

**Empfehlung:** **Kaufen**

**Kursziel:** **15,00 Euro**

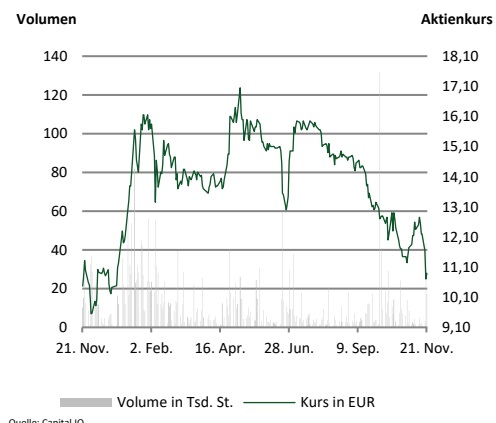
**Kurspotenzial:** **+38 Prozent**

**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	10,90 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	4,15
Marktkap. (in Mio. Euro)	45,2
Enterprise Value (in Mio. Euro)	46,6
Ticker	V3V
ISIN	DE000A0BL849

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	18,20
52 Wochen-Tief (in Euro)	9,10
3 M relativ zum CDAX	-16,2%
6 M relativ zum CDAX	-18,5%



**Aktionärsstruktur**

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

**Termine**

Eigenkapitalforum 26. November 2018

**Prognoseanpassung**

	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	23,0	29,8	33,4
Δ in %	-6,5%	-15,1%	-13,2%
EBIT (alt)	2,3	4,7	5,5
Δ in %	1,9%	-15,1%	-12,1%
EPS (alt)	0,39	0,80	0,91
Δ in %	2,6%	-15,0%	-12,1%

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 22. November 2018

**Vita 34 nach 9M auf Kurs, die Jahresziele zu erreichen**

Vita 34 hat heute den Q3-Bericht veröffentlicht und die Jahresziele bekräftigt.

Vita 34 AG Kennzahlen	Q3/18	Q3/17	9M/18	9M/17	yoy
Umsatz	5,4	5,6	15,6	13,8	+13,1%
EBITDA	1,3	1,1	3,3	0,8	+316,5%
Nettoergebnis	0,5	0,2	1,1	-0,9	n.m.

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro

**Leichter Umsatzrückgang in Q3:** Die Erlöse gingen im dritten Quartal um 0,2 Mio. Euro auf 5,4 Mio. Euro leicht zurück (MONE: 5,8 Mio. Euro). Zurückzuführen ist dies auf den in Q3/17 im Rahmen der Seracell-Akquisition erworbenen Auftragsbestand von ca. 0,5 Mio. Euro. Dieser hat im Vorjahr zu einer margenschwachen Umsatzerhöhung geführt und konnte in Q3/18 nicht gänzlich durch Neugeschäft kompensiert werden. Geografisch betrachtet zeigt sich nach wie vor eine positive Entwicklung in der DACH-Region, wo nach Unternehmensangaben die Zahl der Einlagerungen konstant steigt. Aufgrund der langjährigen Verträge mit den Partnerkliniken, wodurch sich Vita 34 inzwischen eine sehr hohen Marktabdeckung von 96% in Deutschland gesichert hat, dürfte dieser positive Trend auch in Zukunft anhalten. Ebenfalls zuversichtlich zeigte sich der Vorstand im Hinblick auf die Entwicklung in Serbien und Italien, wo Anfang des Jahres die Vertriebspartner gewechselt wurden. Hier ist mit einer Rückkehr auf den Wachstumspfad ab 2019 zu rechnen.

**Deutlich überproportionale Ergebnissteigerung:** Trotz des leichten Umsatzrückgangs in Q3 verbesserte sich das EBITDA um 14,7% auf 1,3 Mio. Euro (MONE: 1,2 Mio. Euro). Hintergrund dafür sind einerseits geringere Umsatzkosten (39,9% vs. 46,8% im Vj.), was primär an den gestiegenen Erlösen im margenstarken Kernmarkt Deutschland liegt. Darüber hinaus haben sich u.a. durch das Kostensenkungsprogramm in Skandinavien die Marketing- und Vertriebsaufwendungen spürbar reduziert (1,1 Mio. Euro vs. 1,5 Mio. Euro in Q3/17). Aufgrund der erfreulichen Ertragsentwicklung in den ersten neun Monaten (EBITDA 9M: +316,5%) ist auch der operative Cashflow auf 3,7 Mio. Euro deutlich gestiegen (Vj.: 1,0 Mio. Euro). Die liquiden Mittel haben sich dementsprechend sowie durch die Auflösung langfristiger Finanzanlagen auf 7,3 Mio. Euro erhöht (H1/18: 3,9 Mio. Euro).

**Prognosen angepasst:** Aufgrund des positiven Geschäftsverlaufs sowie des laut Unternehmensangaben hohen Auftragseingangs bestätigte der Vorstand die Jahresziele (Umsatz: 21,0 bis 23,0 Mio. Euro, EBITDA: 4,0 bis 4,6 Mio. Euro). Wir haben unsere Prognosen dennoch reduziert, da die Fortsetzung der M&A-Strategie sowie die strategische Weiterentwicklung des Unternehmens im Bereich der Gewebe- und Zelleinlagerungen für Therapien in der personalisierten Medizin etwas langsamer verläuft als gedacht.

**Fazit:** Vita 34 ist nach 9M auf Kurs, die Jahresziele zu erreichen. Den Kursrückgang der letzten drei Monate (-28,2%) können wir aus fundamentaler Sicht nicht nachvollziehen. Nach Anpassung unserer Prognosen bestätigen wir daher die Kaufempfehlung mit einem neuen Kursziel von 15,00 Euro (zuvor: 16,50 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	16,3	19,2	21,5	25,3	29,0
Veränderung yoy	15,0%	17,8%	11,8%	18,1%	14,6%
EBITDA	2,3	1,8	4,2	5,6	6,5
EBIT	0,8	0,1	2,3	4,0	4,8
Jahresüberschuss	0,7	-0,3	1,6	2,8	3,3
Bruttomarge	52,9%	56,3%	59,0%	60,0%	60,6%
EBITDA-Marge	14,1%	9,6%	19,4%	22,3%	22,4%
EBIT-Marge	4,8%	0,7%	10,9%	15,7%	16,5%
Net Debt	0,3	5,1	3,8	1,5	-1,3
Net Debt/EBITDA	0,1	2,8	0,9	0,3	-0,2
ROCE	3,2%	0,5%	6,8%	11,6%	14,1%
EPS	0,22	-0,08	0,40	0,68	0,80
FCF je Aktie	0,61	-2,81	0,46	0,74	0,88
Dividende	0,16	0,16	0,18	0,20	0,20
Dividendenrendite	1,5%	1,5%	1,7%	1,8%	1,8%
EV/Umsatz	2,9	2,4	2,2	1,8	1,6
EV/EBITDA	20,3	25,3	11,2	8,2	7,2
EV/EBIT	59,7	345,2	19,9	11,7	9,7
KGV	49,5	n.m.	27,3	16,0	13,6
P/B	1,9	1,5	1,5	1,4	1,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 10,90

### 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.

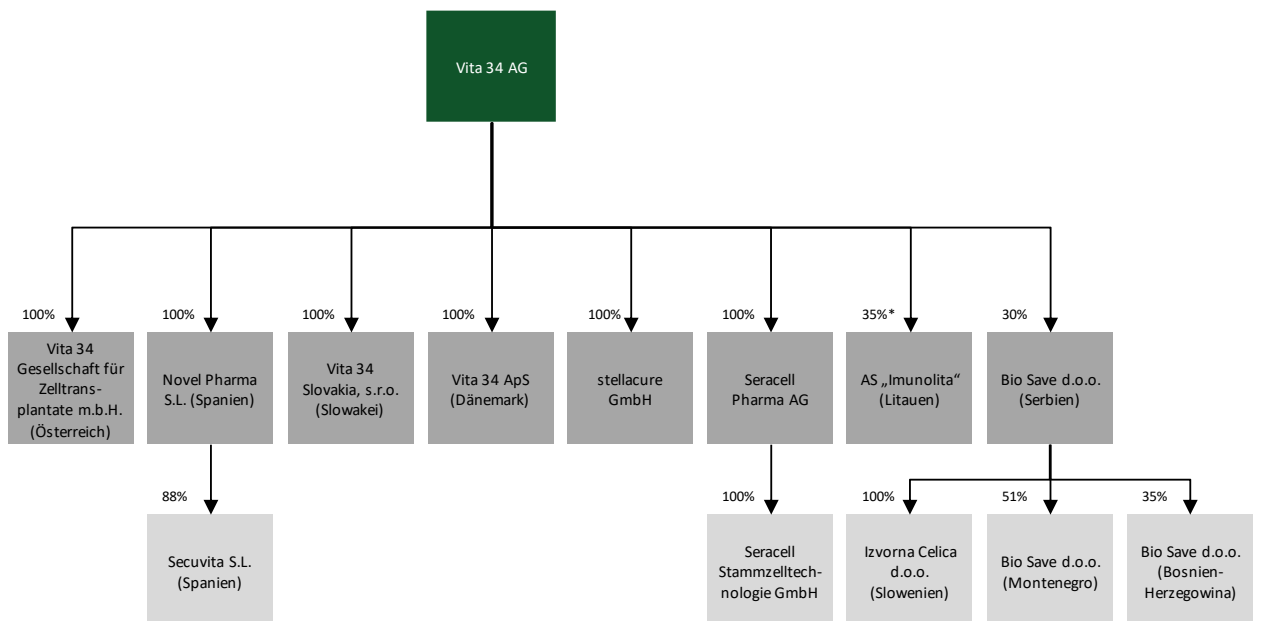
### Lagerung von Nabelschnurblut in Kryo-Tanks



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

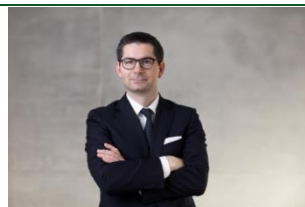
Das Management-Team besteht aus folgenden Personen:

### 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

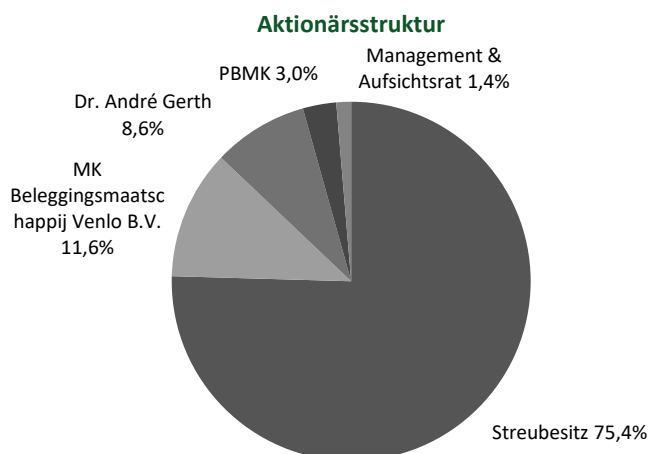


Falk Neukirch verantwortet als Finanzvorstand die Bereiche Finanzen, Controlling, Administration, IT und Investor Relations.

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. 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
<b>Umsatz</b>	<b>21,5</b>	<b>25,3</b>	<b>29,0</b>	<b>31,9</b>	<b>34,8</b>	<b>37,3</b>	<b>39,1</b>	<b>39,9</b>
Veränderung	11,8%	18,1%	14,6%	10,0%	9,0%	7,0%	5,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>2,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>5,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,0</b>
EBIT-Marge	10,9%	15,7%	16,5%	17,7%	18,0%	17,5%	17,0%	15,0%
<b>NOPAT</b>	<b>1,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>
in % vom Umsatz	8,5%	6,6%	5,9%	5,0%	4,5%	4,0%	4,0%	2,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,1
- Investitionen	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8
Investitionsquote	3,3%	2,8%	2,4%	2,4%	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
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>5,1</b>	<b>4,2</b>
<b>WACC</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>
Present Value	2,1	3,1	3,4	3,4	3,6	3,4	3,3	44,3
<b>Kumuliert</b>	<b>2,1</b>	<b>5,2</b>	<b>8,5</b>	<b>12,0</b>	<b>15,6</b>	<b>18,9</b>	<b>22,2</b>	<b>66,5</b>

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	66,5
Terminal Value	44,3
Anteil vom Tpv-Wert	67%
Verbindlichkeiten	9,4
Liquide Mittel	4,2
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>61,4</b>

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2018-2021	14,2%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2018-2024	10,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2025	2,0%
EBIT-Marge	2018-2021	15,2%
EBIT-Marge	2018-2024	16,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2025	15,0%

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	4,15
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>14,80</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>36%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>10,90</b>
<b>Modellparameter</b>	
Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,18%	12,52	13,18	13,55	13,95	14,86
7,93%	13,02	13,74	14,15	14,59	15,61
<b>7,68%</b>	<b>13,55</b>	<b>14,35</b>	<b>14,80</b>	<b>15,29</b>	<b>16,43</b>
7,43%	14,13	15,01	15,51	16,06	17,34
7,18%	14,76	15,74	16,30	16,91	18,35

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	EBIT-Marge ab 2025e				
	14,54%	14,79%	15,04%	15,29%	15,54%
8,18%	13,23	13,39	13,55	13,71	13,87
7,93%	13,81	13,98	14,15	14,32	14,48
<b>7,68%</b>	<b>14,45</b>	<b>14,62</b>	<b>14,80</b>	<b>14,98</b>	<b>15,16</b>
7,43%	15,14	15,32	15,51	15,70	15,89
7,18%	15,89	16,09	16,30	16,50	16,70

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Umsatz</b>	<b>14,2</b>	<b>16,3</b>	<b>19,2</b>	<b>21,5</b>	<b>25,3</b>	<b>29,0</b>
Herstellungskosten	7,7	7,7	8,4	8,8	10,1	11,4
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>6,5</b>	<b>8,6</b>	<b>10,8</b>	<b>12,7</b>	<b>15,2</b>	<b>17,6</b>
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	4,8	5,1	5,4	5,4	6,5	7,4
Verwaltungskosten	4,0	3,9	5,0	5,0	4,8	5,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,3	0,4	1,0	0,4	1,7	1,9
Sonstige betriebliche Erträge	4,3	1,6	0,7	0,5	1,8	1,9
<b>EBITDA</b>	<b>3,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>4,2</b>	<b>5,6</b>	<b>6,5</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,3	1,5	1,7	1,8	1,7	1,7
<b>EBITA</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>
Finanzergebnis	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,5</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,5</b>
EE-Steuern	-0,1	0,1	0,2	0,5	0,9	1,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,7	0,7	-0,3	1,6	2,8	3,3
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>
Anteile Dritter	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Vita 34 AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Herstellungskosten	54,2%	47,1%	43,7%	41,0%	40,0%	39,4%
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>45,8%</b>	<b>52,9%</b>	<b>56,3%</b>	<b>59,0%</b>	<b>60,0%</b>	<b>60,6%</b>
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	34,17%	31,44%	28,30%	25,00%	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%	2,00%	6,70%	6,38%
Sonstige betriebliche Erträge	30,24%	9,87%	3,74%	2,30%	7,00%	6,70%
<b>EBITDA</b>	<b>27,5%</b>	<b>14,1%</b>	<b>9,6%</b>	<b>19,4%</b>	<b>22,3%</b>	<b>22,4%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	16,1%	9,3%	8,9%	8,5%	6,6%	5,9%
<b>EBITA</b>	<b>11,4%</b>	<b>4,8%</b>	<b>0,7%</b>	<b>10,9%</b>	<b>15,7%</b>	<b>16,5%</b>
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%
<b>EBIT</b>	<b>11,4%</b>	<b>4,8%</b>	<b>0,7%</b>	<b>10,9%</b>	<b>15,7%</b>	<b>16,5%</b>
Finanzergebnis	-0,2%	-0,3%	-1,5%	-1,1%	-1,1%	-1,1%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>11,2%</b>	<b>4,5%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>9,9%</b>	<b>14,6%</b>	<b>15,5%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>11,2%</b>	<b>4,5%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>9,9%</b>	<b>14,6%</b>	<b>15,5%</b>
EE-Steuern	-0,8%	0,4%	0,9%	2,2%	3,5%	4,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	12,0%	4,0%	-1,7%	7,7%	11,1%	11,4%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>12,0%</b>	<b>4,0%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>11,1%</b>	<b>11,4%</b>
Anteile Dritter	-2,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>14,0%</b>	<b>4,0%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>11,1%</b>	<b>11,4%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	26,2	25,1	39,9	40,1	40,3	40,5
Sachanlagen	5,1	5,0	6,6	5,3	4,1	2,9
Finanzanlagen	4,0	3,6	3,7	3,7	3,7	3,7
<b>Anlagevermögen</b>	<b>35,4</b>	<b>33,7</b>	<b>50,2</b>	<b>49,0</b>	<b>48,1</b>	<b>47,1</b>
Vorräte	0,4	0,3	0,5	0,6	0,6	0,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,7	4,5	4,9	5,6	6,7	7,7
Liquide Mittel	2,1	2,8	4,2	5,4	7,8	10,6
Sonstige Vermögensgegenstände	1,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>8,4</b>	<b>9,7</b>	<b>11,8</b>	<b>13,9</b>	<b>17,3</b>	<b>21,2</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>43,8</b>	<b>43,4</b>	<b>62,0</b>	<b>62,9</b>	<b>65,4</b>	<b>68,2</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>23,7</b>	<b>23,6</b>	<b>29,5</b>	<b>30,4</b>	<b>32,6</b>	<b>35,0</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
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	2,7	3,1	3,5
Sonstige Verbindlichkeiten	14,4	15,1	20,4	20,4	20,4	20,4
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>20,1</b>	<b>19,8</b>	<b>32,4</b>	<b>32,3</b>	<b>32,7</b>	<b>33,1</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>43,8</b>	<b>43,4</b>	<b>62,0</b>	<b>62,9</b>	<b>65,4</b>	<b>68,2</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Vita 34 AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	59,8%	57,8%	64,3%	63,7%	61,6%	59,3%
Sachanlagen	11,7%	11,6%	10,7%	8,4%	6,3%	4,3%
Finanzanlagen	9,2%	8,3%	5,9%	5,8%	5,6%	5,4%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>80,7%</b>	<b>77,7%</b>	<b>80,9%</b>	<b>78,0%</b>	<b>73,5%</b>	<b>69,0%</b>
Vorräte	1,0%	0,7%	0,8%	1,0%	0,9%	1,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,7%	10,3%	7,9%	8,9%	10,2%	11,3%
Liquide Mittel	4,8%	6,5%	6,7%	8,6%	11,9%	15,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	2,8%	4,9%	3,6%	3,5%	3,4%	3,2%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>19,2%</b>	<b>22,4%</b>	<b>19,0%</b>	<b>22,0%</b>	<b>26,4%</b>	<b>31,1%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>54,1%</b>	<b>54,5%</b>	<b>47,6%</b>	<b>48,3%</b>	<b>49,8%</b>	<b>51,3%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>
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%	4,3%	4,7%	5,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	32,8%	34,7%	32,9%	32,4%	31,2%	29,9%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>45,8%</b>	<b>45,6%</b>	<b>52,2%</b>	<b>51,4%</b>	<b>50,0%</b>	<b>48,6%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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	1,6	2,8	3,3
Abschreibung Anlagevermögen	2,3	1,5	1,7	1,8	1,7	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
<b>Cash Flow</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>3,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>
Veränderung Working Capital	1,4	0,3	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,3</b>
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
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-4,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-13,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>13,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>7,8</b>	<b>10,6</b>

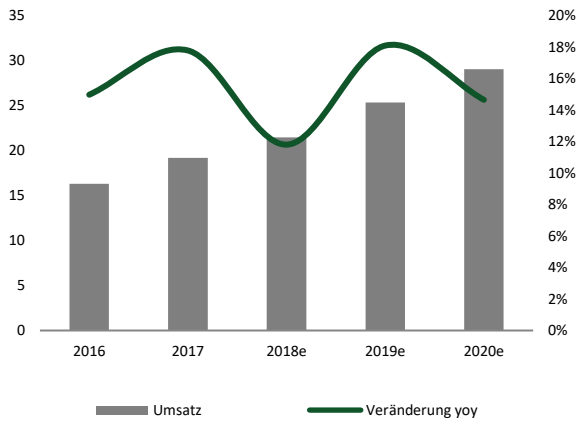
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Vita 34 AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Ertragsmargen</b>						
Bruttomarge (%)	45,8%	52,9%	56,3%	59,0%	60,0%	60,6%
EBITDA-Marge (%)	27,5%	14,1%	9,6%	19,4%	22,3%	22,4%
EBIT-Marge (%)	11,4%	4,8%	0,7%	10,9%	15,7%	16,5%
EBT-Marge (%)	11,2%	4,5%	-0,8%	9,9%	14,6%	15,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	12,0%	4,0%	-1,7%	7,7%	11,1%	11,4%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	7,2%	3,2%	0,5%	6,8%	11,6%	14,1%
ROE (%)	9,0%	2,8%	-1,4%	5,6%	9,2%	10,2%
ROA (%)	4,5%	1,5%	-0,5%	2,6%	4,3%	4,9%
<b>Solvanz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	1,7	0,3	5,1	3,8	1,5	-1,3
Net Debt / EBITDA	0,4	0,1	2,8	0,9	0,3	-0,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	2,0	1,8	-11,6	1,9	3,1	3,6
Capex / Umsatz (%)	26%	8%	69%	3%	3%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	28%	20%	16%	15%	16%	16%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	3,3	2,9	2,4	2,2	1,8	1,6
EV/EBITDA	12,0	20,3	25,3	11,2	8,2	7,2
EV/EBIT	28,9	59,7	345,2	19,9	11,7	9,7
EV/FCF	23,7	25,4	-	24,2	15,1	12,8
KGV	16,8	49,5	-	27,3	16,0	13,6
P/B	1,9	1,9	1,5	1,5	1,4	1,3
Dividendenrendite	1,5%	1,5%	1,5%	1,7%	1,8%	1,8%

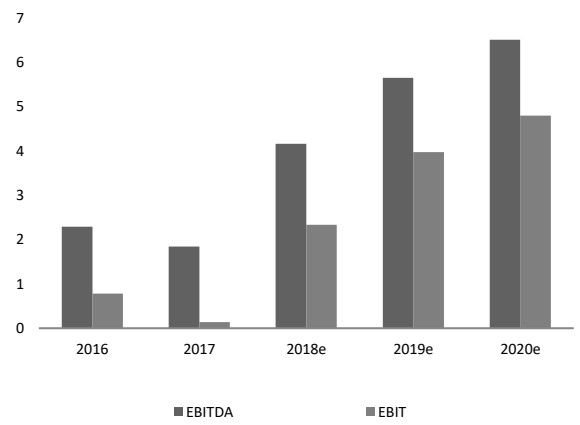
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)



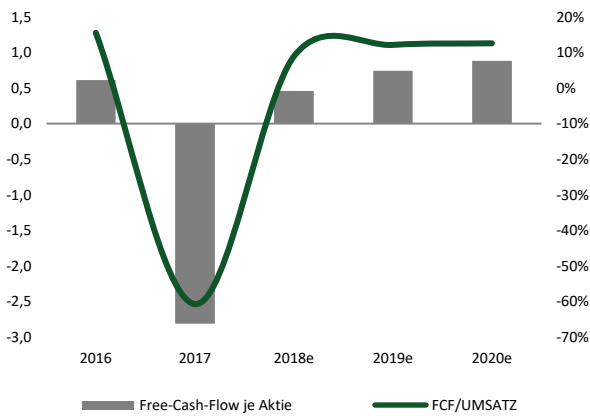
Umsatzentwicklung



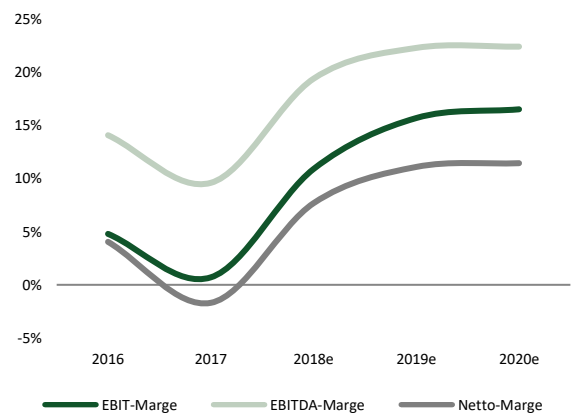
Ergebnisentwicklung



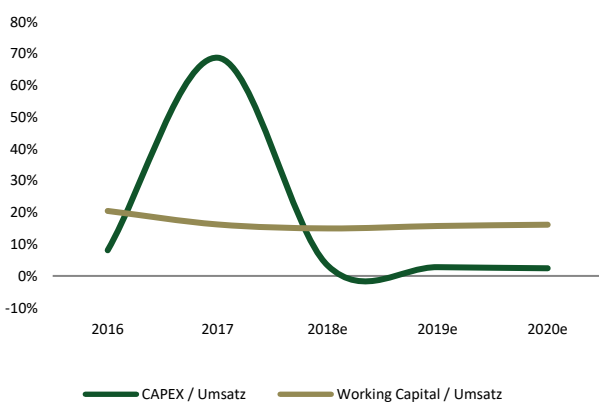
Free-Cash-Flow Entwicklung



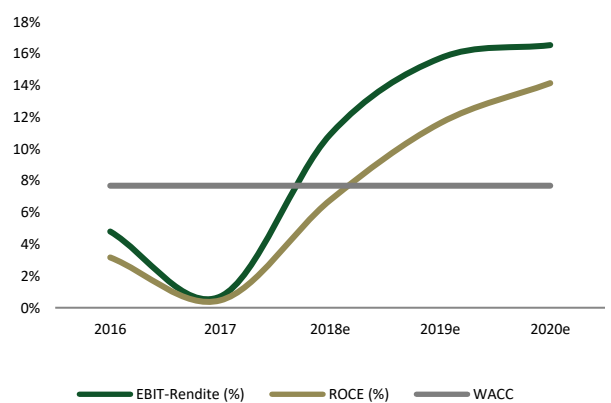
Margenentwicklung



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. Enthalte 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 berechnigte 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: 22.11.2018):**

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: 22.11.2018):**

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: 22.11.2018):**

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%
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%