

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **8,40 Euro**

Kurspotenzial: **+25 Prozent**

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	6,70 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,03
Marktkap. (in Mio. Euro)	20,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	20,7
Ticker	V3V
ISIN	DE000A0BL849

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	6,70
52 Wochen-Tief (in Euro)	3,66
3 M relativ zum CDAX	+17,7%
6 M relativ zum CDAX	+20,1%



Quelle: Capital IQ
 ■ Volume in Tsd. St. — Kurs in EUR

Aktionärsstruktur

Streubesitz	72,6%
Management/AR	15,9%
HSCI PJSC	7,3%
Axxion S.A.	4,2%

Termine

Q1 Bericht	18. Mai 2017
HV	28. Juni 2017

Prognoseanpassung

	2017e	2018e	2019e
Umsatz (alt)	17,5	18,7	19,9
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	1,3	1,9	2,4
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,27	0,38	0,50
Δ in %	-	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment 21. April 2017

Vita 34 plant Ausbau der Marktführerschaft in der DACH-Region

Vita 34 hat gestern nach Börsenschluss den Abschluss eines Kaufvertrags zur Übernahme der Seracell Pharma AG gemeldet. Der Vollzug des Erwerbs ist für Mitte des Jahres geplant und steht unter dem Vorbehalt einer noch durchzuführenden Due Diligence-Prüfung. Die wesentlichen Hintergründe der Transaktion sind nachfolgend erläutert.

Übernahme eines relevanten Wettbewerbers: Nach Vita 34 ist Seracell die zweitgrößte Nabelschnurblutbank im deutschen Markt, jedoch mit rund 40.000 Einlagerungen deutlich kleiner (Vita 34: ca. 155.000 Einlagerungen). Das Unternehmen verfügt über einen Marktanteil von ca. 25% und tritt als preisaggressiver Wettbewerber auf. Der Umsatz dürfte im mittleren einstelligen Mio.-Bereich liegen (MONe: 6 Mio. Euro).

Kaufpreis wirkt ambitioniert: Der Kaufpreis, der noch abhängig vom Ergebnis der Due Diligence-Prüfung ist, soll max. 14 Mio. Euro betragen, erscheint uns auf den ersten Blick aber als ambitioniert. Zwar hat Vita 34 durch die schneller als geplant durchgeführte Integration der akquirierten StemCare seine M&A-Kompetenzen bewiesen, doch erscheint die Bewertung des Targets Seracell mit nur rund 40.000 Einlagerungen gegenüber Vita 34 mit ca. 155.000 Einlagerungen und einer Marktkapitalisierung von aktuell ca. 20 Mio. Euro nicht verhältnismäßig. Zur Finanzierung hat sich Vita 34 bereits ein Bankdarlehen von bis zu 7,5 Mio. Euro mit einer Laufzeit von max. 6 Jahren zu 3% p.a. gesichert. Zusätzlich ist eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht für die Altaktionäre und einem Emissionserlös von bis zu 5,0 Mio. Euro geplant.

Übernahme erscheint aus strategischen Gesichtspunkten sinnvoll: Vita 34 verspricht sich durch die Übernahme Synergien, die u.a. durch Einsparungen im Marketing und Vertrieb erzielt werden dürften. Zudem werden Impulse für das internationale Geschäft in Aussicht gestellt. Die Akquisition des Wettbewerbers dürfte Vita 34 darüber hinaus eine höhere Preissetzungsmacht ermöglichen, die langfristig Ertragssteigerungspotenziale bietet. Der Vorstand hat bereits eine Anpassung der Guidance angekündigt. Wir gehen davon aus, dass im laufenden GJ Integrations- und Transaktionskosten das Ergebnis belasten werden, mittelfristig aber Synergieeffekte zu erwarten sind. Bis zur Veröffentlichung genauerer Informationen zur geplanten KE sowie der neuen Unternehmensziele lassen wir unsere Prognosen aufgrund mangelnder Visibilität aber unverändert.

Fazit: Vita 34 stärkt durch den Zukauf die Marktführerschaft in der DACH-Region. Wengleich die noch unklaren Rahmenbedingungen der Transaktion gegenwärtig keine abschließende Bewertung zulassen, dürften sich der hohe Kaufpreis und die KE trotz der strategischen Sinnhaftigkeit der Übernahme tendenziell negativ auf den Aktienkurs und den Fair Value auswirken. Wir lassen unsere Modellannahmen dennoch vorerst unverändert und bestätigen unser „Kauf“-Rating mit einem Kursziel von 8,40 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	14,2	16,3	17,5	18,7	19,9
Veränderung yoy	2,8%	15,0%	7,4%	6,9%	6,4%
EBITDA	3,9	2,3	2,5	3,1	3,7
EBIT	1,6	0,8	1,3	1,9	2,4
Jahresüberschuss	2,0	0,6	0,8	1,1	1,5
Bruttomarge	45,8%	52,9%	55,1%	57,0%	58,0%
EBITDA-Marge	27,5%	14,1%	14,5%	16,6%	18,6%
EBIT-Marge	11,4%	4,8%	7,7%	9,9%	12,1%
Net Debt	1,7	0,3	0,4	-0,1	-0,9
Net Debt/EBITDA	0,4	0,1	0,2	0,0	-0,2
ROCE	7,2%	3,2%	5,6%	7,6%	9,8%
EPS	0,65	0,20	0,27	0,38	0,50
FCF je Aktie	0,65	0,61	0,14	0,33	0,43
Dividende	0,16	0,16	0,16	0,18	0,20
Dividendenrendite	2,4%	2,4%	2,4%	2,7%	3,0%
EV/Umsatz	1,5	1,3	1,2	1,1	1,0
EV/EBITDA	5,3	9,0	8,1	6,7	5,6
EV/EBIT	12,8	26,5	15,4	11,1	8,6
KGV	10,3	33,5	24,8	17,6	13,4
P/B	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 6,70

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Vita 34 AG wurde 1997 gegründet und hat ihren Sitz in Leipzig. Vita 34 ist der Pionier unter den privaten Nabelschnurblutbanken in Europa und die größte Stammzellbank im deutschsprachigen Raum. Vita 34 beschäftigt 122 Mitarbeiter und ist über Tochtergesellschaften und Vertriebspartner weltweit in 29 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

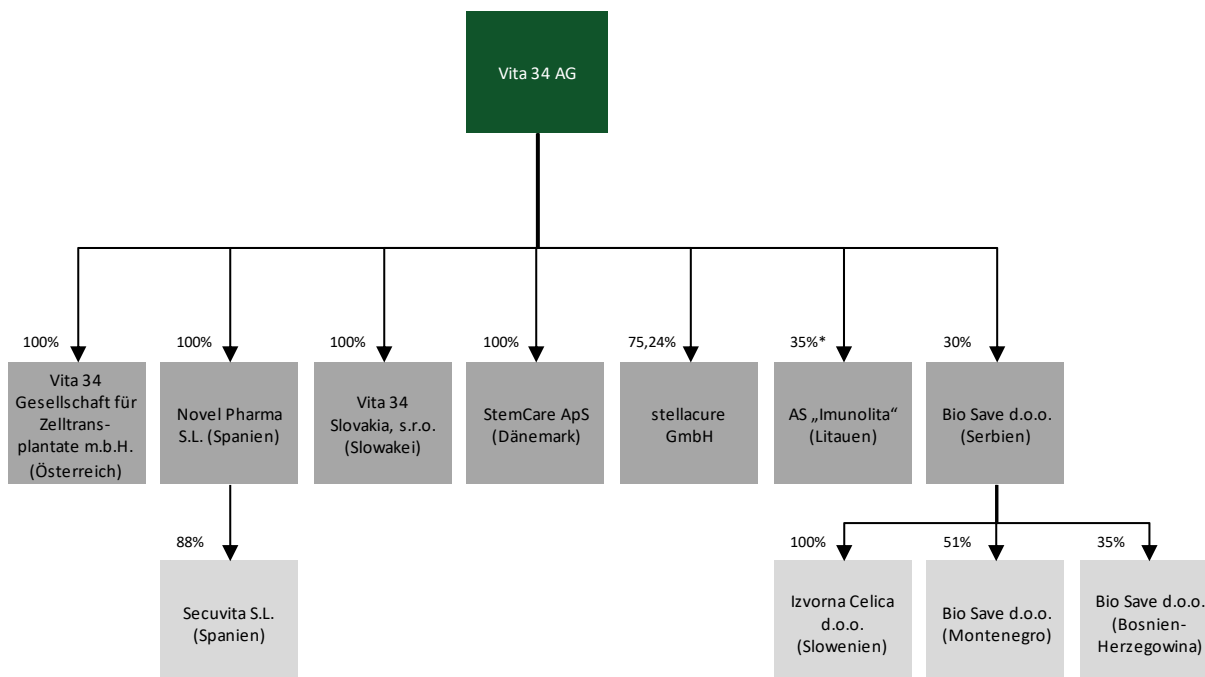


Quelle: Montega, Unternehmen

Zusätzlich betreibt Vita 34 in Kooperation mit namhaften Universitäten und renommierten Forschungsinstituten intensive Forschungsarbeit in der Stammzellmedizin. Vita 34 entwickelt biologische Verfahren für die Zell- und Gewebekultur und setzt diese zur Optimierung und Vermehrung von Zellen und Pflanzen ein. Für Umweltvorhaben werden zudem Analysen und Dienstleistungen erbracht.

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:



* inkl. Stimmrechtsmehrheit

Management

Das Management-Team besteht aus folgenden drei Personen:

Dr. André Gerth, CEO



Dr. Gerth verantwortet als Vorstandsvorsitzender die Bereiche Strategie, Produktion sowie Forschung & Entwicklung.

Dr. André Gerth wurde 1964 geboren. Er studierte am Institut für Tropische und Subtropische Landwirtschaft der Universität Leipzig und promovierte dort 1992. Dr. Gerth besitzt langjährige Expertise im Bereich Biotechnologie und Projektmanagement und verfügt über ein breites internationales Kontaktnetzwerk. Seit dem Jahr 1991 war Dr. André Gerth als geschäftsführender Gesellschafter mehrerer Unternehmen tätig – unter anderem bis zur Übernahme und Verschmelzung mit Vita 34 als Geschäftsführer der 1992 von ihm gegründeten BioPlanta GmbH. Im Juni 2012 wurde Dr. André Gerth in den Vorstand der Vita 34 AG berufen und im Juli 2012 zum Vorstandsvorsitzenden bestellt.

Dr. Wolfgang Knirsch, CMO



Dr. Knirsch verantwortet als Vertriebsvorstand die Bereiche Vertrieb und Marketing.

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.

Falk Neukirch, CFO

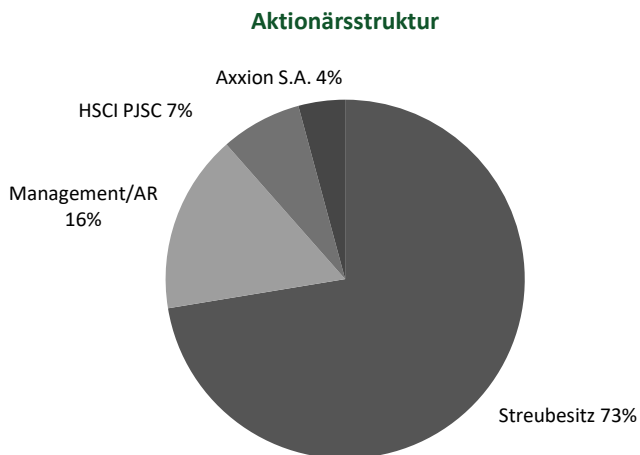


Falk Neukirch verantwortet als Finanzvorstand die Bereiche Finanzen, Controlling, Administration, IT und Investor Relations.

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 3.026.500 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. 15,9% der Anteile werden vom Management gehalten, wobei den überwiegenden Anteil CEO Dr. Gerth hält. Das Human Stem Cells Institute PJSC (HSCI) Moskau hält 7,3%. Rund drei Viertel der Anteile befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Montega, Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminal Value
Umsatz	17,5	18,7	19,9	21,0	22,1	23,0	24,0	24,4
<i>Veränderung</i>	7,4%	6,9%	6,4%	5,5%	5,0%	4,5%	4,0%	2,0%
EBIT	1,3	1,9	2,4	2,7	3,0	3,2	3,4	3,2
<i>EBIT-Marge</i>	7,7%	9,9%	12,1%	12,7%	13,4%	14,0%	14,0%	13,0%
NOPAT	0,9	1,2	1,6	1,7	2,1	2,3	2,3	2,2
Abschreibungen	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3	1,4	1,4	1,5
<i>in % vom Umsatz</i>	6,9%	6,7%	6,5%	6,4%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1
- Investitionen	-1,3	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5
<i>Investitionsquote</i>	7,4%	6,4%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,5	1,1	1,4	1,5	1,8	2,0	2,1	2,1
WACC	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Present Value	0,5	0,9	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3	18,3
Kumuliert	0,5	1,4	2,5	3,6	4,9	6,1	7,4	25,7

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	25,7
Terminal Value	18,3
Anteil vom Tpv-Wert	71%
Verbindlichkeiten	3,1
Liquide Mittel	2,8
Eigenkapitalwert	25,4

Aktienzahl (Mio.)

Wert je Aktie (Euro)

+Upside / -Downside

Aktienkurs (Euro)

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta

WACC

ewiges Wachstum

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2017-2020	6,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2017-2023	5,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2024	2,0%
EBIT-Marge	2017-2020	10,6%
EBIT-Marge	2017-2023	12,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2024	13,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,76%	7,18	7,52	7,72	7,93	8,39
8,51%	7,46	7,84	8,05	8,28	8,79
8,26%	7,76	8,18	8,41	8,66	9,23
8,01%	8,09	8,54	8,80	9,08	9,71
7,76%	8,44	8,94	9,22	9,53	10,24

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2024e

WACC	12,50%	12,75%	13,00%	13,25%	13,50%
8,76%	8,04	7,61	7,72	7,83	7,94
8,51%	8,39	7,93	8,05	8,16	8,28
8,26%	8,77	8,29	8,41	8,53	8,65
8,01%	9,18	8,67	8,80	8,93	9,06
7,76%	9,62	9,08	9,22	9,36	9,50

G&V (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	13,8	14,2	16,3	17,5	18,7	19,9
Herstellungskosten	5,9	7,7	7,7	7,9	8,0	8,4
Bruttoergebnis	7,9	6,5	8,6	9,7	10,7	11,5
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	4,4	4,8	5,1	5,5	5,7	5,9
Verwaltungskosten	3,3	4,0	3,9	4,3	4,4	4,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,1	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7
Sonstige betriebliche Erträge	1,7	4,3	1,6	2,0	1,9	1,9
EBITDA	2,8	3,9	2,3	2,5	3,1	3,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,1	2,3	1,5	1,2	1,3	1,3
EBITA	1,7	1,6	0,8	1,3	1,9	2,4
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	1,7	1,6	0,8	1,3	1,9	2,4
Finanzergebnis	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,7	1,6	0,7	1,2	1,8	2,3
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,7	1,6	0,7	1,2	1,8	2,3
EE-Steuern	0,7	-0,1	0,1	0,4	0,6	0,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,0	1,7	0,6	0,8	1,1	1,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,0	1,7	0,6	0,8	1,1	1,5
Anteile Dritter	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,1	2,0	0,6	0,8	1,1	1,5

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

G&V (in % vom Umsatz) Vita 34 AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	42,9%	54,2%	47,1%	44,9%	43,0%	42,0%
Bruttoergebnis	57,1%	45,8%	52,9%	55,1%	57,0%	58,0%
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	32,05%	34,17%	31,44%	31,60%	30,53%	29,40%
Verwaltungskosten	23,88%	28,18%	24,09%	24,34%	23,53%	22,52%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,01%	2,29%	2,46%	2,86%	3,21%	3,52%
Sonstige betriebliche Erträge	12,08%	30,24%	9,87%	11,31%	10,16%	9,55%
EBITDA	20,1%	27,5%	14,1%	14,5%	16,6%	18,6%
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,9%	16,1%	9,3%	6,9%	6,7%	6,5%
EBITA	12,3%	11,4%	4,8%	7,7%	9,9%	12,1%
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	12,3%	11,4%	4,8%	7,7%	9,9%	12,1%
Finanzergebnis	0,1%	-0,2%	-0,6%	-0,6%	-0,5%	-0,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	12,3%	11,2%	4,2%	7,1%	9,4%	11,6%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	12,3%	11,2%	4,2%	7,1%	9,4%	11,6%
EE-Steuern	5,1%	-0,8%	0,4%	2,5%	3,3%	4,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	7,2%	12,0%	3,8%	4,6%	6,1%	7,5%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	7,2%	12,0%	3,8%	4,6%	6,1%	7,5%
Anteile Dritter	-0,8%	-2,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	8,0%	14,0%	3,8%	4,6%	6,1%	7,5%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	20,6	26,2	25,1	25,4	25,8	26,3
Sachanlagen	4,6	5,1	5,0	4,8	4,4	3,8
Finanzanlagen	0,6	4,0	3,6	3,6	3,6	3,6
Anlagevermögen	25,8	35,4	33,7	33,8	33,8	33,7
Vorräte	0,3	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,0	4,7	4,5	5,3	5,6	6,0
Liquide Mittel	3,9	2,1	2,8	2,8	3,3	4,0
Sonstige Vermögensgegenstände	2,1	1,2	2,1	2,1	2,1	2,1
Umlaufvermögen	11,2	8,4	9,7	10,7	11,5	12,7
Bilanzsumme	37,1	43,8	43,4	44,5	45,3	46,3
PASSIVA						
Eigenkapital	22,1	23,7	23,6	24,0	24,6	25,6
Anteile Dritter	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,2	3,7	3,1	3,1	3,1	3,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,7	1,9	1,6	2,3	2,4	2,5
Sonstige Verbindlichkeiten	12,9	14,4	15,1	15,1	15,1	15,1
Verbindlichkeiten	15,0	20,1	19,8	20,5	20,6	20,7
Bilanzsumme	37,1	43,8	43,4	44,5	45,3	46,3

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Vita 34 AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	55,6%	59,8%	57,8%	57,1%	56,9%	56,8%
Sachanlagen	12,4%	11,7%	11,6%	10,8%	9,7%	8,2%
Finanzanlagen	1,7%	9,2%	8,3%	8,1%	7,9%	7,8%
Anlagevermögen	69,6%	80,7%	77,7%	76,0%	74,5%	72,7%
Vorräte	0,8%	1,0%	0,7%	1,1%	1,1%	1,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	13,4%	10,7%	10,3%	11,9%	12,4%	13,0%
Liquide Mittel	10,5%	4,8%	6,5%	6,2%	7,2%	8,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	5,5%	2,8%	4,9%	4,8%	4,7%	4,6%
Umlaufvermögen	30,3%	19,2%	22,4%	24,1%	25,4%	27,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	59,5%	54,1%	54,5%	53,9%	54,4%	55,3%
Anteile Dritter	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	0,4%	0,2%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,2%	8,5%	7,1%	6,9%	6,8%	6,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,9%	4,3%	3,7%	5,2%	5,3%	5,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	34,8%	32,8%	34,7%	33,9%	33,3%	32,6%
Verbindlichkeiten	40,3%	45,8%	45,6%	46,2%	45,6%	44,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

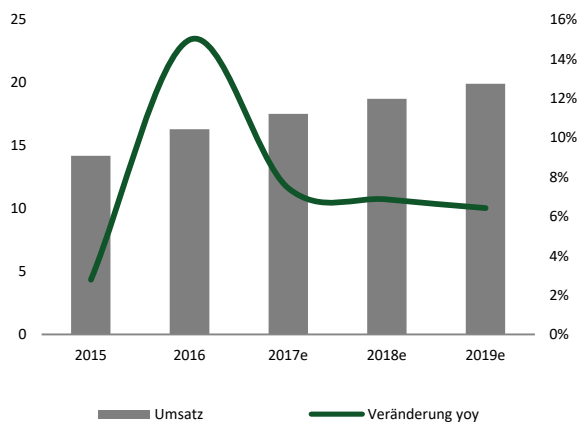
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,0	1,7	0,6	0,8	1,1	1,5
Abschreibung Anlagevermögen	1,1	2,3	1,5	1,2	1,3	1,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,2	-2,7	-0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,3	1,2	2,0	2,1	2,4	2,8
Veränderung Working Capital	-1,2	1,4	0,3	-0,3	-0,2	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,1	2,6	2,3	1,7	2,2	2,5
CAPEX	-0,4	-0,6	-0,5	-1,3	-1,2	-1,2
Sonstiges	0,0	-4,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,4	-4,7	-0,6	-1,3	-1,2	-1,2
Dividendenzahlung	0,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,1	2,5	-0,6	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,3	-1,7	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,2	0,4	-1,0	-0,5	-0,5	-0,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	0,8	-1,6	0,7	0,0	0,5	0,8
Endbestand liquide Mittel	3,9	2,3	2,8	2,8	3,3	4,0

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

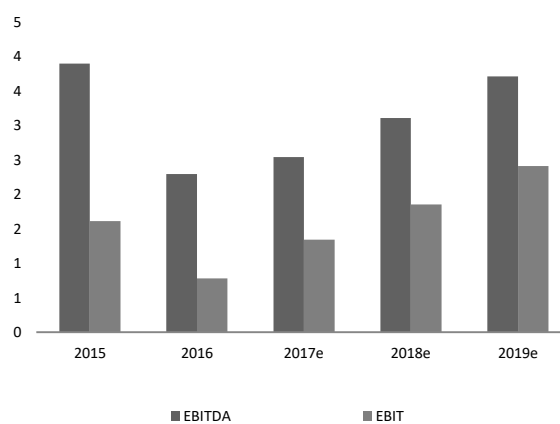
Kennzahlen Vita 34 AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	57,1%	45,8%	52,9%	55,1%	57,0%	58,0%
EBITDA-Marge (%)	20,1%	27,5%	14,1%	14,5%	16,6%	18,6%
EBIT-Marge (%)	12,3%	11,4%	4,8%	7,7%	9,9%	12,1%
EBT-Marge (%)	12,3%	11,2%	4,2%	7,1%	9,4%	11,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	7,2%	12,0%	3,8%	4,6%	6,1%	7,5%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,7%	7,2%	3,2%	5,6%	7,6%	9,8%
ROE (%)	5,2%	9,0%	2,6%	3,4%	4,8%	6,1%
ROA (%)	3,0%	4,5%	1,4%	1,8%	2,5%	3,2%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-2,7	1,7	0,3	0,4	-0,1	-0,9
Net Debt / EBITDA	-1,0	0,4	0,1	0,2	0,0	-0,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,6	2,0	1,8	0,4	1,0	1,3
Capex / Umsatz (%)	3%	26%	8%	7%	6%	6%
Working Capital / Umsatz (%)	29%	28%	20%	21%	21%	21%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,5	1,5	1,3	1,2	1,1	1,0
EV/EBITDA	7,4	5,3	9,0	8,1	6,7	5,6
EV/EBIT	12,2	12,8	26,5	15,4	11,1	8,6
EV/FCF	33,6	10,5	11,3	47,3	-	-
KGV	18,6	10,3	33,5	24,8	17,6	13,4
P/B	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8
Dividendenrendite	2,2%	2,4%	2,4%	2,4%	2,7%	3,0%

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

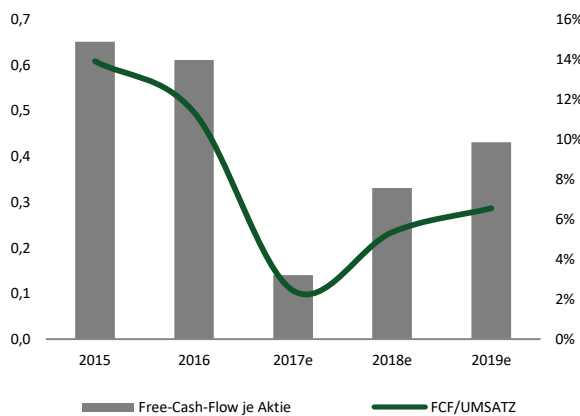
Umsatzentwicklung



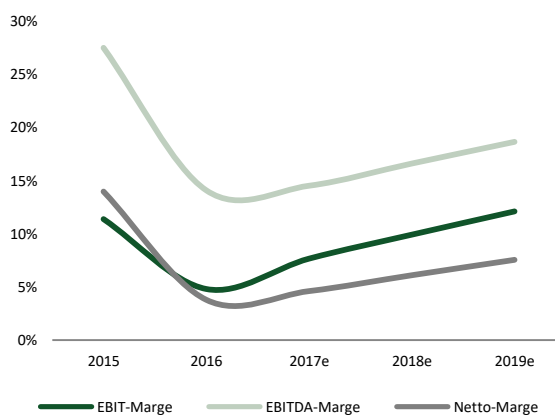
Ergebnisentwicklung



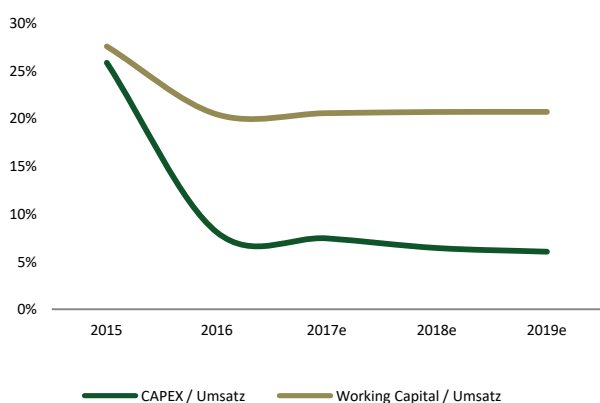
Free-Cash-Flow Entwicklung



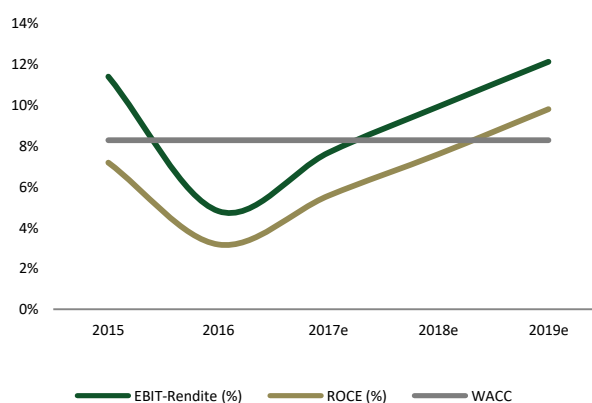
Margenentwicklung



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 berechtigte 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: 21.04.2017):

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.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 21.04.2017):

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.

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%