

Empfehlung: Halten

Kursziel: 14,30 Euro

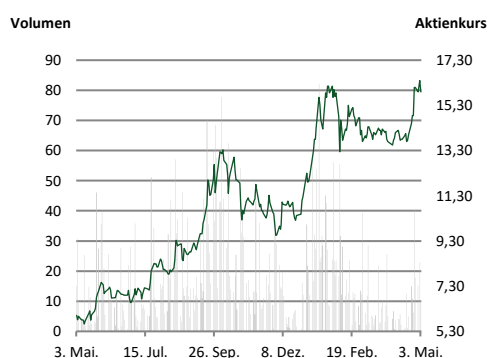
Kurspotenzial: -10 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	15,90 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	4,15
Marktkap. (in Mio. Euro)	65,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	71,0
Ticker	V3V
ISIN	DE000A0BL849

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	17,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,56
3 M relativ zum CDAX	+1,3%
6 M relativ zum CDAX	+48,8%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	74,3%
MK Beleggingsmaatschappij Venlo B.V.	11,6%
Dr. André Gerth	10,0%
Management & Aufsichtsrat	1,1%
PBMK	3,0%

Termine

Q1 Bericht	9. Mai 2018
HV	15. Mai 2018

Prognoseanpassung

	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	25,9	29,8	33,4
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	2,4	3,3	4,0
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,41	0,54	0,65
Δ in %	-	-	-

Analyst

Henrik Markmann
+49 40 41111 37 84
h.markmann@montega.de

Publikation

Comment 4. Mai 2018

Q1 dürfte Erfolge der Buy-and-Build-Strategie deutlich machen

Vita 34 wird am 09. Mai seinen Q1-Bericht veröffentlichen. Da es dem Management gelungen ist, die seit Ende Juni 2017 vollkonsolidierte Seracell Pharma AG bereits vollständig zu integrieren und nahezu alle mit der Akquisition und Integration verbundenen Sonderkosten im abgelaufenen Geschäftsjahr angefallen sind, erwarten wir für Q1 2018 einen starken Umsatz- und Ergebnisanstieg.

Deutlicher Umsatz- und Ergebnisanstieg: Die Erlöse dürften primär durch die Gewinnung von Marktanteilen in der DACH-Region (v.a. Deutschland) sowie die erhöhte Anzahl von neu eingelagerten Stammzelldepots (+40.000 auf nun etwa 215.000 Stammzelldepots) nach der erfolgreichen Übernahme des Wettbewerbers Seracell um 34,8% auf 5,5 Mio. Euro steigen. Da die Integrationsmaßnahmen zügig eingeleitet und umgesetzt wurden (u.a. wurde der ehemalige Seracell-Verwaltungsstandort in Berlin geschlossen), erwarten wir einen leicht überproportionalen Ergebnisanstieg auf ein EBITDA i.H.v. 0,9 Mio. Euro (+36,5%). Vita 34 hat u.E. mit der Seracell-Übernahme eindrucksvoll gezeigt, dass das Unternehmen im konsolidierenden Markt sehr erfolgreich eine aktive Rolle einnimmt.

Roadshow unterstreicht gutes Sentiment: Im Rahmen einer im April durchgeführten Roadshow mit dem Finanzvorstand in Luxemburg wurden insbesondere die weiteren Wachstumspotenziale deutlich. Für zusätzliches Wachstum könnte schon bald eine derzeit in der Prüfung durch das Paul-Ehrlich-Institut befindliche Genehmigung zur Verlängerung der Transportzeit von Einlagerungen sorgen. Bis jetzt muss entnommenes Nabelschnurblut binnen 48 Stunden im Kryotank in Leipzig oder Rostock eingelagert sein. Vita 34 plant jedoch, diese Transportzeit auf 72 Stunden zu erhöhen. Der geografische Radius würde sich dadurch deutlich erweitern und u.E. auch zu einem stärkeren internationalen Wachstum führen.

Darüber hinaus hat die Anteilsaufstockung der größten Stammzellbank in Polen (Polski Bank Komórek Macierzystych S.A. hält nun 3,02%) die latente Übernahmephantasie befeuert, die u.E. auch der Grund für den jüngsten Kursanstieg von knapp 20% ist. Das Vita 34-Management hält jedoch eine feindliche Übernahme für unwahrscheinlich und befindet sich derzeit auch in keinerlei Gesprächen mit PBKM.

Fundamentale Bewertung vorerst ausgereizt: Neue Impulse für die Aktie erwarten wir neben den anstehenden guten Q1-Zahlen in den nächsten Monaten durch M&A-Transaktionen, neue Produkte, Effizienzsteigerungen sowie die Genehmigung zur Verlängerung der Transportzeit. Wenngleich der anstehende Newsflow damit positiv ausfallen sollte, halten wir die fundamentale Bewertung der Aktie mit einem EV/EBITDA 2018e von 16,1x derzeit für ausgereizt.

Fazit: Vita 34 dürfte erfreuliche Q1-Zahlen präsentieren und damit nach der erfolgreich abgeschlossenen Seracell-Übernahme profitabel wachsen. Zwar hat sich die aktuelle Marktbewertung nach dem jüngsten Kursanstieg von unserer fundamentalen Bewertung entfernt, jedoch sehen wir aufgrund des insgesamt guten Sentiments keinen Anlass die Aktie abzustufen. Nach Fortschreibung unseres DCF-Modells erhöhen wir unser Kursziel leicht auf 14,30 Euro (zuvor: 14,00 Euro) und bestätigen damit unser Rating „Halten“.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	16,3	19,2	25,9	29,8	33,4
Veränderung yoy	15,0%	17,8%	34,7%	15,4%	12,1%
EBITDA	2,3	1,8	4,4	5,3	6,0
EBIT	0,8	0,1	2,4	3,3	4,0
Jahresüberschuss	0,7	-0,3	1,7	2,2	2,7
Bruttomarge	52,9%	56,3%	57,0%	57,5%	58,0%
EBITDA-Marge	14,1%	9,6%	17,1%	17,6%	17,9%
EBIT-Marge	4,8%	0,7%	9,4%	11,0%	12,0%
Net Debt	0,3	5,1	4,2	2,6	0,6
Net Debt/EBITDA	0,1	2,8	1,0	0,5	0,1
ROCE	3,2%	0,5%	7,0%	9,4%	11,6%
EPS	0,22	-0,08	0,41	0,54	0,65
FCF je Aktie	0,61	-2,81	0,37	0,56	0,70
Dividende	0,16	0,16	0,18	0,20	0,20
Dividendenrendite	1,0%	1,0%	1,1%	1,3%	1,3%
EV/Umsatz	4,4	3,7	2,7	2,4	2,1
EV/EBITDA	31,0	38,6	16,1	13,5	11,9
EV/EBIT	91,0	526,2	29,2	21,6	17,7
KGV	72,3	n.m.	38,8	29,4	24,5
P/B	2,8	2,2	2,2	2,1	1,9

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ. Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 15,90

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Vita 34 AG wurde 1997 gegründet und hat ihren Sitz in Leipzig. Im deutschsprachigen Heimatmarkt ist Vita 34 die größte Stammzellbank und inzwischen die zweitgrößte private Nabelschnurblutbanken in Europa. Vita 34 beschäftigt 133 Mitarbeiter und ist über Tochtergesellschaften und Vertriebspartner weltweit in mehr als 20 Ländern aktiv.

Geschäftsmodell

Die langfristige Einlagerung von Stammzellen aus Nabelschnurblut und -gewebe sowie die Herstellung von Stammzelltransplantaten bilden das Kerngeschäft des Unternehmens. Die Tätigkeiten umfassen die Entnahme, Aufarbeitung und Lagerung von Stammzellen aus Nabelschnurblut und -gewebe sowie die Entwicklung von zelltherapeutischen Verfahren. Dafür wird das Blut und Gewebe in Kryotanks bei -196°C aufbewahrt. Die Stammzellen können so für Jahrzehnte gelagert werden, ohne ihre Eigenschaften zu verlieren, um im Bedarfsfall zur medizinischen Behandlung wieder aufgetaut und verwendet zu werden.

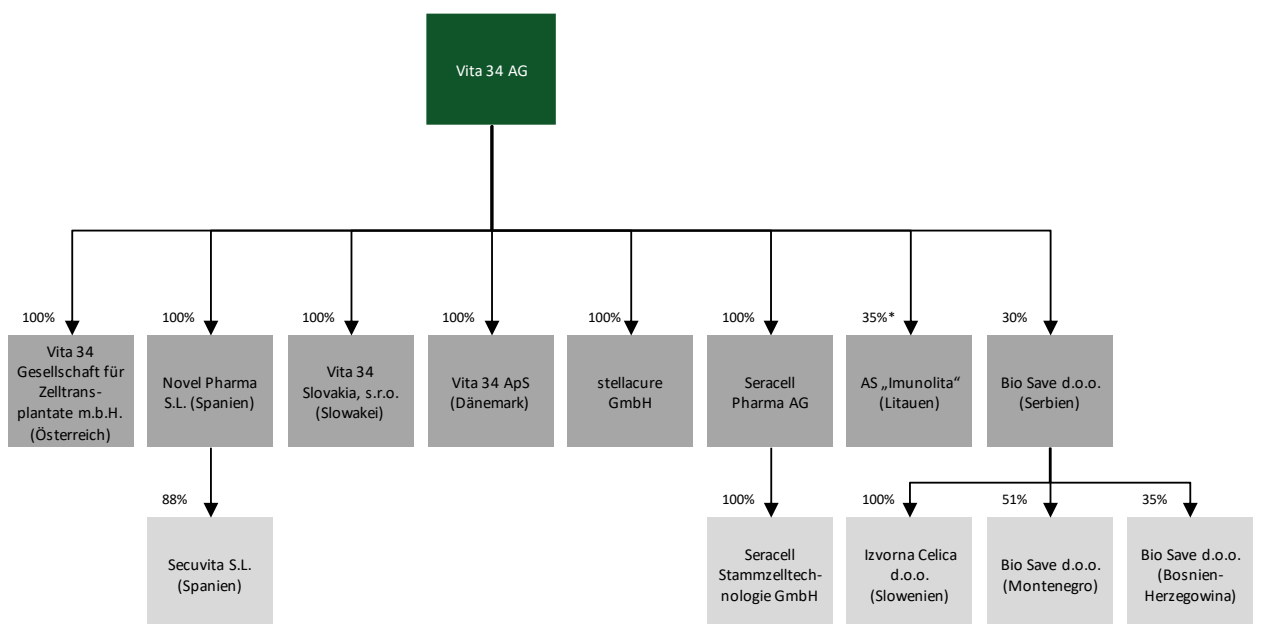
Lagerung von Nabelschnurblut in Kryo-Tanks



Quelle: Unternehmen

Unternehmensstruktur

Die Gesellschaftsstruktur mit allen wesentlichen Beteiligungen von Vita 34 kann folgendem Organigramm entnommen werden. Die börsennotierte Vita 34 AG ist die Muttergesellschaft des Konzerns und hat folgende Tochterunternehmen:



Quelle: Unternehmen, * inkl. Stimmrechtsmehrheit

Management

Das Management-Team besteht aus folgenden Personen:

Dr. Wolfgang Knirsch, CEO



Dr. Wolfgang Knirsch wurde 1960 geboren. Nach erfolgreichem Abschluss seiner Promotion an der RWTH Aachen wechselte der Chemiker 1993 von der institutionellen Forschung in die pharmazeutische Industrie. Dr. Knirsch begann diesen Karriereschritt klassisch im Vertrieb und Marketing der Hoechst AG. Später war er für das Produktmanagement international relevanter ethischer Präparate des Nachfolgeunternehmens Aventis Pharma GmbH engagiert. Nach einem Wechsel zur Merck KGaA verantwortete er u.a. das New Business sowie später das nationale Marketing für den wichtigsten Präparatesektor des Unternehmens. In 2005 übernahm Dr. Knirsch die Leitung des strategischen und operativen Marketings der Biotest AG, einem Spezialisten für klinische Immunologie, Hämatologie, Intensiv- und Notfallmedizin. Nach der erfolgreichen Umstrukturierung und Neuausrichtung dieses Bereiches vollzog er im Jahr 2011 innerhalb des Unternehmens einen Wechsel in den internationalen Geschäftszweig. In seiner Funktion als Vice President International Business entwickelte er einen mit mehreren hundert Millionen Euro strategisch relevanten Verantwortungsbereich mit weltweiten Vertriebspartnern erfolgreich weiter. Im Juni 2016 wechselte Herr Dr. Knirsch als COO in den Vorstand der Vita 34 AG und wurde ein Jahr später im Juni 2017 zum Vorstandsvorsitzenden berufen.

Falk Neukirch, CFO

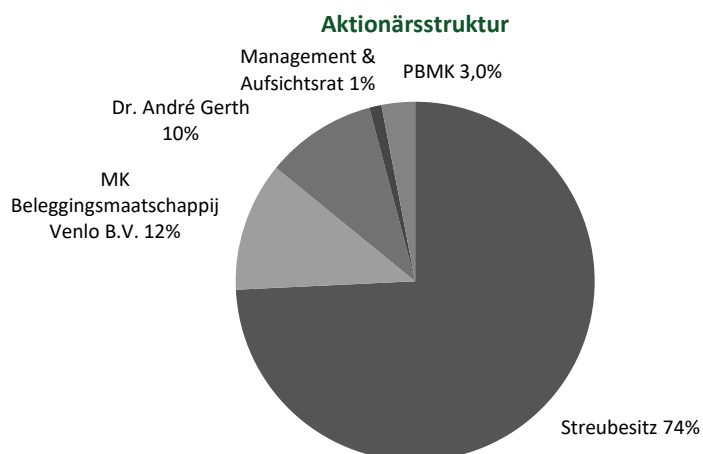


Falk Neukirch verantwortet als Finanzvorstand die Bereiche Finanzen, Controlling, Administration, IT und Investor Relations.

Falk Neukirch wurde 1971 geboren. Er studierte Betriebswirtschaftslehre an der TU Dresden, davon ein Jahr in Großbritannien und beendete das Studium als Diplom Kaufmann. Herr Neukirch arbeitete anschließend mehrere Jahre für eine große Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft. Er übernahm danach verschiedene Leitungsfunktionen im Bereich Finanzen. Von 2007 bis 2014 war Falk Neukirch als Direktor Controlling bei der börsennotierten First Sensor AG beschäftigt und direkt dem Vorstand unterstellt. In dieser Zeit baute er eine funktionstüchtige Finanzabteilung für über 18 Tochterfirmen auf und begleitete aktiv mehr als 10 Firmenakquisitionen und deren Integration in den First Sensor-Konzern.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Vita 34 AG unterteilt sich in 4.145.959 Stammaktien mit einem Nennwert von 1,00 Euro. Seit dem 27. März 2007 sind die Aktien der Vita 34 AG im regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet. 10,0% der Anteile werden vom ehemaligen Vorstandsvorsitzenden Dr. André Gerth gehalten. Mit weiteren 11,6% ist die MK Beleggingsmaatschappij Venlo B.V. (MKBV) und mit 3,0% die Polski Bank Komórek Macierzystych S.A. (PBMK) beteiligt. Das Management und der Aufsichtsrat halten zusammen 1,2%. Die übrigen Anteile befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
Umsatz	25,9	29,8	33,4	37,1	40,5	43,3	45,5	46,4
Veränderung	34,7%	15,4%	12,1%	11,0%	9,0%	7,0%	5,0%	2,0%
EBIT	2,4	3,3	4,0	4,9	6,1	6,5	6,8	6,9
EBIT-Marge	9,4%	11,0%	12,0%	13,2%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
NOPAT	1,9	2,5	3,0	3,6	4,4	4,5	4,8	4,9
Abschreibungen	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,7	1,8	0,9
in % vom Umsatz	7,7%	6,6%	5,9%	5,0%	4,5%	4,0%	4,0%	2,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-1,4	-1,2	-1,1	-1,2	-1,2	-0,6	-0,5	-0,2
- Investitionen	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Investitionsquote	2,7%	2,3%	2,1%	2,1%	2,2%	2,0%	2,0%	2,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,7	2,6	3,1	3,5	4,2	4,8	5,2	4,6
WACC	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Present Value	1,7	2,3	2,6	2,7	3,0	3,2	3,2	45,9
Kumuliert	1,7	3,9	6,5	9,2	12,2	15,4	18,6	64,5

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	64,5
Terminal Value	45,9
Anteil vom Tpv-Wert	71%
Verbindlichkeiten	9,4
Liquide Mittel	4,2
Eigenkapitalwert	59,3

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2018-2021	12,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2018-2024	9,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2025	2,0%
EBIT-Marge	2018-2021	11,4%
EBIT-Marge	2018-2024	12,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2025	15,0%

Aktienzahl (Mio.) 4,15

Wert je Aktie (Euro) 14,30**+Upside / -Downside -10%**

Aktienkurs (Euro) 15,90

Modellparameter

Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta 1,20

WACC 7,7%

ewiges Wachstum 2,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,17%	11,91	12,59	12,97	13,39	14,33
7,92%	12,44	13,19	13,61	14,07	15,12
7,67%	13,01	13,83	14,30	14,81	15,99
7,42%	13,63	14,54	15,06	15,63	16,95
7,17%	14,30	15,31	15,89	16,53	18,02

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2025e				
WACC	14,45%	14,70%	14,95%	15,20%	15,45%
8,17%	12,62	12,80	12,97	13,15	13,32
7,92%	13,24	13,42	13,61	13,79	13,98
7,67%	13,91	14,10	14,30	14,50	14,69
7,42%	14,64	14,85	15,06	15,27	15,48
7,17%	15,44	15,67	15,89	16,11	16,34

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	14,2	16,3	19,2	25,9	29,8	33,4
Herstellungskosten	7,7	7,7	8,4	11,1	12,7	14,0
Bruttoergebnis	6,5	8,6	10,8	14,7	17,2	19,4
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	4,8	5,1	5,4	7,0	7,8	8,7
Verwaltungskosten	4,0	3,9	5,0	5,4	6,1	6,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,3	0,4	1,0	1,8	2,0	2,1
Sonstige betriebliche Erträge	4,3	1,6	0,7	1,9	2,1	2,2
EBITDA	3,9	2,3	1,8	4,4	5,3	6,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,3	1,5	1,7	2,0	2,0	2,0
EBITA	1,6	0,8	0,1	2,4	3,3	4,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,6	0,8	0,1	2,4	3,3	4,0
Finanzergebnis	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,6	0,7	-0,2	2,2	3,0	3,7
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,6	0,7	-0,2	2,2	3,0	3,7
EE-Steuern	-0,1	0,1	0,2	0,5	0,7	1,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,7	0,7	-0,3	1,7	2,2	2,7
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,7	0,7	-0,3	1,7	2,2	2,7
Anteile Dritter	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,0	0,7	-0,3	1,7	2,2	2,7

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

G&V (in % vom Umsatz) Vita 34 AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	54,2%	47,1%	43,7%	43,0%	42,5%	42,0%
Bruttoergebnis	45,8%	52,9%	56,3%	57,0%	57,5%	58,0%
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	34,17%	31,44%	28,30%	27,00%	26,30%	26,10%
Verwaltungskosten	28,18%	24,09%	25,83%	21,00%	20,50%	20,20%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,29%	2,46%	5,17%	7,09%	6,70%	6,38%
Sonstige betriebliche Erträge	30,24%	9,87%	3,74%	7,50%	7,00%	6,70%
EBITDA	27,5%	14,1%	9,6%	17,1%	17,6%	17,9%
Abschreibungen auf Sachanlagen	16,1%	9,3%	8,9%	7,7%	6,6%	5,9%
EBITA	11,4%	4,8%	0,7%	9,4%	11,0%	12,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	11,4%	4,8%	0,7%	9,4%	11,0%	12,0%
Finanzergebnis	-0,2%	-0,3%	-1,5%	-1,1%	-1,1%	-1,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	11,2%	4,5%	-0,8%	8,4%	9,9%	11,0%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	11,2%	4,5%	-0,8%	8,4%	9,9%	11,0%
EE-Steuern	-0,8%	0,4%	0,9%	1,8%	2,4%	2,9%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	12,0%	4,0%	-1,7%	6,5%	7,5%	8,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	12,0%	4,0%	-1,7%	6,5%	7,5%	8,1%
Anteile Dritter	-2,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	14,0%	4,0%	-1,7%	6,5%	7,5%	8,1%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	26,2	25,1	39,9	40,1	40,3	40,5
Sachanlagen	5,1	5,0	6,6	5,1	3,7	2,2
Finanzanlagen	4,0	3,6	3,7	3,7	3,7	3,7
Anlagevermögen	35,4	33,7	50,2	48,9	47,6	46,3
Vorräte	0,4	0,3	0,5	0,7	0,7	0,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,7	4,5	4,9	6,7	8,2	9,6
Liquide Mittel	2,1	2,8	4,2	5,0	6,6	8,7
Sonstige Vermögensgegenstände	1,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2
Umlaufvermögen	8,4	9,7	11,8	14,7	17,7	21,3
Bilanzsumme	43,8	43,4	62,0	63,5	65,3	67,6
PASSIVA						
Eigenkapital	23,7	23,6	29,5	30,4	31,9	33,8
Anteile Dritter	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Rückstellungen	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,7	3,1	9,2	9,2	9,2	9,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,9	1,6	2,8	3,3	3,6	4,0
Sonstige Verbindlichkeiten	14,4	15,1	20,4	20,4	20,4	20,4
Verbindlichkeiten	20,1	19,8	32,4	32,9	33,2	33,6
Bilanzsumme	43,8	43,4	62,0	63,5	65,3	67,6

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Vita 34 AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	59,8%	57,8%	64,3%	63,1%	61,7%	59,9%
Sachanlagen	11,7%	11,6%	10,7%	8,1%	5,6%	3,3%
Finanzanlagen	9,2%	8,3%	5,9%	5,8%	5,6%	5,4%
Anlagevermögen	80,7%	77,7%	80,9%	77,0%	72,9%	68,5%
Vorräte	1,0%	0,7%	0,8%	1,1%	1,1%	1,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,7%	10,3%	7,9%	10,6%	12,6%	14,2%
Liquide Mittel	4,8%	6,5%	6,7%	7,9%	10,1%	12,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	2,8%	4,9%	3,6%	3,5%	3,4%	3,3%
Umlaufvermögen	19,2%	22,4%	19,0%	23,1%	27,1%	31,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	54,1%	54,5%	47,6%	47,9%	48,9%	50,0%
Anteile Dritter	0,2%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Rückstellungen	0,2%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	8,5%	7,1%	14,8%	14,5%	14,1%	13,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,3%	3,7%	4,4%	5,2%	5,5%	5,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	32,8%	34,7%	32,9%	32,1%	31,2%	30,1%
Verbindlichkeiten	45,8%	45,6%	52,2%	51,9%	50,9%	49,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

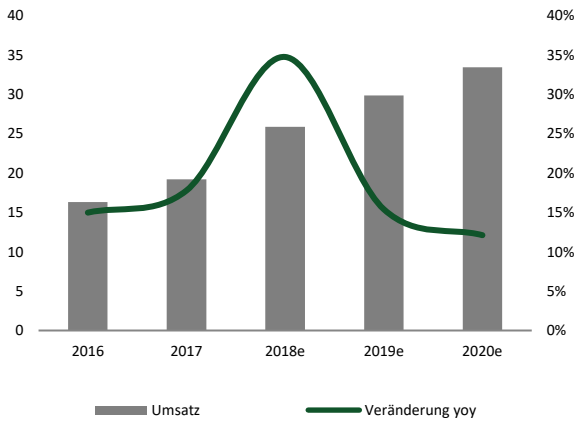
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,7	0,7	-0,3	1,7	2,2	2,7
Abschreibung Anlagevermögen	2,3	1,5	1,7	2,0	2,0	2,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-2,7	-0,2	0,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	1,2	2,0	2,3	3,7	4,2	4,7
Veränderung Working Capital	1,4	0,3	-0,7	-1,4	-1,2	-1,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,6	2,3	1,5	2,2	3,0	3,6
CAPEX	-0,6	-0,5	-13,2	-0,7	-0,7	-0,7
Sonstiges	-4,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-4,7	-0,6	-13,1	-0,7	-0,7	-0,7
Dividendenzahlung	-0,4	-0,5	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	2,5	-0,6	6,7	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-1,7	0,1	6,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,4	-1,0	13,0	-0,7	-0,7	-0,8
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-1,6	0,7	1,4	0,9	1,6	2,1
Endbestand liquide Mittel	2,3	2,8	4,2	5,0	6,6	8,7

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

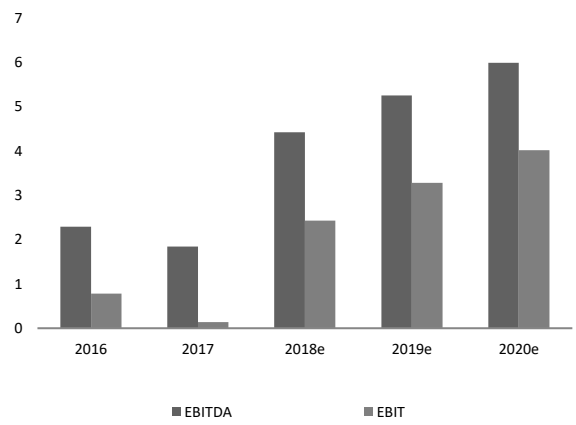
Kennzahlen Vita 34 AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	45,8%	52,9%	56,3%	57,0%	57,5%	58,0%
EBITDA-Marge (%)	27,5%	14,1%	9,6%	17,1%	17,6%	17,9%
EBIT-Marge (%)	11,4%	4,8%	0,7%	9,4%	11,0%	12,0%
EBT-Marge (%)	11,2%	4,5%	-0,8%	8,4%	9,9%	11,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	12,0%	4,0%	-1,7%	6,5%	7,5%	8,1%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	7,2%	3,2%	0,5%	7,0%	9,4%	11,6%
ROE (%)	9,0%	2,8%	-1,4%	5,7%	7,4%	8,5%
ROA (%)	4,5%	1,5%	-0,5%	2,7%	3,4%	4,0%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	1,7	0,3	5,1	4,2	2,6	0,6
Net Debt / EBITDA	0,4	0,1	2,8	1,0	0,5	0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	2,0	1,8	-11,6	1,5	2,3	2,9
Capex / Umsatz (%)	26%	8%	69%	3%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	28%	20%	16%	14%	16%	18%
Bewertung						
EV/Umsatz	5,0	4,4	3,7	2,7	2,4	2,1
EV/EBITDA	18,2	31,0	38,6	16,1	13,5	11,9
EV/EBIT	44,0	91,0	526,2	29,2	21,6	17,7
EV/FCF	36,2	38,8	-	46,5	30,7	24,6
KGV	24,5	72,3	-	38,8	29,4	24,5
P/B	2,8	2,8	2,2	2,2	2,1	1,9
Dividendenrendite	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%	1,3%	1,3%

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

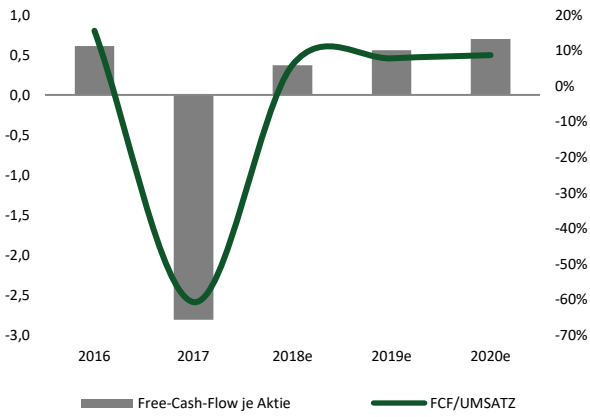
Umsatzentwicklung



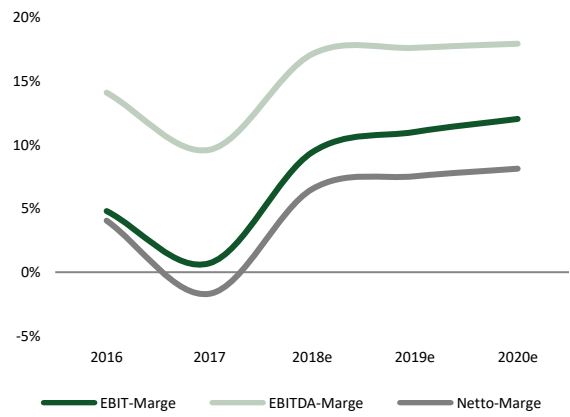
Ergebnisentwicklung



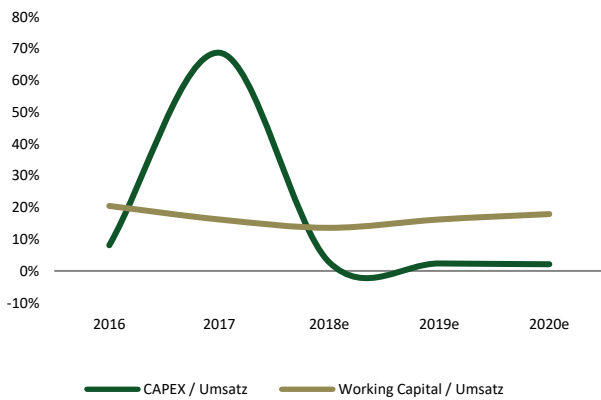
Free-Cash-Flow Entwicklung



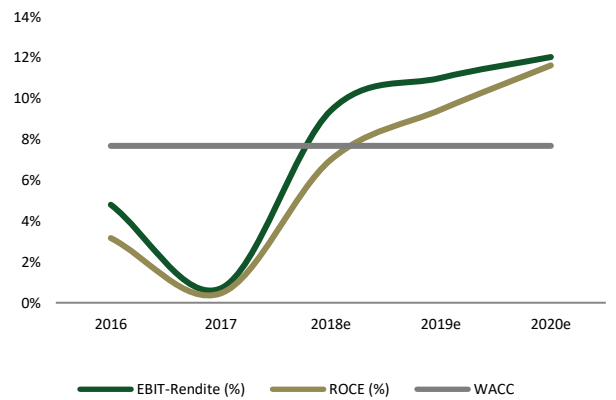
Margenentwicklung



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 weitergeleitet 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: 04.05.2018):

Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 04.05.2018):

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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 04.05.2018):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

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
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	15.11.2016	4,88	7,50	+54%
Kaufen	24.11.2016	4,90	7,50	+53%
Kaufen	14.03.2017	5,86	7,50	+28%
Kaufen	30.03.2017	5,85	8,40	+44%
Kaufen	21.04.2017	6,70	8,40	+25%
Kaufen	18.05.2017	6,20	8,40	+35%
Kaufen	14.06.2017	6,78	8,40	+24%
Kaufen	09.08.2017	7,83	9,10	+16%
Kaufen	31.08.2017	8,77	9,70	+11%
Kaufen	15.09.2017	10,09	12,00	+19%
Kaufen	23.11.2017	10,64	12,00	+13%
Halten	22.03.2018	14,20	14,00	-1%
Halten	28.03.2018	14,15	14,00	-1%
Halten	04.05.2018	15,90	14,30	-10%