

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **15,00 Euro**

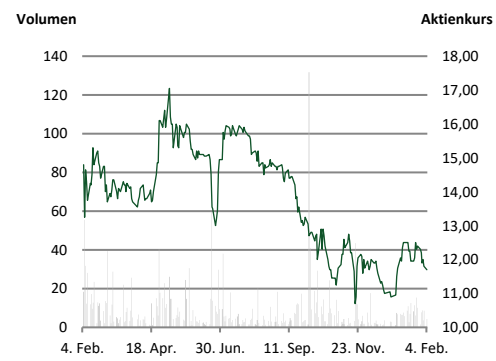
Kurspotenzial: **+28 Prozent**

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	11,70 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	4,15
Marktkap. (in Mio. Euro)	48,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	49,9
Ticker	V3V
ISIN	DE000A0BL849

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	18,20
52 Wochen-Tief (in Euro)	10,10
3 M relativ zum CDAX	+0,2%
6 M relativ zum CDAX	-10,7%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	75,4%
MK Beleggingsmaatschappij Venlo B.V.	11,6%
Dr. André Gerth	8,6%
PBMK	3,0%
Management & Aufsichtsrat	1,4%

Termine

GB 2018	28. März 2019
Q1 Bericht	15. Mai 2019

Prognoseanpassung

	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	21,5	25,3	29,0
Δ in %	-2,1%	-2,8%	-2,8%
EBIT (alt)	2,3	4,0	4,8
Δ in %	11,4%	-2,8%	-2,8%
EPS (alt)	0,40	0,68	0,80
Δ in %	10,0%	-2,9%	-2,5%

Analyst

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

Publikation

Comment 5. Februar 2019

Preview: Profitabler Wachstumskurs dürfte sich in Q4 fortsetzen

Vita 34 wird am 28. März den Bericht für das abgelaufene Geschäftsjahr veröffentlichen und voraussichtlich einen Ausblick für 2019 geben.

Signifikant überproportionale Ergebnisentwicklung erwartet: Vita 34 hat bereits mit den 9M-Zahlen gezeigt (Umsatz: +13,1% vs. EBITDA: +316,5%), dass das Unternehmen auf einem sehr guten Weg ist, die gesteckten Ziele des profitablen Wachstums für 2018 zu erreichen. Insgesamt rechnet der Vorstand für das abgelaufene Geschäftsjahr mit Erlösen zwischen 21,0 und 23,0 Mio. Euro sowie einem EBITDA in der Bandbreite von 4,0 und 4,6 Mio. Euro. Für das Jahresschlussquartal erwarten wir ein Umsatzniveau von 5,5 Mio. Euro sowie ein EBITDA i.H.v. 1,1 Mio. Euro, sodass Vita 34 auf Gesamtjahressicht ein Umsatz am unteren Ende der Guidance von 21,0 Mio. Euro (+9,5% yoy) sowie ein deutlich überproportional gestiegenes EBITDA von 4,4 Mio. Euro (+138,3% yoy) erreichen sollte.

Geografisch betrachtet dürfte sich die DACH-Region aufgrund der langjährigen Verträge mit den Partnerkliniken, wodurch sich Vita 34 inzwischen eine sehr hohe Marktabdeckung von etwa 96% in Deutschland gesichert hat, weiterhin positiv entwickeln. Etwas belastend dürfte sich auch weiterhin in Q4 der Wechsel der Vertriebspartner in Serbien und Italien ausgewirkt haben. Allerdings stellte das Management mit den neuen Partnern eine Rückkehr auf den Wachstumspfad bereits ab 2019 in Aussicht. Dennoch haben wir uns hinsichtlich der Erlösentwicklung auch für die Folgejahre nun etwas konservativer positioniert. Die leicht angehobene Ergebnisschätzung für 2018 resultiert aus der Verschiebung von Erlösen des margenschwächeren Auslandsgeschäfts hin zu profitableren Aktivitäten im Kernmarkt Deutschland.

Ausblick auf 2019: Das Jahr 2018 war maßgeblich geprägt von der Umsetzung geplanter Kostensenkungsmaßnahmen sowie der Hebung von Synergieeffekten im Nachgang der Seracell-Übernahme Mitte 2017. Wir gehen davon aus, dass im laufenden Geschäftsjahr die Managementkapazitäten auch wieder vermehrt auf neue M&A-Transaktionen gerichtet werden, sodass wir mit der Fortsetzung der erfolgreichen Buy-and-Build-Strategie rechnen. Darüber hinaus dürfte in H2 2019 die GMP-Zulassung vom Paul-Ehrlich-Institut für das neue Produkt Adipovita erfolgen. Weiteren positiven Newsflow erwarten wir aus dem Bereich F&E, da Vita 34 intensiv daran arbeitet, zusätzlich zu den im Nabelschnurblut enthaltenen Stammzellen auch die darin vorhandenen Immunzellen für Therapien zugänglich zu machen.

Fazit: Insgesamt rechnen wir in den nächsten Wochen mit positivem Newsflow im Rahmen der Veröffentlichung des Geschäftsberichts sowie Meldungen zum Fortschritt bzgl. neuer Produkte und Anwendungsbereiche. Auch die Fortsetzung der Buy-and-Build-Strategie könnte für frische Impulse sorgen. Den Kursrückgang der letzten Monate (6M: -21%) können wir fundamental nicht nachvollziehen und bestätigen daher unsere Kaufempfehlung mit unverändertem Kursziel von 15,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	16,3	19,2	21,0	24,6	28,2
Veränderung yoy	15,0%	17,8%	9,5%	17,3%	14,7%
EBITDA	2,3	1,8	4,4	5,5	6,3
EBIT	0,8	0,1	2,6	3,9	4,7
Jahresüberschuss	0,7	-0,3	1,8	2,7	3,2
Bruttomarge	52,9%	56,3%	59,3%	60,0%	60,6%
EBITDA-Marge	14,1%	9,6%	20,9%	22,3%	22,4%
EBIT-Marge	4,8%	0,7%	12,4%	15,7%	16,5%
Net Debt	0,3	5,1	3,6	1,3	-1,3
Net Debt/EBITDA	0,1	2,8	0,8	0,2	-0,2
ROCE	3,2%	0,5%	7,5%	11,3%	13,7%
EPS	0,22	-0,08	0,44	0,66	0,78
FCF je Aktie	0,61	-2,81	0,53	0,71	0,84
Dividende	0,16	0,16	0,18	0,20	0,20
Dividendenrendite	1,4%	1,4%	1,5%	1,7%	1,7%
EV/Umsatz	3,1	2,6	2,4	2,0	1,8
EV/EBITDA	21,8	27,1	11,4	9,1	7,9
EV/EBIT	63,9	369,8	19,2	12,9	10,7
KGV	53,2	n.m.	26,6	17,7	15,0
P/B	2,1	1,6	1,6	1,5	1,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 11,70

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.

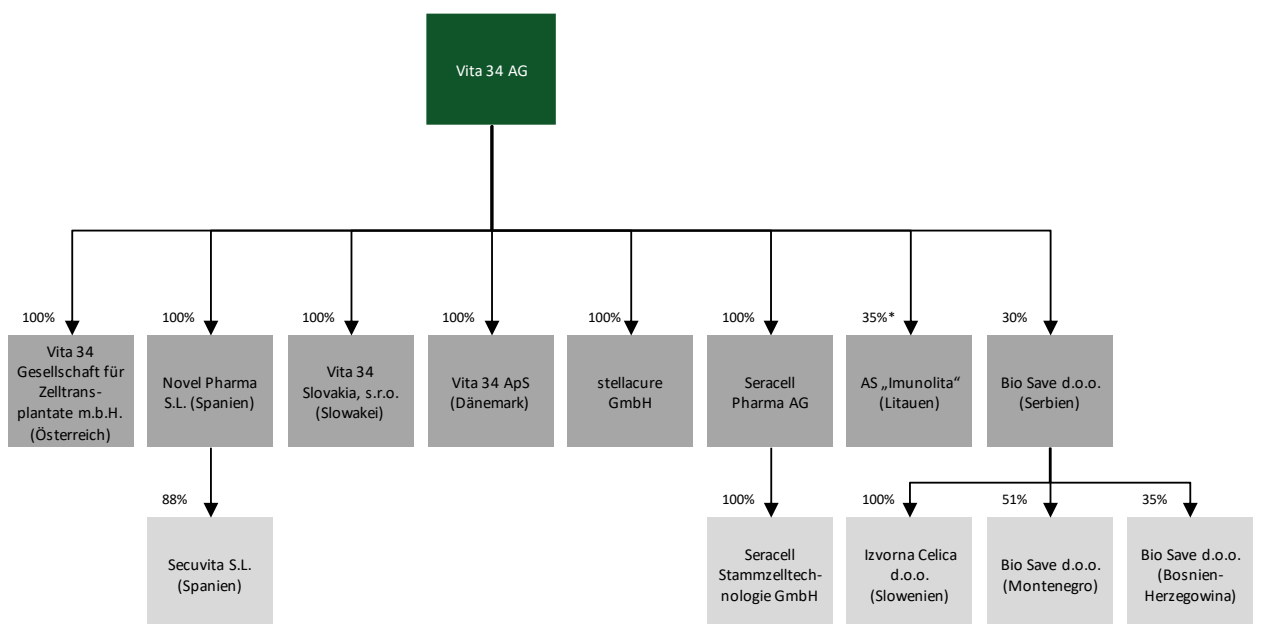
Lagerung von Nabelschnurblut in Kryo-Tanks



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

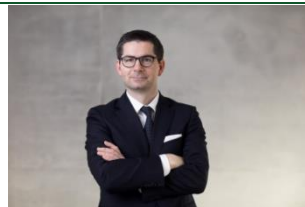
Das Management-Team besteht aus folgenden Personen:

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

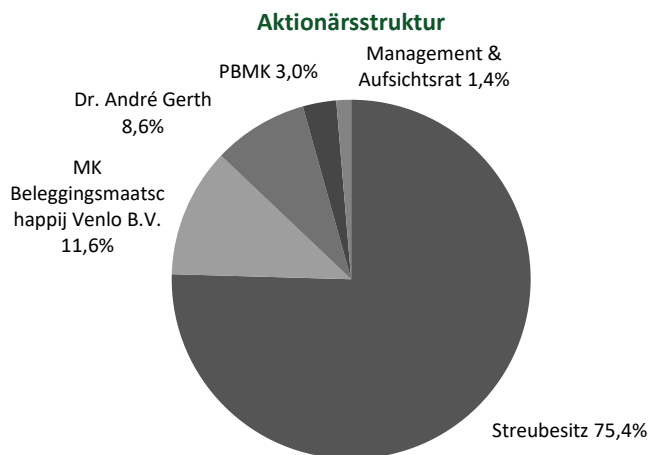


Falk Neukirch verantwortet als Finanzvorstand die Bereiche Finanzen, Controlling, Administration, IT und Investor Relations.

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. 8,6% 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 1,4%. 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	21,0	24,6	28,2	31,1	33,9	36,2	38,0	38,8
Veränderung	9,5%	17,3%	14,7%	10,0%	9,0%	7,0%	5,0%	2,0%
EBIT	2,6	3,9	4,7	5,5	6,1	6,3	6,5	5,8
EBIT-Marge	12,4%	15,7%	16,5%	17,7%	18,0%	17,5%	17,0%	15,0%
NOPAT	2,0	2,9	3,5	4,0	4,4	4,4	4,5	4,1
Abschreibungen	1,8	1,6	1,7	1,6	1,5	1,4	1,5	0,8
in % vom Umsatz	8,5%	6,6%	5,9%	5,0%	4,5%	4,0%	4,0%	2,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1
- Investitionen	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8
Investitionsquote	3,3%	2,8%	2,5%	2,5%	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)	2,4	3,2	3,7	4,1	4,7	4,7	4,9	4,1
WACC	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Present Value	2,4	3,0	3,2	3,3	3,6	3,3	3,2	43,4
Kumuliert	2,4	5,4	8,6	11,9	15,5	18,8	22,0	65,4

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	65,4
Terminal Value	43,4
Anteil vom Tpv-Wert	66%
Verbindlichkeiten	9,4
Liquide Mittel	4,2
Eigenkapitalwert	60,2

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2018-2021	13,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2018-2024	10,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2025	2,0%
EBIT-Marge	2018-2021	15,6%
EBIT-Marge	2018-2024	16,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2025	15,0%

Aktienzahl (Mio.) 4,15

Wert je Aktie (Euro) 14,52**+Upside / -Downside 24%**

Aktienkurs (Euro) 11,70

Modellparameter

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

Beta 1,20

WACC 7,7%

ewiges Wachstum 2,0%

Quelle: Montega

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,18%	12,29	12,94	13,30	13,69	14,59
7,93%	12,78	13,49	13,88	14,32	15,31
7,68%	13,30	14,08	14,52	15,00	16,11
7,43%	13,86	14,72	15,21	15,75	17,00
7,18%	14,48	15,43	15,98	16,58	17,98

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2025e

WACC	14,54%	14,79%	15,04%	15,29%	15,54%
8,18%	12,99	13,15	13,30	13,46	13,61
7,93%	13,56	13,72	13,88	14,05	14,21
7,68%	14,17	14,35	14,52	14,69	14,87
7,43%	14,84	15,03	15,21	15,40	15,58
7,18%	15,58	15,78	15,98	16,17	16,37

G&V (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	14,2	16,3	19,2	21,0	24,6	28,2
Herstellungskosten	7,7	7,7	8,4	8,5	9,9	11,1
Bruttoergebnis	6,5	8,6	10,8	12,5	14,8	17,1
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	4,8	5,1	5,4	5,1	6,3	7,2
Verwaltungskosten	4,0	3,9	5,0	4,9	4,7	5,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,3	0,4	1,0	0,3	1,7	1,8
Sonstige betriebliche Erträge	4,3	1,6	0,7	0,5	1,7	1,9
EBITDA	3,9	2,3	1,8	4,4	5,5	6,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,3	1,5	1,7	1,8	1,6	1,7
EBITA	1,6	0,8	0,1	2,6	3,9	4,7
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	2,6	3,9	4,7
Finanzergebnis	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,6	0,7	-0,2	2,4	3,6	4,4
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,6	0,7	-0,2	2,4	3,6	4,4
EE-Steuern	-0,1	0,1	0,2	0,5	0,9	1,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,7	0,7	-0,3	1,8	2,7	3,2
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	1,8	2,7	3,2
Anteile Dritter	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,0	0,7	-0,3	1,8	2,7	3,2

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%	40,7%	40,0%	39,4%
Bruttoergebnis	45,8%	52,9%	56,3%	59,3%	60,0%	60,6%
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	34,17%	31,44%	28,30%	24,20%	25,60%	25,40%
Verwaltungskosten	28,18%	24,09%	25,83%	23,40%	19,00%	19,00%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,29%	2,46%	5,17%	1,60%	6,70%	6,38%
Sonstige betriebliche Erträge	30,24%	9,87%	3,74%	2,30%	7,00%	6,70%
EBITDA	27,5%	14,1%	9,6%	20,9%	22,3%	22,4%
Abschreibungen auf Sachanlagen	16,1%	9,3%	8,9%	8,5%	6,6%	5,9%
EBITA	11,4%	4,8%	0,7%	12,4%	15,7%	16,5%
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%	12,4%	15,7%	16,5%
Finanzergebnis	-0,2%	-0,3%	-1,5%	-1,2%	-1,1%	-1,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	11,2%	4,5%	-0,8%	11,2%	14,6%	15,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	11,2%	4,5%	-0,8%	11,2%	14,6%	15,5%
EE-Steuern	-0,8%	0,4%	0,9%	2,5%	3,5%	4,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	12,0%	4,0%	-1,7%	8,8%	11,1%	11,4%
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%	8,8%	11,1%	11,4%
Anteile Dritter	-2,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	14,0%	4,0%	-1,7%	8,8%	11,1%	11,4%

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	5,4	4,2	3,1
Finanzanlagen	4,0	3,6	3,7	3,7	3,7	3,7
Anlagevermögen	35,4	33,7	50,2	49,1	48,1	47,2
Vorräte	0,4	0,3	0,5	0,5	0,6	0,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,7	4,5	4,9	5,5	6,5	7,5
Liquide Mittel	2,1	2,8	4,2	5,7	7,9	10,6
Sonstige Vermögensgegenstände	1,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2
Umlaufvermögen	8,4	9,7	11,8	13,9	17,2	21,0
Bilanzsumme	43,8	43,4	62,0	63,0	65,4	68,2
PASSIVA						
Eigenkapital	23,7	23,6	29,5	30,6	32,7	35,1
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	2,6	3,0	3,4
Sonstige Verbindlichkeiten	14,4	15,1	20,4	20,4	20,4	20,4
Verbindlichkeiten	20,1	19,8	32,4	32,2	32,6	33,0
Bilanzsumme	43,8	43,4	62,0	63,0	65,4	68,2

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%	63,6%	61,6%	59,3%
Sachanlagen	11,7%	11,6%	10,7%	8,5%	6,5%	4,5%
Finanzanlagen	9,2%	8,3%	5,9%	5,8%	5,6%	5,4%
Anlagevermögen	80,7%	77,7%	80,9%	77,9%	73,6%	69,2%
Vorräte	1,0%	0,7%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,7%	10,3%	7,9%	8,7%	9,9%	11,0%
Liquide Mittel	4,8%	6,5%	6,7%	9,0%	12,1%	15,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	2,8%	4,9%	3,6%	3,5%	3,4%	3,2%
Umlaufvermögen	19,2%	22,4%	19,0%	22,1%	26,3%	30,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	54,1%	54,5%	47,6%	48,6%	50,0%	51,5%
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%	14,6%	14,0%	13,5%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,3%	3,7%	4,4%	4,1%	4,6%	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	32,8%	34,7%	32,9%	32,3%	31,2%	29,9%
Verbindlichkeiten	45,8%	45,6%	52,2%	51,2%	49,9%	48,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

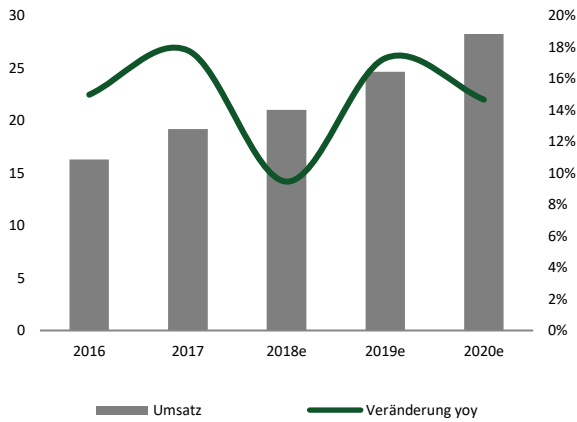
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,7	0,7	-0,3	1,8	2,7	3,2
Abschreibung Anlagevermögen	2,3	1,5	1,7	1,8	1,6	1,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	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	3,6	4,4	4,9
Veränderung Working Capital	1,4	0,3	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,6	2,3	1,5	2,9	3,7	4,2
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	1,5	2,2	2,7
Endbestand liquide Mittel	2,3	2,8	4,2	5,7	7,9	10,6

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

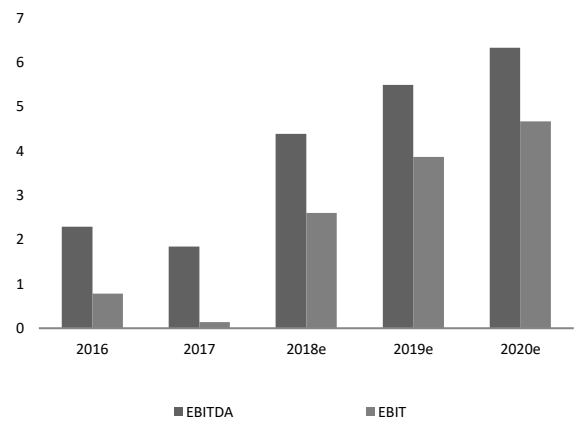
Kennzahlen Vita 34 AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	45,8%	52,9%	56,3%	59,3%	60,0%	60,6%
EBITDA-Marge (%)	27,5%	14,1%	9,6%	20,9%	22,3%	22,4%
EBIT-Marge (%)	11,4%	4,8%	0,7%	12,4%	15,7%	16,5%
EBT-Marge (%)	11,2%	4,5%	-0,8%	11,2%	14,6%	15,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	12,0%	4,0%	-1,7%	8,8%	11,1%	11,4%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	7,2%	3,2%	0,5%	7,5%	11,3%	13,7%
ROE (%)	9,0%	2,8%	-1,4%	6,2%	8,9%	9,9%
ROA (%)	4,5%	1,5%	-0,5%	2,9%	4,2%	4,7%
Solvanz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	1,7	0,3	5,1	3,6	1,3	-1,3
Net Debt / EBITDA	0,4	0,1	2,8	0,8	0,2	-0,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	2,0	1,8	-11,6	2,2	3,0	3,5
Capex / Umsatz (%)	26%	8%	69%	3%	3%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	28%	20%	16%	15%	16%	16%
Bewertung						
EV/Umsatz	3,5	3,1	2,6	2,4	2,0	1,8
EV/EBITDA	12,8	21,8	27,1	11,4	9,1	7,9
EV/EBIT	30,9	63,9	369,8	19,2	12,9	10,7
EV/FCF	25,4	27,2	-	22,9	16,9	14,3
KGV	18,0	53,2	-	26,6	17,7	15,0
P/B	2,0	2,1	1,6	1,6	1,5	1,4
Dividendenrendite	1,4%	1,4%	1,4%	1,5%	1,7%	1,7%

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

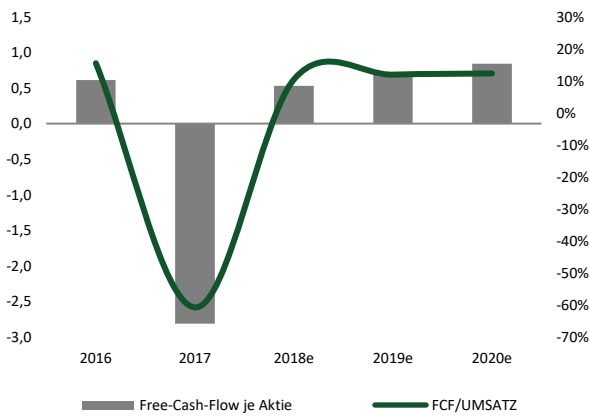
Umsatzentwicklung



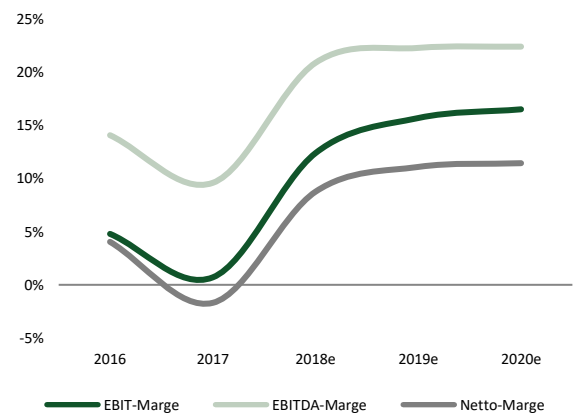
Ergebnisentwicklung



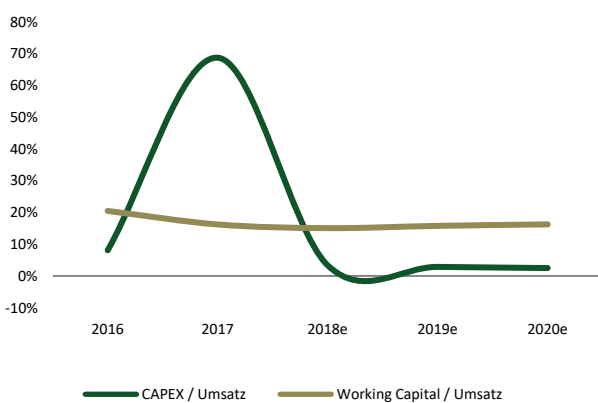
Free-Cash-Flow Entwicklung



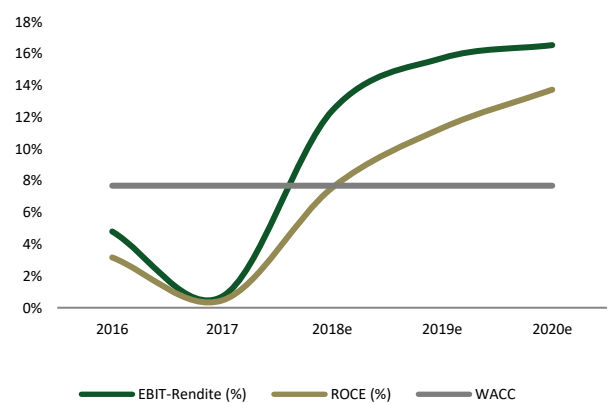
Margenentwicklung



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: 05.02.2019):

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: 05.02.2019):

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: 05.02.2019):

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%
Halten	09.05.2018	16,20	14,30	-12%
Halten	18.05.2018	15,30	15,00	-2%
Kaufen	27.06.2018	13,20	16,00	+21%
Kaufen	30.08.2018	14,65	16,50	+13%
Kaufen	22.11.2018	10,90	15,00	+38%
Kaufen	17.12.2018	11,60	15,00	+29%
Kaufen	05.02.2019	11,70	15,00	+28%