 09	12/ Nov 09

Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	-
theor. Wert je Aktie (09e) nach (2-Phasen) DCF-Modell:	-
theor. Wert je Aktie nach 3-Phasen adj. NAV-Modell:	1,27
Ratings: (Moody's/ S+P/Fitch)	- / -/-

Kennzahlen	2007	2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Ergebnis je Aktie (2)	-0,69	-0,72	-0,38	-0,18
Cash-Flow je Aktie (2)	-0,46	-0,56	-0,20	-0,12
Dividende (2)	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT-Ratio (in %)	-159,7%	-138,3%	-77,6%	-38,1%
Techn. Value (1)	128,84	133,58	124,36	143,59

Bewertung a)

P/E	-4,6	-2,8	-3,7	-7,9
P/Buchwert	1,3	1,0	1,4	1,7
P/CF	-7,0	-3,6	-7,1	-11,5
EV/EBIT	-4,4	-4,2	-4,8	-8,9
Dividendenrendite (net)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

(1=Mio. EUR; 2 =EUR; 3 = 100% = sehr gut; 4 = negativ; hist. Bewert. a. Basis hist. Höchstkurse)

+ Sanierungsplan-Phase 2 startet – der CEO zeigt ... + sich zuversichtlich, eine nachhaltige Umsatzbasis gefunden zu haben. Jetzt sollen im Servicegeschäft „rentierlichere“ Kontrakte abgeschlossen werden. Q2/09 besser als erwartet – geringere Burn-Rate. Im 2. Hj./09 sinkt die Burn-Rate nochmals. Der Cash-Reach wird mit „über das Ende 2011“ bestätigt.

Gewinn je Aktie 08/09e/10e alt : -0,72/ -0,38/-0,18
neu : -0,72/ -0,38/-0,18

➔ Evotec befindet sich in der Repositionierung – die Anfang 2009 ausgerufene „DAB-Strategie“ erfordert operative Exzellenz im Kerngeschäft Services und Erfolge bei der Verpartnerung der vierteiligen klinischen Entwicklungspipeline. Die Projekte **EVT 302 und VR-1 sind gestoppt worden.**

➔ **Größter Werttreiber** sind **EVT 101** (Phase-I-Studie) und **EVT 401** (Abschluss der Phase-I-Studien; Indikation TRD; Partner Roche) bis Ende 2009e und die Vorbereitung der Phase-II-Studien in Rheumatoider Arthritis (P2X₇) Indikation RA; ohne Partner.

Etablierte Partner sind: Roche, Boehringer Ingelheim, Novartis. Nach den Projekt-Stopps ist das Risiko wieder gestiegen – umso wichtiger sind Verpartnerungen und die Expansionsziele im Servicegeschäft, wo mit Zebrafisch und RSIPL u. E. gute Voraussetzungen für weiteres Wachstum gelegt wurden.

➔ Im März 2009 unterzeichneten Evotec und Roche eine Vereinbarung über die gemeinsame Entwicklung der **EVT-100-Produktfamilie**, die zu **Zahlungen über US\$ 300 Mio.** führen kann.

➔ Das **DCF-Modell** liefert keinen „fairen Wert“ – die Gewinnschwelle 2012 ist noch zu weit entfernt! **Das NAV-Modell (nur EVT 101)** deutet einen risikogewichteten Portfolio-Wert von **€ 1,30/Aktie an.**

➔ Der Bestand an **liquiden Mitteln** betrug **zum Ende des 1. Hj./09 € 72,7 Mio.** (31.12.2008: € 92,4 Mio.). Die Mittel sollen planmäßig „bis über das Ende von 2011 ausreichen“. Bis dahin soll das duale Geschäftsmodell auf eine profitable Grundlage gehoben werden.

➔ Infolge der Umsetzung des „Aktionsplans Evotec 2012 – Fokus und Wachstum“ **verringerte** sich der **operative Verlust** im **Q2/09 trotz hoher Restrukturierungsaufwendungen um 29 % auf € 8,9 Mio.** (Q2/08: € 12,5 Mio.). Höhere Erlöse (+46 % auf € 10,5 Mio.) und Kosteneinsparungen (Vertrieb und Verwaltung sowie in F&E) waren die Gründe.

Unternehmensbeschreibung:

Zum Jahreswechsel trat der langjährige CEO Jörn Aldag zurück und **Dr. Werner Lahntaler übernahm die Führung des Unternehmens, gefolgt von einer strategischen Neuausrichtung**, deren Umsetzung u. E. bis 2010 dauern wird. Das 1993 gegründete und in Hamburg beheimatete sowie seit 1999 im Prime Standard in Frankfurt (noch Doppellisting an der NASDAQ wg. Renovis-Übernahme) notierte Pharma-Service- und Entwicklungs-Unternehmen wird von einem vierköpfigen Vorstand geführt. **Bekannte Großaktionäre** sind Roland Oetker und TVM — sie halten knapp 10 % bzw. rund 6,5 % der 109 Mio. Aktien.

Das Unternehmen wird sich auf **zentrale Forschungs- und Entwicklungsprogramme konzentrieren** und seine operativen Kosten deutlich senken; entsprechend der Umsetzung des „Aktionsplans Evotec 2012 — Fokus und Wachstum“. In Oxford, UK und in Hamburg arbeiten noch 370 Mitarbeiter. Das duale Geschäftsmodell (Wirkstoffentwicklung — Service) will durch **strategische Partnerschaften bei** (risikoreichen) **Frühphasen-Projekten** sowohl die Auslastung der Servicekapazitäten sicherstellen als auch an den Wertsteigerungen entlang der (prä-)klinischen Entwicklung teilhaben. Strategische Beteiligungen wären aktuell also nicht zielführend.

Das **Servicegeschäft** (Plattform Discovery & Development) genießt seit über 10 Jahren **hohes Ansehen und einen sehr guten Track Record**. Über 35 der Top 50 der Welt-Pharma waren/sind Kunden — darauf will man aufbauen und frühzeitig strategische Allianzen entlang von Technologien/Indikationen eingehen.

Aktuell umfasst die **Entwicklungspipeline vier Programme** mit niedermolekularen Wirkstoffen in Phase I und Phase II. Entsprechend dem Portfolio-Ansatz wird **pragmatisch verpartnert** und nicht bis zum erfolgreichen Ende der Phase II gewartet. Bereits heute sind wichtige Partner: Roche, Boehringer Ingelheim, Novartis.

Das Unternehmen ist seit Anfang 2009 dabei die Vertriebs- und Verwaltungskosten um mehr als 10 % und die Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen um mehr als 30 % zu verringern (auch Schließung der US-Aktivitäten). Rechnerisch betrachtet entspricht das einer Kostenreduzierung um mehr als € 14 Mio. gegenüber 2008. Als Ergebnis dieser unmittelbaren Restrukturierungsmaßnahmen erwartet die Gesellschaft, dass sich der jährliche Liquiditätsverbrauch um mindestens 30 % verringert und die verfügbaren Finanzmittel komfortabel über das Jahr 2012 hinaus reichen. Die Kosten der Restrukturierung werden sich voraussichtlich auf etwa € 2 Mio. belaufen und ausschließlich im Geschäftsjahr 2009 verrechnet werden. Die aktuelle Geschäftsplanung sieht einen **Cash-Reach bis mindestens in das Jahr 2011** hinein vor!

Bis dahin soll das duale Geschäftsmodell auf eine **profitable** Grundlage gehoben werden!

Produkte:

Das Unternehmen ist **etablierter Anbieter in der pharmakologischen Wirkstoffentwicklung** — „from target to lead“. Im Bereich Hochdurchsatzscreening ist Evotec führend, die Synthese von Substanzbibliotheken gehört ebenso zu den Stärken. Auch fragmentbasierte Wirkstoffforschung wird verfolgt. Das zugekaufte **Zebrafisch-Screening-Geschäft** der Summit Corporation plc stärkt hier den Auftritt, Gleiches gilt für den Mehrheitserwerb (€ 2,8 Mio. + earn-out) der **indischen RSIPL**. 160 indische Wissenschaftler, die 2008 rund € 2 Mio. Umsatz und leichten Gewinn erzielen konnten, stärken die chemische Forschung und erweitern die Kapazitäten für die Forschungs- und frühe Wirkstoffentwicklungsleistungen. Damit unterstützt Evotec sein Ziel, als globaler Partner der pharmazeutischen und biotechnologischen Industrie aufzutreten.

Zurück zu den
Wurzeln:
Servicegeschäft +
Option auf mehr

Offene Kooperati-
onsstrategie soll
Wachstum + bis
2012e die positive
Profitabilität
bringen

Portfolioansatz:
Fokus
+ Risiko-Balance
= weniger ist mehr!

Pipeline:

Die **Pipeline umfasst vier klinische** (Phase II: 2 x; Phase I: 2 x) und **zwei präklinische Programme**. EVT 101 und EVT 103 sind mit Roche verpartnert; die Entwicklung von VR1 wird mit Pfizer vorangetrieben.

Im April 2009 **verfehlte** der MAO-B-Inhibitor **EVT 302** (ohne Partner) in einer Phase-II-Raucherentwöhnungsstudie die erwarteten klinischen Endpunkte mit der Folge, dass das Projekt – erst 2008 via Renovis erworben (Wertberichtigung € 6,6 Mio.) – **eingestellt** wurde. Im März 2009 unterzeichneten Evotec und Roche eine Vereinbarung über die gemeinsame Entwicklung der **EVT-100-Produktfamilie**, die zu Zahlungen über US\$ 300 Mio. führen kann. Nun muss umgesetzt werden.

Die Vorbereitungen für die **Phase-II-Studie mit EVT 101** in der Indikation „behandlungsresistente Depressionen“ (TRD), deren Ergebnisse Ende 2010 oder wenig später erwartet werden, und das **Phase-I-Programm mit EVT 103** verlaufen planmäßig, so dass die Studien in der zweiten Jahreshälfte 2009 begonnen werden können.

Der erste niedermolekulare **VR1**-(Vanilloid-Rezeptor-1-)Antagonist, der sich in Phase-I-Studien zur Behandlung von Schmerz befand, konnte die Target-Eigenschaften nicht erfüllen. Der **Partner Pfizer stoppte im Q1/09** diese Entwicklung und will mit Revonis zusammen an einem **Nachfolge-Molekül weiterarbeiten**.

Die Entwicklung aller anderen klinischen Pipeline-Projekte verlief im Laufe des zweiten Quartals planmäßig. Die ersten **Phase-I-Studien mit EVT 401 wurde Ende Juni 2009 erfolgreich abgeschlossen**. Evotec fokussiert seine Aktivitäten nun auf die Optimierung der oralen Arzneiform, den Abschluss der Phase-I-Studien (Indikation TRD, Partner Roche) bis Ende 2009e und die Vorbereitung der Phase-II-Studien in Rheumatoider Arthritis (P2X₇) Indikation RA, ohne Partner. Die **H3- und P2X3-Antagonisten-Programme sollen 2010 mit der klinischen Phase I starten**.

Unternehmensentwicklung:

Das kontinuierliche Geschäft mit Forschungsallianzen, höheren Lizenzeinnahmen sowie eine anteilige Abschlagszahlung von Roche (€ 0,2 Mio. für EVT-101-Projekt) sorgten für den **13%igen Umsatzanstieg auf € 8,2 Mio. im Q1/09**.

Konstanz zeigte auch die geografische Verteilung: 49 % von Evotecs Umsätzen kamen aus den USA, 38 % der Erlöse entfielen auf europäische und 13 % auf in Japan (steigende Bedeutung der Partnerschaft mit Ono!) etc. ansässige Unternehmen.

Die **Herstellkosten stiegen zum Vorjahr nur um € 0,1 Mio. auf € 5,3 Mio.** (2008: € 5,2 Mio.); dadurch **verbesserte sich die Bruttomarge auf 36,2 %** (2008: 29,4 %). Zu den höheren Lizenzeinnahmen kamen nun auch günstige Wechselkurseffekte.

Die **F&E-Aufwendungen verringerten sich** im Berichtsquartal um 19 % auf € 10,3 Mio., trotz der Einbeziehung der entsprechenden Kosten von Renovis. Zukünftige F+E-Aufwendungen werden voraussichtlich deutlich zurückgehen, da man sich auf die Kernprogramme konzentriert und Roche die Forschungskosten für EVT 101 und EVT 103 übernehmen wird. Das negative EBIT stieg im Q1/09 um 41 % auf € 20,2 Mio., weil Wertberichtigung (VR-1 i. H. v. € 6,6 Mio.) und Restrukturierungsaufwendungen drückten. Ohne diese außerordentlichen Posten hätte sich das EBIT um 15 % auf € 12,2 Mio. verbessert. Bei 44 % mehr Aktien stieg **der EPS-Verlust von € –0,19 im Q1/08 auf nun € –0,21/Aktie**.

**Q2/09 besser als
erwartet, per
30.6.09: EPS € –0,08
nach € –0,11/Aktie
im Vorjahr**

Der **operative Cashflow-Abfluss vergrößerte sich gegenüber dem Vorjahr um € 2,4 Mio. auf € –17,9 Mio.**, denn zu den hohen Investitionen kamen die Integration von Renovis sowie Abfindungen hinzu.

Evotecs **Umsatz im Q2/09 stieg stark um 46 % auf € 10,5 Mio. an.** Dies lag im Wesentlichen an einer Umsatzbeteiligung von DeveloGen in Höhe von insgesamt € 1,8 Mio., die zu den stetigen Erlösen aus Forschungsallianzen, einer Lizenzzahlung und einer anteiligen Abschlagszahlung (beide von Roche) für die EVT-100-Produktfamilie (€ 0,9 Mio.) hinzukam. Die Umsatzbeteiligung von DeveloGen resultiert aus der Abschlagszahlung, die DeveloGen aus ihrer Kooperation mit Boehringer Ingelheim in Höhe von € 7 Mio. erhielt (darüber hinaus potenzielle Meilensteine sowie zusätzliche verkaufabhängige Zahlungen). Die **Bruttomarge verbesserte sich deutlich auf 38,8 % (Q2/08: 20,8 %).**

Der **operative Verlust im Q2/09 verbesserte sich trotz** hoher Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von € 2,7 Mio. um 29 % auf € –8,9 Mio. (Q2/08: € –12,5 Mio.). Höhere Erlöse und Kosteneinsparungen (Vertrieb und Verwaltung sowie in F&E) infolge der Implementierung des „Aktionsplans Evotec 2012 – Fokus und Wachstum“ waren die Gründe. Die Reduzierung des Personalbestands in der Verwaltung um 20 % und – nach den Rückschlägen in Evotecs klinischer Pipeline – eine Reduzierung des Personalbestands in der klinischen Entwicklungsgruppe um etwa 50 % sind initiiert.

Darüber hinaus hat das Unternehmen seine Wirkstoffforschungs- und -entwicklungsprozesse neu organisiert, um Synergien innerhalb der bestehenden europäischen Infrastruktur zu realisieren. Konsequenz: Schließung der US-Tochtergesellschaft zum Ende des Q3/09. Infolge dieses Maßnahmenpakets hat Evotecs Personalbestand zum 30. Juni 2009 gegenüber Vorjahr um 60 Mitarbeiter auf 370 Mitarbeiter abgenommen; die F+E-Aufwendungen sind im zweiten Quartal um 35 % und die Vertriebs- und Verwaltungskosten um 11 % zurückgegangen. Die Aufwendungen werden erwartungsgemäß weiter zurückgehen, da sich die Auswirkungen von Evotecs Restrukturierung erst in den Finanzergebnissen für das 2. Hj./09 in vollem Umfang niederschlagen. Der **Periodenfehlbetrag im Q2/09 betrug € 8,6 Mio.** (Q2 2008: € 12,0 Mio.).

Im Juli 2009 hat Evotec eine umfangreiche Forschungsk Kooperation mit Cubist Pharmaceuticals bekannt gegeben, bei der Evotecs einzigartige Plattform für die fragmentbasierte Wirkstoffforschung zum Einsatz kommt. Im Bereich Hochdurchsatzscreening wurde eine Kooperation mit Alios Biopharma begonnen. Zudem hat Evotec-RSIL ihre Kooperation mit der Ferrer Grupo zur Synthese von Substanzbibliotheken verlängert.

Der Bestand an **liquiden Mitteln**, der Bargeld (€ 38,4 Mio.), kurzfristige Wertpapiere (€ 25,2 Mio.) sowie „Auction Rate Securities“ (€ 9,1 Mio.) umfasst, betrug **zum Ende des 1. Hj./09 € 72,7 Mio.** (31.12.2008: € 92,4 Mio.). Die Mittel sollen planmäßig „bis über das Ende von 2011 ausreichen“.

Aussicht:

**Cash-Reach über
2012e**

Evotec hat seine **Umsatzerwartung auf über € 40 Mio.** (zuvor über € 35 Mio.) **angehoben** und bestätigt trotz der Übernahme von RSIPL alle übrigen im März veröffentlichten Finanzprognosen für das Geschäftsjahr 2009. Der **Cashburn wird also in den kommenden Jahren fallen.** Restrukturierungsaufwendungen sind 2009 in Höhe von € 5,5 Mio. (1. Hj./09: € 4,1 Mio.) geplant.

Die Liquidität betrug Ende Juni 2009 € 72,7 Mio. Mit dem Beitrag aus Meilensteinzahlungen aus Forschungsk Kooperationen und dem vollen Effekt von Evotecs Restrukturierungsmaßnahmen wird der Liquiditätsver-

brauch in der zweiten Jahreshälfte erwartungsgemäß deutlich reduziert. Auf dieser Basis bleibt man zuversichtlich, die Liquiditätsprognose von mehr als € 65 Mio. zum Jahresende einzuhalten.

Es gilt die Prozesseffizienz zu optimieren – die Kunden vom neuen „indisch-deutsch-englischen“ Service-Angebot zu überzeugen, sprich Service-Kontrakte einzuloben und die strategischen Partnerschaften für die Früh-Phasen-Projekte umzusetzen, denn diese sind die größten Werttreiber im Geschäftsmodell von Evotec .

Disclaimer

Die Analyse ist kein Angebot und keine Aufforderung diese Aktien zu erwerben oder zu verkaufen. Die Analyse richtet sich ausschließlich an Interessenten in der Bundesrepublik Deutschland.

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Unsere auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Die Studie ist am

DATUM 07.08.2009

erstellt worden. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und -zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

Ersteller der Studie ist Thomas J. Schieble.

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung
Weder EQUI.TS GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt, oder
- c) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

- d) Auftraggeber der Studie ist – entfällt

Herausgeber der Studie:

EQUI.TS GmbH

Sitz: Frankfurt am Main

HRB 47021 Amtsgericht Frankfurt am Main

Geschäftsführer: Thomas J. Schieble