

Empfehlung: Kaufen (zuvor: Halten)

Kursziel: 16,00 Euro

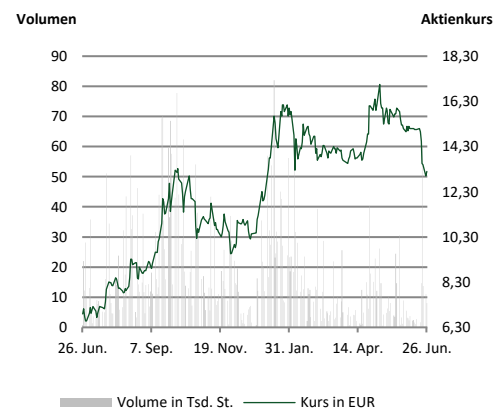
Kurspotenzial: +21 Prozent

Aktien Daten

| | |
|---------------------------------|--------------------|
| KURS (Schlusskurs Vortag) | 13,20 EURO (XETRA) |
| Aktienanzahl (in Mio.) | 4,15 |
| Marktkap. (in Mio. Euro) | 54,7 |
| Enterprise Value (in Mio. Euro) | 59,8 |
| Ticker | V3V |
| ISIN | DE000A0BL849 |

Kursperformance

| | |
|--------------------------|--------|
| 52 Wochen-Hoch (in Euro) | 18,20 |
| 52 Wochen-Tief (in Euro) | 6,35 |
| 3 M relativ zum CDAX | -2,6% |
| 6 M relativ zum CDAX | +24,0% |



Aktionärsstruktur

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Streubesitz | 75,5% |
| MK Beleggingsmaatschappij Venlo B.V. | 11,6% |
| Dr. André Gerth | 8,6% |
| PBMK | 3,0% |
| Management & Aufsichtsrat | 1,3% |

Termine

| | |
|------------|-------------------|
| H1 Bericht | 30. August 2018 |
| Q3 Bericht | 22. November 2018 |

Prognoseanpassung

| | 2018e | 2019e | 2020e |
|--------------|-------|-------|-------|
| Umsatz (alt) | 25,9 | 29,8 | 33,4 |
| Δ in % | - | - | - |
| EBIT (alt) | 2,4 | 3,7 | 4,5 |
| Δ in % | - | 25,6% | 20,7% |
| EPS (alt) | 0,41 | 0,62 | 0,74 |
| Δ in % | - | 29,0% | 23,0% |

Analyst

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

Publikation

Comment 27. Juni 2018

Vita 34 erschließt weitere Wachstumspotenziale – Aktie nach ungerechtfertigtem Kursrücksetzer auf Kaufen hochgestuft

Vita 34 hat gestern eine Neuausrichtung der F&E-Aktivitäten sowie die Umsetzung eines Kostensenkungsprogramms bekannt gegeben.

Fokussierung der F&E-Aktivitäten: Zum einen wird Vita 34 zukünftig den Fokus in der Forschung & Entwicklung verstärkt auf den Bereich der personalisierten Zelltherapie legen. Zum anderen möchte das Unternehmen die Weiterentwicklung des Produktes Adipovita (Gewinnung von Stammzellen aus Fettgewebe) vorantreiben, da sich hier laut Vorstand mittelfristig attraktive Chancen im Markt der ästhetischen Medizin ergeben. Wenngleich die Neuausrichtung der F&E-Aktivitäten kurzfristig keinen spürbaren Effekt auf das operative Geschäft haben dürfte, bewerten wir die Erweiterung des Produktportfolios als sinnvollen Schritt, um mittelfristig weitere Wachstumspotenziale zu erschließen.

Kostensenkungsprogramm in Skandinavien: Ab Juli 2018 wird Vita 34 die Vermarktungsaktivitäten in Dänemark, Schweden und Norwegen einstellen, da seit dem Markteintritt im Jahr 2015 kein nachhaltig positives Ergebnis aus dem Neukundengeschäft erreicht wurde. Dies ist laut Vorstand auf die besonderen Marktgegebenheiten im skandinavischen Raum zurückzuführen (Gesundheitssystem unterscheidet sich deutlich vom Deutschen; keine ausgeprägte Bereitschaft für private Vorsorge). Auch wenn sich die Effekte aus Einsparungen und Einmalaufwendungen im laufenden Jahr aufheben, erwartet Vita 34 auf Basis der Geschäftsentwicklung in 2017 ab dem Jahr 2019 einen Ergebniszuwachs i.H.v. rund 1,0 Mio. Euro p.a.

Prognosen angehoben: Für das laufende Geschäftsjahr bestätigte das Unternehmen die Guidance (Umsatz zw. 21,0 und 23,0 Mio. Euro, EBITDA zw. 4,0 und 4,6 Mio. Euro). Den nicht unerheblichen Ergebnisbeitrag aus der Umsetzung der Kostensenkungsmaßnahmen in Skandinavien ab 2019 haben wir nun in unseren kurz- und mittelfristigen Prognosen berücksichtigt. Da die Einführung neuer Produkte infolge der F&E-Neuausrichtung durch lange Entwicklungs- und Zulassungszeiten (i.d.R. 18 bis 24 Monate) geprägt sein dürfte, ergibt sich hieraus u.E. derzeit kein Anpassungsbedarf in unserem Modell. Dennoch kommt Vita 34 nach Überarbeitung unserer Prognosen dem mittelfristigen Ziel eines EBITDA 2021 i.H.v. 10,0 Mio. Euro ein weiteres Stück näher (EBITDA 2021e: 8,3 Mio. Euro).

Fazit: Vita 34 erschließt mit der Forschung an neuen Produkten weitere Wachstumspotenziale und setzt durch die Einstellung des Vertriebs in wachstumsschwachen Regionen zugleich Maßnahmen zur nachhaltigen Kostensenkung um. Wir haben daher unsere Prognosen angehoben und stufen die Aktie vor dem Hintergrund des u.E. ungerechtfertigten Kursrücksetzers der letzten Tage mit leicht erhöhtem Kursziel von 16,00 Euro (zuvor: 15,00 Euro) wieder auf „Kaufen“ hoch.

| 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 | 6,7 | 7,4 |
| EBIT | 0,8 | 0,1 | 2,4 | 4,7 | 5,5 |
| Jahresüberschuss | 0,7 | -0,3 | 1,7 | 3,3 | 3,8 |
| Bruttomarge | 52,9% | 56,3% | 57,0% | 60,0% | 60,5% |
| EBITDA-Marge | 14,1% | 9,6% | 17,1% | 22,3% | 22,2% |
| EBIT-Marge | 4,8% | 0,7% | 9,4% | 15,7% | 16,3% |
| Net Debt | 0,3 | 5,1 | 4,2 | 1,6 | -1,6 |
| Net Debt/EBITDA | 0,1 | 2,8 | 1,0 | 0,2 | -0,2 |
| ROCE | 3,2% | 0,5% | 7,0% | 13,5% | 15,8% |
| EPS | 0,22 | -0,08 | 0,41 | 0,80 | 0,91 |
| FCF je Aktie | 0,61 | -2,81 | 0,37 | 0,81 | 0,95 |
| Dividende | 0,16 | 0,16 | 0,18 | 0,20 | 0,20 |
| Dividendenrendite | 1,2% | 1,2% | 1,4% | 1,5% | 1,5% |
| EV/Umsatz | 3,7 | 3,1 | 2,3 | 2,0 | 1,8 |
| EV/EBITDA | 26,1 | 32,5 | 13,5 | 9,0 | 8,1 |
| EV/EBIT | 76,6 | 443,3 | 24,6 | 12,8 | 11,0 |
| KGV | 60,0 | n.m. | 32,2 | 16,5 | 14,5 |
| P/B | 2,3 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 1,5 |

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 13,20

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.

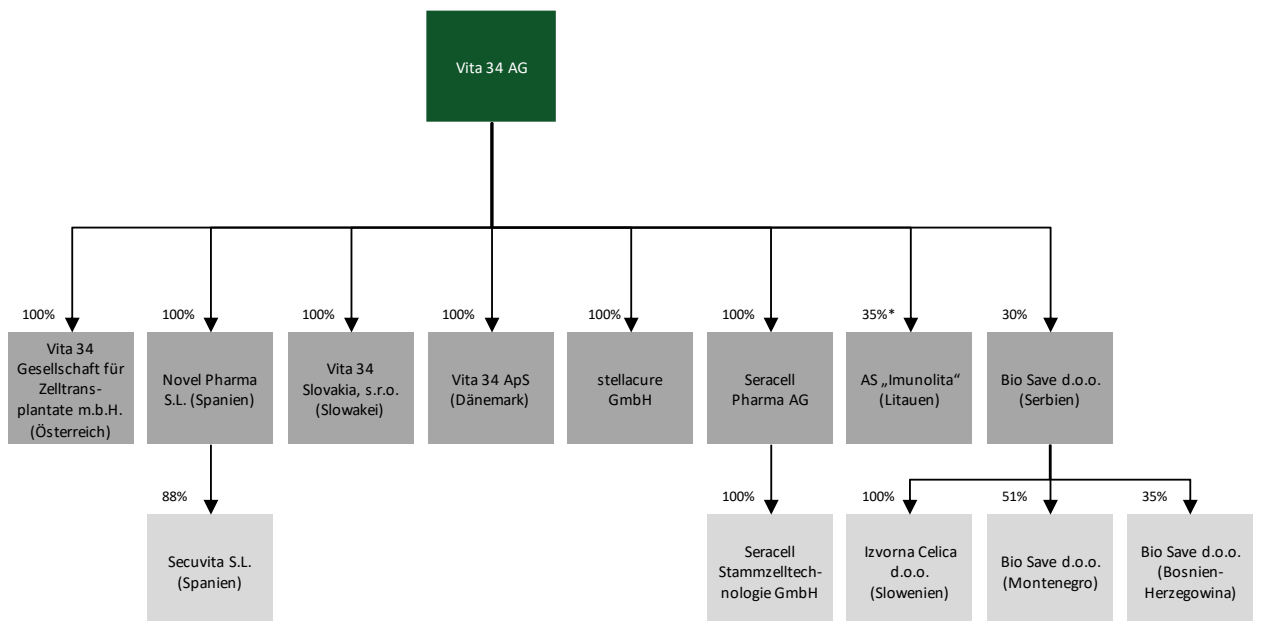
Lagerung von Nabelschnurblut in Kryo-Tanks



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

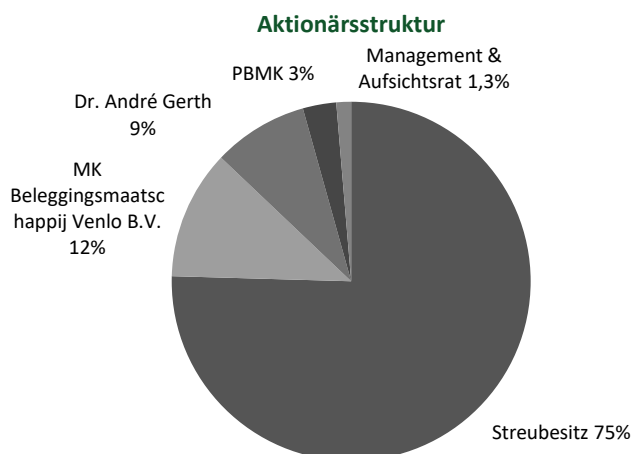


Falk Neukirch verantwortet als Finanzvorstand die Bereiche Finanzen, Controlling, Administration, IT und Investor Relations.

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 1,3%. 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 | 46,3 |
| Veränderung | 34,7% | 15,4% | 12,1% | 11,0% | 9,0% | 7,0% | 5,0% | 2,0% |
| EBIT | 2,4 | 4,7 | 5,5 | 6,5 | 7,3 | 7,6 | 7,7 | 7,0 |
| EBIT-Marge | 9,4% | 15,7% | 16,3% | 17,4% | 18,0% | 17,5% | 17,0% | 15,0% |
| NOPAT | 1,9 | 3,6 | 4,0 | 4,7 | 5,2 | 5,3 | 5,4 | 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 | 3,6 | 4,2 | 4,6 | 5,1 | 5,6 | 5,9 | 4,7 |
| WACC | 7,7% | 7,7% | 7,7% | 7,7% | 7,7% | 7,7% | 7,7% | 7,7% |
| Present Value | 1,7 | 3,3 | 3,5 | 3,6 | 3,6 | 3,7 | 3,6 | 47,7 |
| Kumuliert | 1,7 | 5,0 | 8,5 | 12,0 | 15,7 | 19,4 | 23,1 | 70,8 |

Wertermittlung (Mio. Euro)

| | |
|---------------------------|-------------|
| Total present value (Tpv) | 70,8 |
| Terminal Value | 47,7 |
| Anteil vom Tpv-Wert | 67% |
| Verbindlichkeiten | 9,4 |
| Liquide Mittel | 4,2 |
| Eigenkapitalwert | 65,6 |

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 | 14,7% |
| EBIT-Marge | 2018-2024 | 15,9% |
| Langfristige EBIT-Marge | ab 2025 | 15,0% |

Aktienzahl (Mio.) 4,15

Wert je Aktie (Euro) 15,83**+Upside / -Downside 20%**

Aktienkurs (Euro) 13,20

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% | 13,34 | 14,04 | 14,44 | 14,87 | 15,86 |
| 7,93% | 13,89 | 14,67 | 15,11 | 15,58 | 16,68 |
| 7,68% | 14,48 | 15,34 | 15,83 | 16,36 | 17,58 |
| 7,43% | 15,13 | 16,08 | 16,62 | 17,21 | 18,58 |
| 7,18% | 15,83 | 16,88 | 17,48 | 18,14 | 19,70 |

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2025e

| WACC | 14,54% | 14,79% | 15,04% | 15,29% | 15,54% |
|--------------|--------|--------|---------------|--------|--------|
| 8,18% | 14,09 | 14,27 | 14,44 | 14,62 | 14,80 |
| 7,93% | 14,73 | 14,92 | 15,11 | 15,29 | 15,48 |
| 7,68% | 15,43 | 15,63 | 15,83 | 16,03 | 16,23 |
| 7,43% | 16,19 | 16,40 | 16,62 | 16,83 | 17,04 |
| 7,18% | 17,03 | 17,25 | 17,48 | 17,71 | 17,93 |

| 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 | 11,9 | 13,2 |
| Bruttoergebnis | 6,5 | 8,6 | 10,8 | 14,7 | 17,9 | 20,2 |
| Forschung und Entwicklung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Vertriebskosten | 4,8 | 5,1 | 5,4 | 7,0 | 7,6 | 8,5 |
| Verwaltungskosten | 4,0 | 3,9 | 5,0 | 5,4 | 5,7 | 6,4 |
| 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 | 6,7 | 7,4 |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 2,3 | 1,5 | 1,7 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| EBITA | 1,6 | 0,8 | 0,1 | 2,4 | 4,7 | 5,5 |
| 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 | 1,6 | 0,8 | 0,1 | 2,4 | 4,7 | 5,5 |
| 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 | 4,4 | 5,1 |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | 1,6 | 0,7 | -0,2 | 2,2 | 4,4 | 5,1 |
| EE-Steuern | -0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,5 | 1,0 | 1,3 |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 1,7 | 0,7 | -0,3 | 1,7 | 3,3 | 3,8 |
| 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 | 3,3 | 3,8 |
| Anteile Dritter | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss | 2,0 | 0,7 | -0,3 | 1,7 | 3,3 | 3,8 |

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% | 40,0% | 39,5% |
| Bruttoergebnis | 45,8% | 52,9% | 56,3% | 57,0% | 60,0% | 60,5% |
| Forschung und Entwicklung | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Vertriebskosten | 34,17% | 31,44% | 28,30% | 27,00% | 25,60% | 25,50% |
| Verwaltungskosten | 28,18% | 24,09% | 25,83% | 21,00% | 19,00% | 19,00% |
| 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% | 22,3% | 22,2% |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 16,1% | 9,3% | 8,9% | 7,7% | 6,6% | 5,9% |
| EBITA | 11,4% | 4,8% | 0,7% | 9,4% | 15,7% | 16,3% |
| 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% | 15,7% | 16,3% |
| 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% | 14,6% | 15,3% |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBT | 11,2% | 4,5% | -0,8% | 8,4% | 14,6% | 15,3% |
| EE-Steuern | -0,8% | 0,4% | 0,9% | 1,8% | 3,5% | 4,0% |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 12,0% | 4,0% | -1,7% | 6,5% | 11,1% | 11,3% |
| 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% | 11,1% | 11,3% |
| Anteile Dritter | -2,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Jahresüberschuss | 14,0% | 4,0% | -1,7% | 6,5% | 11,1% | 11,3% |

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 | 7,7 | 10,8 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 1,2 | 2,1 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 |
| Umlaufvermögen | 8,4 | 9,7 | 11,8 | 14,7 | 18,8 | 23,4 |
| Bilanzsumme | 43,8 | 43,4 | 62,0 | 63,5 | 66,4 | 69,7 |
| PASSIVA | | | | | | |
| Eigenkapital | 23,7 | 23,6 | 29,5 | 30,4 | 33,0 | 36,0 |
| 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 | 66,4 | 69,7 |

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% | 60,6% | 58,0% |
| Sachanlagen | 11,7% | 11,6% | 10,7% | 8,1% | 5,5% | 3,2% |
| Finanzanlagen | 9,2% | 8,3% | 5,9% | 5,8% | 5,5% | 5,3% |
| Anlagevermögen | 80,7% | 77,7% | 80,9% | 77,0% | 71,7% | 66,5% |
| Vorräte | 1,0% | 0,7% | 0,8% | 1,1% | 1,1% | 1,1% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 10,7% | 10,3% | 7,9% | 10,6% | 12,3% | 13,8% |
| Liquide Mittel | 4,8% | 6,5% | 6,7% | 7,9% | 11,6% | 15,5% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 2,8% | 4,9% | 3,6% | 3,5% | 3,3% | 3,2% |
| Umlaufvermögen | 19,2% | 22,4% | 19,0% | 23,1% | 28,3% | 33,6% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| PASSIVA | | | | | | |
| Eigenkapital | 54,1% | 54,5% | 47,6% | 47,9% | 49,7% | 51,6% |
| 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% | 13,8% | 13,2% |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 4,3% | 3,7% | 4,4% | 5,2% | 5,4% | 5,7% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 32,8% | 34,7% | 32,9% | 32,1% | 30,7% | 29,2% |
| Verbindlichkeiten | 45,8% | 45,6% | 52,2% | 51,9% | 50,0% | 48,2% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

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

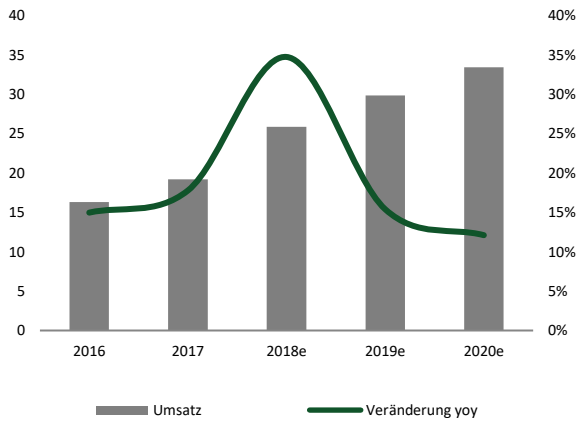
| Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Vita 34 AG | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|--|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | 1,7 | 0,7 | -0,3 | 1,7 | 3,3 | 3,8 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 2,3 | 1,5 | 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 | 5,3 | 5,8 |
| 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 | 4,1 | 4,7 |
| 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 | 2,6 | 3,1 |
| Endbestand liquide Mittel | 2,3 | 2,8 | 4,2 | 5,0 | 7,7 | 10,8 |

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

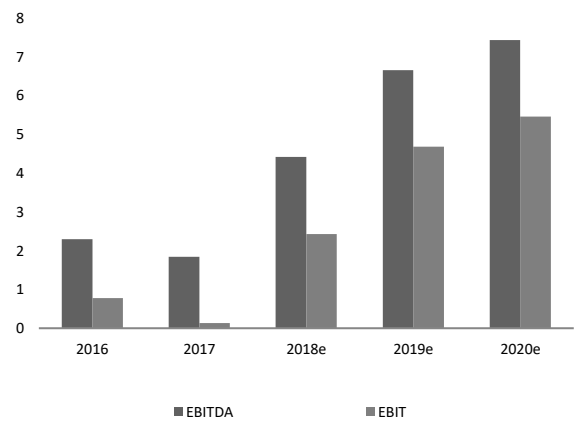
| Kennzahlen Vita 34 AG | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ertragsmargen | | | | | | |
| Bruttomarge (%) | 45,8% | 52,9% | 56,3% | 57,0% | 60,0% | 60,5% |
| EBITDA-Marge (%) | 27,5% | 14,1% | 9,6% | 17,1% | 22,3% | 22,2% |
| EBIT-Marge (%) | 11,4% | 4,8% | 0,7% | 9,4% | 15,7% | 16,3% |
| EBT-Marge (%) | 11,2% | 4,5% | -0,8% | 8,4% | 14,6% | 15,3% |
| Netto-Umsatzrendite (%) | 12,0% | 4,0% | -1,7% | 6,5% | 11,1% | 11,3% |
| Kapitalverzinsung | | | | | | |
| ROCE (%) | 7,2% | 3,2% | 0,5% | 7,0% | 13,5% | 15,8% |
| ROE (%) | 9,0% | 2,8% | -1,4% | 5,7% | 10,9% | 11,4% |
| ROA (%) | 4,5% | 1,5% | -0,5% | 2,7% | 5,0% | 5,4% |
| Solvenz | | | | | | |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | 1,7 | 0,3 | 5,1 | 4,2 | 1,6 | -1,6 |
| Net Debt / EBITDA | 0,4 | 0,1 | 2,8 | 1,0 | 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 | 1,5 | 3,4 | 4,0 |
| Capex / Umsatz (%) | 26% | 8% | 69% | 3% | 2% | 2% |
| Working Capital / Umsatz (%) | 28% | 20% | 16% | 14% | 16% | 18% |
| Bewertung | | | | | | |
| EV/Umsatz | 4,2 | 3,7 | 3,1 | 2,3 | 2,0 | 1,8 |
| EV/EBITDA | 15,4 | 26,1 | 32,5 | 13,5 | 9,0 | 8,1 |
| EV/EBIT | 37,1 | 76,6 | 443,3 | 24,6 | 12,8 | 11,0 |
| EV/FCF | 30,5 | 32,6 | - | 39,2 | 17,7 | 15,1 |
| KGV | 20,3 | 60,0 | - | 32,2 | 16,5 | 14,5 |
| P/B | 2,3 | 2,3 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 1,5 |
| Dividendenrendite | 1,2% | 1,2% | 1,2% | 1,4% | 1,5% | 1,5% |

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

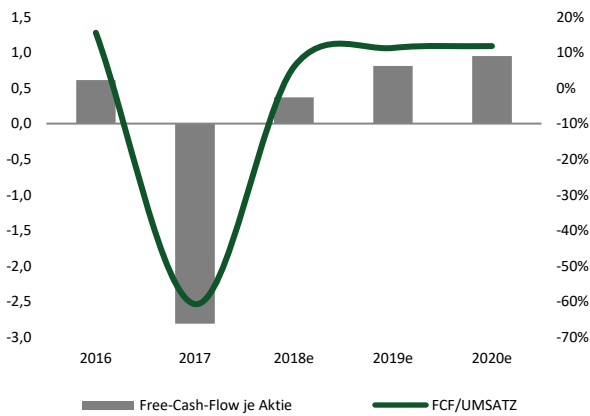
Umsatzentwicklung



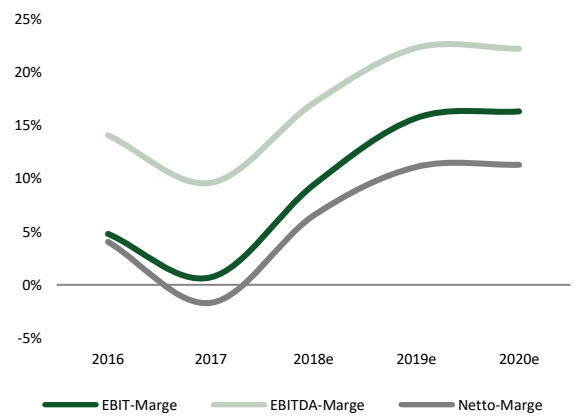
Ergebnisentwicklung



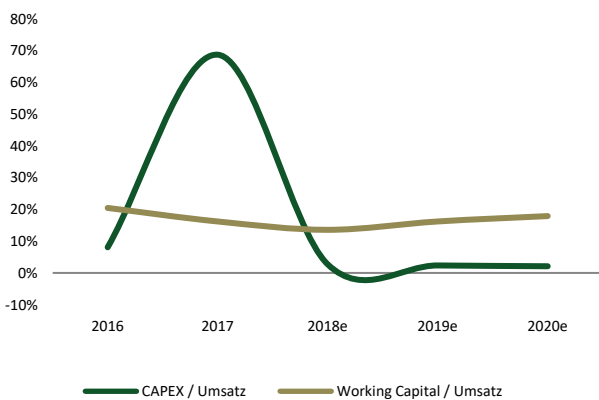
Free-Cash-Flow Entwicklung



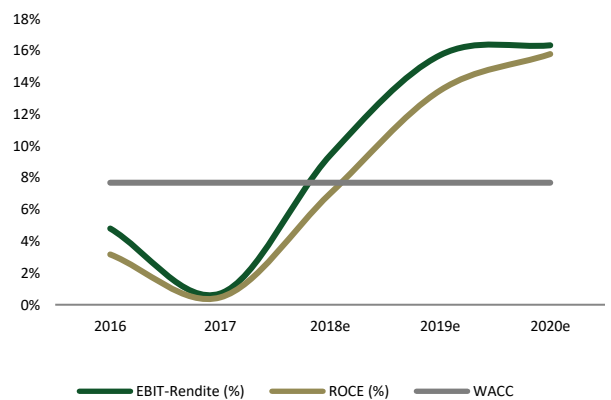
Margenentwicklung



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: 27.06.2018):

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: 27.06.2018):

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: 27.06.2018):

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% |