

**Empfehlung:** **Kaufen**

**Kursziel:** **8,40 Euro**

**Kurspotenzial:** **+44 Prozent**

**Aktien­daten**

|                                 |                   |
|---------------------------------|-------------------|
| Kurs (Schlusskurs Vortag)       | 5,85 Euro (XETRA) |
| Aktienanzahl (in Mio.)          | 3,03              |
| Marktkap. (in Mio. Euro)        | 17,7              |
| Enterprise Value (in Mio. Euro) | 18,1              |
| Ticker                          | V3V               |
| ISIN                            | DE000A0BL849      |

**Kursperformance**

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| 52 Wochen-Hoch (in Euro) | 6,25  |
| 52 Wochen-Tief (in Euro) | 3,66  |
| 3 M relativ zum CDAX     | -1,5% |
| 6 M relativ zum CDAX     | +3,7% |



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) | 17,0  | 18,2  | 19,5  |
| Δ in %       | 2,9%  | 2,7%  | 2,1%  |
| EBIT (alt)   | 0,7   | 1,8   | 2,4   |
| Δ in %       | 91,4% | 5,1%  | -     |
| EPS (alt)    | 0,14  | 0,36  | 0,50  |
| Δ in %       | 92,9% | 5,6%  | -     |

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 30. März 2017

**Vita 34 schließt Geschäftsjahr 2016 sehr erfolgreich ab**

Vita 34 hat heute den Bericht für das abgelaufene Geschäftsjahr 2016 veröffentlicht. Die wichtigsten Kennziffern sind der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen.

| Vita 34 AG - FY 2016 | 2016  | 2015  | yoy    |
|----------------------|-------|-------|--------|
| Umsatz               | 16,3  | 14,2  | 14,8%  |
| EBITDA               | 2,3   | 3,9   | -41,0% |
| EBITDA-Marge         | 14,1% | 27,5% |        |
| Jahresüberschuss     | 0,6   | 1,7   | -63,7% |

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro

**Umsatz- und Ergebnisentwicklung:** Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung entspricht exakt den Mitte März berichteten vorläufigen Kennziffern. Die eingeschlagenen Buy and Build-Strategie hat im vergangenen Jahr zu einer deutlichen Umsatzsteigerung geführt. Weiteres Expansionspotenzial sieht das Management u.a. im asiatischen Raum. Exemplarisch dafür steht die Ende 2016 eingegangene Kooperation mit dem chinesischen Technologieunternehmen AVIC Biology. In Zusammenarbeit mit Vita 34 wird in Yinchuan eine Stammzellbank nach deutschen Qualitätsstandards aufgebaut. Das Management verspricht sich dadurch Zutritt zur bevölkerungsreichsten Volkswirtschaft der Welt. Darüber hinaus arbeitet Vita 34 an der Gewinnung und Kryokonservierung von autologem Fettgewebe (AdipoVita). Erste Umsatzbeiträge aus dieser Produktinnovation erwartet das Unternehmen ab 2018 (0,2 Mio. Euro aktivierte Entwicklungsleistungen in 2016).

**Anpassung der Prognosen:** Im Rahmen der vorläufigen Zahlen hatte das Unternehmen bereits einen Ausblick gegeben. Das Management rechnet für 2017 mit einer auf Vorjahresniveau liegenden stabilen EBITDA-Marge von ca. 15%. Wir haben unsere Annahmen nun umfassend überarbeitet (siehe Tabelle links). Die Anhebung der Ergebnisprognosen resultiert im Wesentlichen aus der schneller als geplant voranschreitenden Integration der akquirierten Tochtergesellschaften (u.a. Verlegung des Labors der dänischen StemCare nach Leipzig). Laut Management ist die Integration im vergangenen Jahr bereits weitgehend abgeschlossen worden. Die daraus resultierenden Einsparungen, z.B. durch geringere Miete und Personalkosten, haben wir nun in unseren Prognosen berücksichtigt (MONE 2016: ca. 0,4 Mio. Euro).

**Fazit:** Insgesamt zeigen die berichteten Zahlen, dass die seit 2014 eingeschlagene Wachstumsstrategie sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig erfolgreich ist. Wir sehen unseren Investment-Case in der jüngsten Entwicklung bestätigt und gehen davon aus, dass Vita 34 auch in Zukunft weiter wächst und eine sukzessive Ergebnissteigerung aufweist. Vor diesem Hintergrund bekräftigen wir die Kaufempfehlung. Das Kursziel erhöht sich infolge der Prognoseanhebung und der Fortschreibung des DCF-Modells auf 8,40 Euro (zuvor: 7,50 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           | 2,7%  | 2,7%  | 2,7%  | 3,1%  | 3,4%  |
| EV/Umsatz                   | 1,3   | 1,1   | 1,0   | 1,0   | 0,9   |
| EV/EBITDA                   | 4,6   | 7,9   | 7,1   | 5,8   | 4,9   |
| EV/EBIT                     | 11,2  | 23,2  | 13,5  | 9,8   | 7,5   |
| KGV                         | 9,0   | 29,3  | 21,7  | 15,4  | 11,7  |
| P/B                         | 0,7   | 0,7   | 0,7   | 0,7   | 0,7   |

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 5,85

## 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

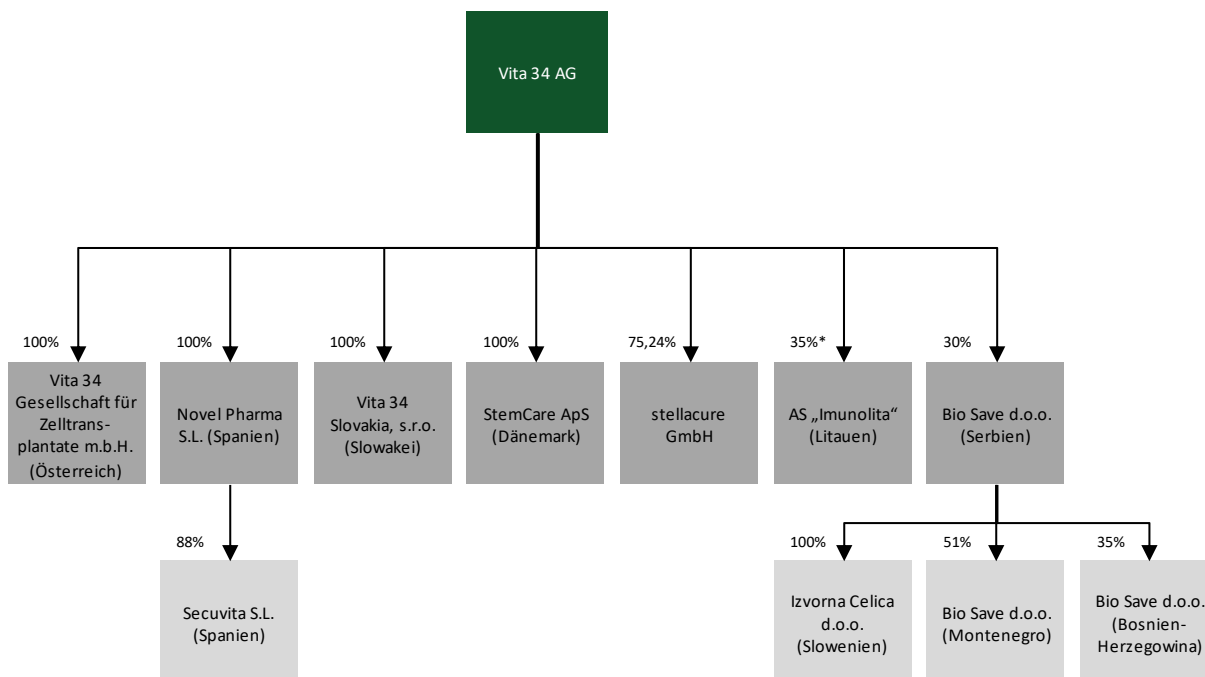


Quelle: Montega, Unternehmen

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**

---



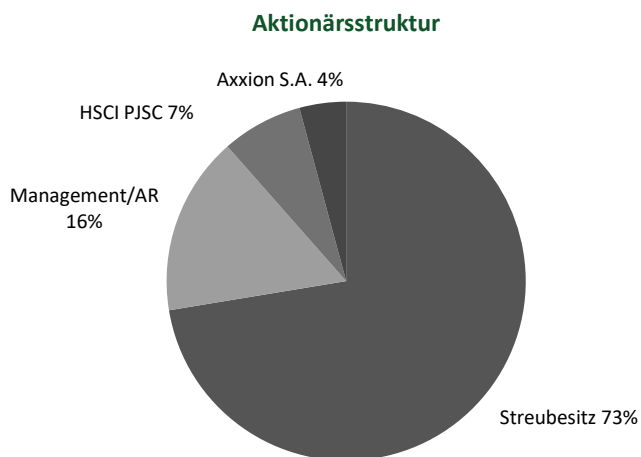
---

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 |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| <b>Umsatz</b>                       | <b>17,5</b> | <b>18,7</b> | <b>19,9</b> | <b>21,0</b> | <b>22,1</b> | <b>23,0</b> | <b>24,0</b> | <b>24,4</b>    |
| <i>Veränderung</i>                  | 7,4%        | 6,9%        | 6,4%        | 5,5%        | 5,0%        | 4,5%        | 4,0%        | 2,0%           |
| <b>EBIT</b>                         | <b>1,3</b>  | <b>1,9</b>  | <b>2,4</b>  | <b>2,7</b>  | <b>3,0</b>  | <b>3,2</b>  | <b>3,4</b>  | <b>3,2</b>     |
| <i>EBIT-Marge</i>                   | 7,7%        | 9,9%        | 12,1%       | 12,7%       | 13,4%       | 14,0%       | 14,0%       | 13,0%          |
| <b>NOPAT</b>                        | <b>0,9</b>  | <b>1,2</b>  | <b>1,6</b>  | <b>1,7</b>  | <b>2,1</b>  | <b>2,3</b>  | <b>2,3</b>  | <b>2,2</b>     |
| <b>Abschreibungen</b>               | <b>1,2</b>  | <b>1,3</b>  | <b>1,3</b>  | <b>1,4</b>  | <b>1,3</b>  | <b>1,4</b>  | <b>1,4</b>  | <b>1,5</b>     |
| <i>in % vom Umsatz</i>              | 6,9%        | 6,7%        | 6,5%        | 6,4%        | 6,0%        | 6,0%        | 6,0%        | 6,0%           |
| <b>Liquiditätsveränderung</b>       |             |             |             |             |             |             |             |                |
| - 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%           |
| <b>Übriges</b>                      | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>     |
| <b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b> | <b>0,5</b>  | <b>1,1</b>  | <b>1,4</b>  | <b>1,5</b>  | <b>1,8</b>  | <b>2,0</b>  | <b>2,1</b>  | <b>2,1</b>     |
| <b>WACC</b>                         | <b>8,3%</b> | <b>8,3%</b> | <b>8,3%</b> | <b>8,3%</b> | <b>8,3%</b> | <b>8,3%</b> | <b>8,3%</b> | <b>8,3%</b>    |
| Present Value                       | 0,5         | 0,9         | 1,1         | 1,1         | 1,2         | 1,3         | 1,3         | 18,3           |
| <b>Kumuliert</b>                    | <b>0,5</b>  | <b>1,4</b>  | <b>2,5</b>  | <b>3,6</b>  | <b>4,9</b>  | <b>6,1</b>  | <b>7,4</b>  | <b>25,7</b>    |

## 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         |
| <b>Eigenkapitalwert</b>   | <b>25,4</b> |

|                             |             |
|-----------------------------|-------------|
| Aktienzahl (Mio.)           | 3,03        |
| <b>Wert je Aktie (Euro)</b> | <b>8,41</b> |

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| <b>+Upside / -Downside</b> | <b>44%</b>  |
| <b>Aktienkurs (Euro)</b>   | <b>5,85</b> |

## Modellparameter

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

|      |      |
|------|------|
| Beta | 1,20 |
|------|------|

|      |      |
|------|------|
| WACC | 8,3% |
|------|------|

|                 |      |
|-----------------|------|
| ewiges Wachstum | 2,0% |
|-----------------|------|

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% | <b>2,00%</b> | 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  |
| <b>8,26%</b> | 7,76  | 8,18  | <b>8,41</b>  | 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% | <b>13,00%</b> | 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   |
| <b>8,26%</b> | 8,77   | 8,29   | <b>8,41</b>   | 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       |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Umsatz</b>   | <b>13,8</b> | <b>14,2</b> | <b>16,3</b> | <b>17,5</b> | <b>18,7</b> | <b>19,9</b> |
| Herstellungskosten  | 5,9         | 7,7         | 7,7         | 7,9         | 8,0         | 8,4         |
| <b>Bruttoergebnis</b>                                       | <b>7,9</b>  | <b>6,5</b>  | <b>8,6</b>  | <b>9,7</b>  | <b>10,7</b> | <b>11,5</b> |
| 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         |
| <b>EBITDA</b>   | <b>2,8</b>  | <b>3,9</b>  | <b>2,3</b>  | <b>2,5</b>  | <b>3,1</b>  | <b>3,7</b>  |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                              | 1,1         | 2,3         | 1,5         | 1,2         | 1,3         | 1,3         |
| <b>EBITA</b>  | <b>1,7</b>  | <b>1,6</b>  | <b>0,8</b>  | <b>1,3</b>  | <b>1,9</b>  | <b>2,4</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>1,7</b>  | <b>1,6</b>  | <b>0,8</b>  | <b>1,3</b>  | <b>1,9</b>  | <b>2,4</b>  |
| Finanzergebnis  | 0,0         | 0,0         | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>         | <b>1,7</b>  | <b>1,6</b>  | <b>0,7</b>  | <b>1,2</b>  | <b>1,8</b>  | <b>2,3</b>  |
| Außerordentliches Ergebnis                                  | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBT</b>  | <b>1,7</b>  | <b>1,6</b>  | <b>0,7</b>  | <b>1,2</b>  | <b>1,8</b>  | <b>2,3</b>  |
| 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         |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>                | <b>1,0</b>  | <b>1,7</b>  | <b>0,6</b>  | <b>0,8</b>  | <b>1,1</b>  | <b>1,5</b>  |
| Anteile Dritter   | -0,1        | -0,3        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Jahresüberschuss</b>                                     | <b>1,1</b>  | <b>2,0</b>  | <b>0,6</b>  | <b>0,8</b>  | <b>1,1</b>  | <b>1,5</b>  |

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

| G&V (in % vom Umsatz) Vita 34 AG                            | 2014          | 2015          | 2016          | 2017e         | 2018e         | 2019e         |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <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  | 42,9%         | 54,2%         | 47,1%         | 44,9%         | 43,0%         | 42,0%         |
| <b>Bruttoergebnis</b>                                       | <b>57,1%</b>  | <b>45,8%</b>  | <b>52,9%</b>  | <b>55,1%</b>  | <b>57,0%</b>  | <b>58,0%</b>  |
| 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%         |
| <b>EBITDA</b>   | <b>20,1%</b>  | <b>27,5%</b>  | <b>14,1%</b>  | <b>14,5%</b>  | <b>16,6%</b>  | <b>18,6%</b>  |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                              | 7,9%          | 16,1%         | 9,3%          | 6,9%          | 6,7%          | 6,5%          |
| <b>EBITA</b>  | <b>12,3%</b>  | <b>11,4%</b>  | <b>4,8%</b>   | <b>7,7%</b>   | <b>9,9%</b>   | <b>12,1%</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>12,3%</b>  | <b>11,4%</b>  | <b>4,8%</b>   | <b>7,7%</b>   | <b>9,9%</b>   | <b>12,1%</b>  |
| Finanzergebnis  | 0,1%          | -0,2%         | -0,6%         | -0,6%         | -0,5%         | -0,5%         |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>         | <b>12,3%</b>  | <b>11,2%</b>  | <b>4,2%</b>   | <b>7,1%</b>   | <b>9,4%</b>   | <b>11,6%</b>  |
| Außerordentliches Ergebnis                                  | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>EBT</b>  | <b>12,3%</b>  | <b>11,2%</b>  | <b>4,2%</b>   | <b>7,1%</b>   | <b>9,4%</b>   | <b>11,6%</b>  |
| 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%          |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>                | <b>7,2%</b>   | <b>12,0%</b>  | <b>3,8%</b>   | <b>4,6%</b>   | <b>6,1%</b>   | <b>7,5%</b>   |
| Anteile Dritter   | -0,8%         | -2,0%         | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                                     | <b>8,0%</b>   | <b>14,0%</b>  | <b>3,8%</b>   | <b>4,6%</b>   | <b>6,1%</b>   | <b>7,5%</b>   |

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

| Bilanz (in Mio. Euro) Vita 34 AG           | 2014        | 2015        | 2016        | 2017e       | 2018e       | 2019e       |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>AKTIVA</b>                              |             |             |             |             |             |             |
| 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         |
| <b>Anlagevermögen</b>                      | <b>25,8</b> | <b>35,4</b> | <b>33,7</b> | <b>33,8</b> | <b>33,8</b> | <b>33,7</b> |
| 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         |
| <b>Umlaufvermögen</b>                      | <b>11,2</b> | <b>8,4</b>  | <b>9,7</b>  | <b>10,7</b> | <b>11,5</b> | <b>12,7</b> |
| <b>Bilanzsumme</b>                         | <b>37,1</b> | <b>43,8</b> | <b>43,4</b> | <b>44,5</b> | <b>45,3</b> | <b>46,3</b> |
| <b>PASSIVA</b>                             |             |             |             |             |             |             |
| <b>Eigenkapital</b>                        | <b>22,1</b> | <b>23,7</b> | <b>23,6</b> | <b>24,0</b> | <b>24,6</b> | <b>25,6</b> |
| <b>Anteile Dritter</b>                     | <b>0,1</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |
| 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        |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                   | <b>15,0</b> | <b>20,1</b> | <b>19,8</b> | <b>20,5</b> | <b>20,6</b> | <b>20,7</b> |
| <b>Bilanzsumme</b>                         | <b>37,1</b> | <b>43,8</b> | <b>43,4</b> | <b>44,5</b> | <b>45,3</b> | <b>46,3</b> |

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

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) Vita 34 AG   | 2014          | 2015          | 2016          | 2017e         | 2018e         | 2019e         |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>AKTIVA</b>                              |               |               |               |               |               |               |
| <b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>   | <b>55,6%</b>  | <b>59,8%</b>  | <b>57,8%</b>  | <b>57,1%</b>  | <b>56,9%</b>  | <b>56,8%</b>  |
| 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%          |
| <b>Anlagevermögen</b>                      | <b>69,6%</b>  | <b>80,7%</b>  | <b>77,7%</b>  | <b>76,0%</b>  | <b>74,5%</b>  | <b>72,7%</b>  |
| 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%          |
| <b>Umlaufvermögen</b>                      | <b>30,3%</b>  | <b>19,2%</b>  | <b>22,4%</b>  | <b>24,1%</b>  | <b>25,4%</b>  | <b>27,4%</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>59,5%</b>  | <b>54,1%</b>  | <b>54,5%</b>  | <b>53,9%</b>  | <b>54,4%</b>  | <b>55,3%</b>  |
| <b>Anteile Dritter</b>                     | <b>0,2%</b>   | <b>0,2%</b>   | <b>0,0%</b>   | <b>0,0%</b>   | <b>0,0%</b>   | <b>0,0%</b>   |
| 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%         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                   | <b>40,3%</b>  | <b>45,8%</b>  | <b>45,6%</b>  | <b>46,2%</b>  | <b>45,6%</b>  | <b>44,8%</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)



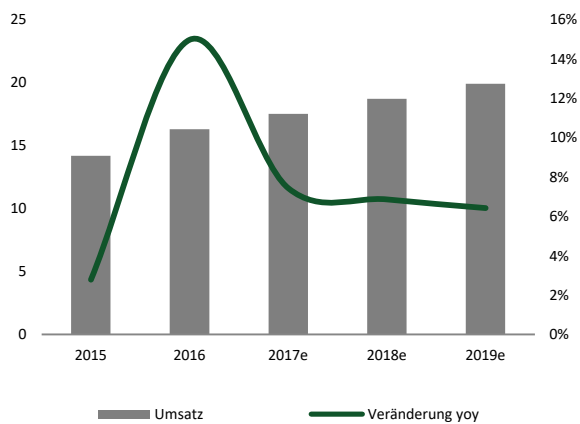
| Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Vita 34 AG   | 2014        | 2015        | 2016        | 2017e       | 2018e       | 2019e       |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag                    | 1,0         | 1,7         | 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         |
| <b>Cash Flow</b>                                 | <b>2,3</b>  | <b>1,2</b>  | <b>2,0</b>  | <b>2,1</b>  | <b>2,4</b>  | <b>2,8</b>  |
| Veränderung Working Capital                      | -1,2        | 1,4         | 0,3         | -0,3        | -0,2        | -0,3        |
| <b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>        | <b>1,1</b>  | <b>2,6</b>  | <b>2,3</b>  | <b>1,7</b>  | <b>2,2</b>  | <b>2,5</b>  |
| 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         |
| <b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>       | <b>-0,4</b> | <b>-4,7</b> | <b>-0,6</b> | <b>-1,3</b> | <b>-1,2</b> | <b>-1,2</b> |
| 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         |
| <b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>      | <b>0,2</b>  | <b>0,4</b>  | <b>-1,0</b> | <b>-0,5</b> | <b>-0,5</b> | <b>-0,5</b> |
| Effekte aus Wechselkursänderungen                | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Veränderung liquide Mittel</b>                | <b>0,8</b>  | <b>-1,6</b> | <b>0,7</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,5</b>  | <b>0,8</b>  |
| <b>Endbestand liquide Mittel</b>                 | <b>3,9</b>  | <b>2,3</b>  | <b>2,8</b>  | <b>2,8</b>  | <b>3,3</b>  | <b>4,0</b>  |

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

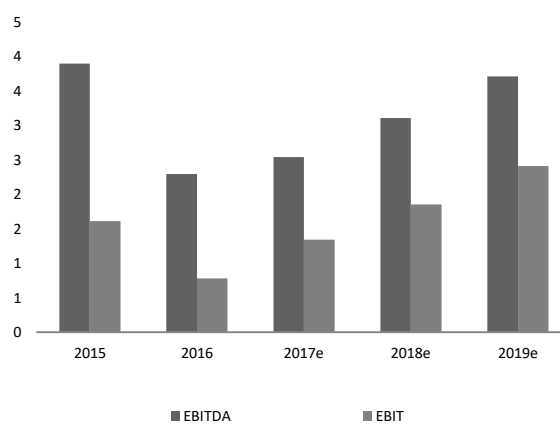
| Kennzahlen Vita 34 AG               | 2014  | 2015  | 2016  | 2017e | 2018e | 2019e |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Ertragsmargen</b>                |       |       |       |       |       |       |
| Bruttomarge (%)                     | 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%  |
| <b>Kapitalverzinsung</b>            |       |       |       |       |       |       |
| 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%  |
| <b>Solvenz</b>                      |       |       |       |       |       |       |
| 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   |
| <b>Kapitalfluss</b>                 |       |       |       |       |       |       |
| 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%   |
| <b>Bewertung</b>                    |       |       |       |       |       |       |
| EV/Umsatz                           | 1,3   | 1,3   | 1,1   | 1,0   | 1,0   | 0,9   |
| EV/EBITDA                           | 6,5   | 4,6   | 7,9   | 7,1   | 5,8   | 4,9   |
| EV/EBIT                             | 10,7  | 11,2  | 23,2  | 13,5  | 9,8   | 7,5   |
| EV/FCF                              | 29,4  | 9,2   | 9,9   | 41,4  | -     | -     |
| KGV                                 | 16,3  | 9,0   | 29,3  | 21,7  | 15,4  | 11,7  |
| P/B                                 | 0,8   | 0,7   | 0,7   | 0,7   | 0,7   | 0,7   |
| Dividendenrendite                   | 2,6%  | 2,7%  | 2,7%  | 2,7%  | 3,1%  | 3,4%  |

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

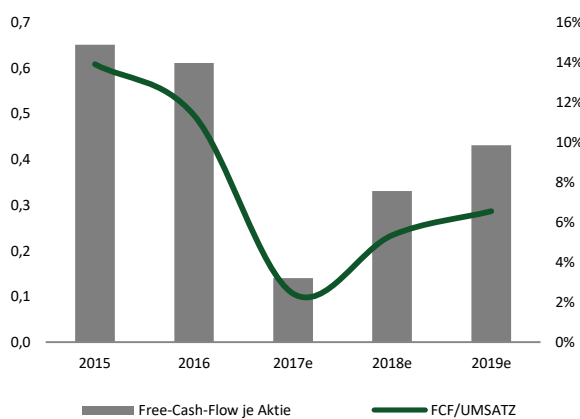
### Umsatzentwicklung



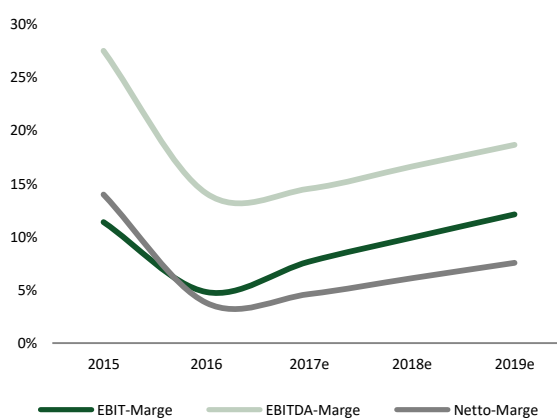
### Ergebnisentwicklung



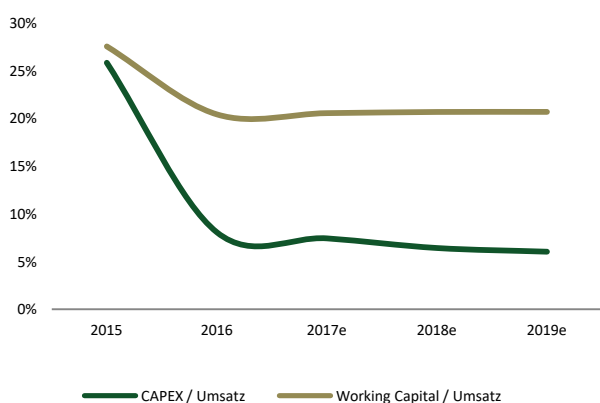
### Free-Cash-Flow Entwicklung



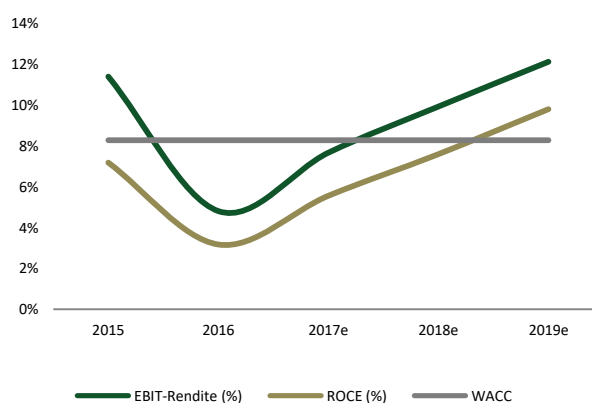
### Margenentwicklung



### 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 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: 30.03.2017):**

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: 30.03.2017):**

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  
53117 Bonn

und

Marie-Curie-Str. 24-28  
60439 Frankfurt

**Kontakt Montega AG:**

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

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

| <b>Empfehlung</b>         | <b>Datum</b> | <b>Kurs</b> | <b>Kursziel</b> | <b>Potenzial</b> |
|---------------------------|--------------|-------------|-----------------|------------------|
| 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%             |