

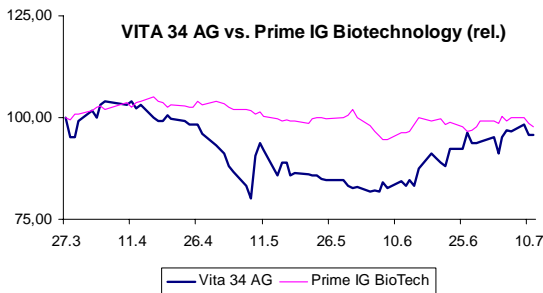
## Vita 34 International AG

12/07/2007 | Page 1/5

Medical Technology · Germany

**Fairer Wert: €19,00 - 21,00**  
vorher: €20,71

### Price Chart



### Key data · €

Price	12.16
Year Hi/Lo	14.50 / 9.95
Market Cap. (m)	32.2
Free Float (%)	42,2
LTG (%)	30
ISIN	DE000A0BL849
Börsenkürzel	V3V

### Financials · € · IAS

FY 31/12	06	07e	08e	09e
Sales (m)	11.6	14.4	18.9	27.3
(prev.)	11.6	13.5	18.9	27.3
EBIT	0.50	-2.45	-2.18	0.48
(prev.)	0.50	-2.96	-2.18	0.48
EPS ex cont OPS	-1.40	-0.87	-0.43	0.18
(prev.)	-1.40	-0.63	-0.43	0.18
EPS ex cont OPS	N/A	-1,37	-0,45	0,18

### Valuation · IAS

FY 31/12	06	07e	08e	09e
MC / Sales	2.8	2.2	1.7	1.2
PE	-8.7	-14.0	-28.3	67.6
PE ex cont OPS	N/A	-8.9	-27.0	67.6

### Analyst

Name	<b>Dr.rer.nat. Roger Becker, CEFA</b>
Phone	+49(0)69 90557955
e-Mail	research@concord-ag.de
www	www.concord-research.de

### Institutional Sales +49(0)69 50951-241

### Bitte beachten Sie:

- Den Disclaimer auf der letzten Seite;
- Diese Studie ist Bestandteil eines Dienstleistungsvertrags;
- Bei den verwendeten Kursen handelt es sich um Schlusskurse des Vortags.

## Europäischer Marktführer - Konservierung von Nabelschnurblut -

### Update zum Halbjahresergebnis 2007

- Zwei Quartalsergebnisse in Folge mit Rekordcharakter
- Spanischer Markteintritt mit sehr hohem Momentum
- Prognosen für das Gesamtjahr werden übertroffen
- Trauriges Börsendebüt

Trotz des verhaltenen Börsendebüts Ende März 2007 setzt die VITA 34 den avisierten Geschäftsplan mit großem Erfolg um.

Nach einem Rekordergebnis zum 1. Quartal 2007 hinsichtlich Neugeschäft meldet das Management der VITA 34 nun ein Folgerekordergebnis zum 2. Quartal 2007 und das beste Quartalsergebnis in der 10-jährigen Firmengeschichte.

Die Umsätze konnten ggü. dem Vorjahreszeitraum auf Quartalsbasis um 66% und auf Halbjahresbasis um 50% gesteigert werden.

Trotz der erhöhten Marketing- und Vertriebsaufwendungen erwirtschaftet die VITA in beiden Quartalen 2007 ein noch positives EBIT. Wir hatten im Zuge der geplant hohen Marketing- und Vertriebsmaßnahmen bereits mit einem negativen EBIT, zumindest im 2. Quartal gerechnet.

Den geplanten Kostendruck entspannt die Gesellschaft derzeit mit den hohen Erlösen, die insbesondere aus dem Geschäft mit dem spanischen Partner Secuvita zurückzuführen sind.

Bereits per Ende des 2. Quartals 2007 erhielt VITA aus Spanien die Menge an Einlagerungspräparaten, welche für das gesamte Geschäftsjahr geplant waren. In Summe hat sich dort das Geschäft seit Q3/2006 in jedem Quartal jeweils geradezu verdoppelt; die Zahl der Einlagerungen aus Spanien lag im letzten Quartal bei ca. 400 Präparaten.

Aufgrund des robusten Wachstums können wir unsere Prognosen aus unserer Basisstudie vom 26.2.2007 bestätigen; wir werden diese vielmehr im weiteren Verlauf des Geschäftsjahres voraussichtlich nach oben korrigieren.

Unseres Erachtens spiegelt die Leistungsstärke der VITA noch nicht das gesamte Wachstumspotential wider, welches sich aufgrund der wertmäßig eingesetzten Marketing- und Vertriebsmittel ergeben könnte.

Das im März 2007 gezeigte Börsendebüt entsprach nicht unseren Erwartungen. Gründe hierfür liegen u.E. in der Neuartigkeit des Geschäftsmodells. Weitere Ausführungen dazu in unserer Bewertung.

## 1. Finanz- und Ertragslage

Das Betriebsergebnis (EBIT) der VITA kann trotz der bereits anlaufenden erhöhten Aufwendungen für Marketing und Vertrieb immer noch positiv gehalten werden. Der unverhoffte Ergebnisbeitrag aus der Vertriebspartnerschaft der VITA hat die Umsatzerlöse auf einem Niveau von +10% unserer Erwartungen ansteigen lassen.

### Gewinn- und Verlustrechnung - Vita 34 International AG Quartalsergebnisse und Prognosen

	Halbjahresvergleich		%ual Veränd.	Q1/07a	%ual	Q2/07e	%ual	Q3/07e	%ual	Q4/07e	%ual	2007e	%ual
	H1/2007	H1/2006		z. Ums.		z. Ums.		z. Ums.		z. Ums.		z. Ums.	
Umsatzerlöse	7.324	4.924	48,7%	3.524	100,0%	3.800	100,0%	3.450	100,0%	3.600	100,0%	14.374	100,0%
Herstellkosten	-2.335	-1.587	47,1%	-1.125	-31,9%	-1.210	-31,8%	-1.001	-29,0%	-1.060	-29,4%	-4.396	-30,6%
<b>Rohergebnis</b>	<b>4.989</b>	<b>3.337</b>	49,5%	<b>2.399</b>	68,1%	<b>2.590</b>	68,2%	<b>2.450</b>	71,0%	<b>2.540</b>	70,6%	<b>9.979</b>	69,4%
sonst. betriebliche Erträge	138	158	-12,7%	103	2,9%	35	0,9%	34	1,0%	30	0,8%	202	1,4%
Vertriebsaufwand	-3.404	-2.977	14,3%	-1.624	-46,1%	-1.780	-46,8%	-2.760	-80,0%	-3.150	-87,5%	-9.314	-64,8%
Verwaltungsaufwand	-1.185	-817	45,0%	-585	-16,6%	-600	-15,8%	-850	-24,6%	-1.150	-31,9%	-3.185	-22,2%
sonstige Aufwendungen	-39	-17	129,4%	-29	-0,8%	-10	-0,3%	-40	-1,2%	-50	-1,4%	-129	-0,9%
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>361</b>	<b>-316</b>	214,2%	<b>264</b>		<b>235</b>		<b>-1.167</b>		<b>-1.780</b>		<b>-2.448</b>	
Finanzergebnis	-1.207	-76		-7		-1.200		-20		20		-1.207	
Ergebnis vor Steuern	-708	-392	-80,6%	257		-965		-1.187		-1.760		-3.655	
Ertragssteuern	-241	92	-362,0%	-156		-85		0		230		-11	
<b>Jahreserg. v.Sonderposten</b>	<b>-949</b>	<b>-300</b>	-216,3%	<b>101</b>		<b>-1.050</b>		<b>-1.187</b>		<b>-1.530</b>		<b>-3.666</b>	
Aufw./Erträge aus aufgegebenem Geschäft	1.153	0		1.253		-100		-100		-100		953	
<b>Jahresergebnis</b>	<b>204</b>	<b>-300</b>		<b>1.354</b>		<b>-1.150</b>		<b>-1.287</b>		<b>-1.630</b>		<b>-2.713</b>	
Anzahl der Aktien ('000)	2.647	2.047		2.047		2.647		2.647		2.647		2.797	
GpA vor aufgg. Geschäft	-0,35			0,05		-0,40		-0,45		-0,58		-1,37	
<b>GpA</b>	<b>0,08</b>	<b>-0,15</b>		<b>0,66</b>		<b>-0,43</b>		<b>-0,49</b>		<b>-0,62</b>		<b>-0,87</b>	

Prognosen: Concord Investmentbank

Belastend wirkt lediglich der Abschreibungsaufwand bedingt durch die Nachwirkungen aus dem Verkauf der US-Schwestergesellschaft CorCell, Inc. Zum Verkauf der CorCell wurde die VITA mit einem Teilbetrag in Aktien an der CordBlood America (CBA) vergütet. Hierdurch entstand zwischenzeitlich ein Abschreibungsbedarf i.H.v. €1,1 Mio., welcher im Finanzergebnis Q2/07 enthalten ist. Im 1. Quartal 2007 verbuchte die Gesellschaft jedoch einen a.o. Ertrag i.H.v. €1,25 Mio., ebenfalls aus der Veräußerung der CorCell. In Summe wirken die Veräußerungshandlungen der CorCell ergebnisneutral, betrachtet man das Gesamtjahr 2007.

## 2. Marketing und Vertrieb

Mit Zufluss des Emissionserlöses begann das Management der VITA 34 den vorgestellten Geschäftsplan zum Ausbau des Vertriebs umzusetzen. Wir gehen jedoch nicht davon aus, dass zum vorliegenden Halbjahresabschluss bereits alle Ressourcen mobilisiert werden konnten. Wir erwarten im weiteren Verlauf des Jahres noch weitere Vertriebsfolge.

Bis dato konnten weitere 6 Führungskräfte im Außendienst gewonnen werden, so dass jetzt alle 10 Vertriebsregionen der VITA 34 in Deutschland besetzt sind. Bis Jahresende werden diese mit weiteren Fachkräften,

insbesondere Hebammen ergänzt. Es ist Ziel der VITA bis 2008 durchschnittlich 4 Mitarbeiter in jeder Vertriebsregion vorzuhalten.

Weiterhin hat die VITA das Telesales auf 11 Mitarbeiter verstärkt; per Jahresende 2008 sind in dieser Funktion zusätzliche 8 Mitarbeiter vorgesehen, um das vom Außendienst generierte Geschäftsvolumen aufzubereiten und zum Abschluss zu führen.

Die von VITA berichtete 65%-ige Steigerung der Einlagerungen im ersten Halbjahr 2007 dürfte aus unserer Sicht über das Jahr hinweg nicht fortsetzbar sein. Diese Zeitspanne beinhaltet die Zeit des VITA Börsengangs, womit die Gesellschaft auch am Produkt-/Absatzmarkt eine besondere Aufmerksamkeit erfuhr. VITA 34 genießt den Vorteil, dass selbst weniger positive Pressemeldungen über die Gesellschaft zur stärkeren Wahrnehmung der Produkte und Serviceleistungen beitragen.

Bereits mit einer Steigerung des Umsatzes von > 40% YoY wird es der VITA 34 gelingen, den Aktionären eine solide Profitabilität bis Ende 2008/Mitte 2009 entgegenzureichen.

Ein bemerkenswertes Ergebnis liefert unsere Messung der Einlagerungszahlen auf Monatsbasis: Vergleichen wir die Werte von Januar bzw. Februar 2006, also vor 18 Monaten mit einem Volumen von ca. 440 Präparaten mit den jüngsten Einlagerungszahlen i.H.v. knapp 900, so entspricht dies einer Steigerung von ca. 100% über diesen Zeitraum.

Eine weitere Kooperation mit einer gesetzlichen Krankenkasse, ähnlich wie die der BKK Fahr, ist in der Abschlussphase.

Wir werden die sensitiven Marketing- und Vertriebsmaßnahmen der Gesellschaft weiterhin scharf im Auge behalten, da dies u.E. der wesentliche Katalysator zum Erfolg des Unternehmens ist.

### 3. Aktie und Bewertung

Unser fairer Wert zur Emission i.H.v. €20,71 basiert auf einer kombinierten Bewertungsmethode aus diskontierten, freien Cash-Flows sowie auf einer Marktbetrachtung der Mitbewerber im Geschäftsfeld der Nabelschnurbluteinlagerung. Dem seinerzeit ermittelten Umsatzmultiplikator von ca. 3X Umsatz räumen wir einen höheren Stellenwert ein. Die aktualisierte FCF-Betrachtung der VITA 34 ergibt einen Wert des Eigenkapitals, der deutlich über €55 Mio. liegt, d.h. ca. € 20,00/Aktie.

Nachfolgend zeigen wir die Entwicklung der peer-group auf und vergleichen diese Entwicklung zum IPO-Zeitpunkt.

Vergleichsunternehmen Segment Nabelschnurblut	----- Umsätze in T€ -----			- aktuelle Daten -			per 22. Feb. 2006	
	2005	2006	2007e	MarktCap in (€ Mio.) **)	MarketCap/ Umsatz	Median	Umsatz	Median
CordLife vorm. CyGenics, Ltd.	1.207	1.811	5.100	41,10	8,06		3,81	
CryoCell	10.167	11.410	13.100	20,02	1,53		1,63	
Viacell, Inc.	36.847	40.940	42.300	164,46	3,89		3,54	
Lifebank Canada	735	1.251	2.100	1,10	0,52	2,71	0,44	1,92
BioNet Corp, Taiwan (1784)	5.853	7.123	8.187	51,48	6,29		1,94	
Golden MediTech (8180.HK)	22.235	26.105	44.378	580,58	13,08		10,09	
Cord Blood America	1.200	2.600	4.935	3,05	0,62		1,89	
Cryosite Int.	820	2.979	4.171	5,07	1,22		1,48	

Datenstand: per 11. Juli 2007

zur info: Mittelwert: 4,40 3,10

Quelle: Concord, Bloomberg, Thomson Financial

ohne Extremwerte (CBA, LBC und BioNet) - Median **3,89**

Die aktualisierte Peer Group zeigt derzeit einen **Median der Umsatzbewertung von 2,71 X**, wobei wir vorschlagen, drei enthaltene Extremwerte nicht zu berücksichtigen: Lifebank Canada mit sehr geringen Umsät-

zen, Cord Blood America als das am unvorteilhaftesten positionierte Unternehmen und Golden MediTech als Holdingunternehmen, welche die China StemCell repräsentiert.

**Ohne Extremwerte erhalten wir eine Umsatzbewertung von 3,89 X**, die aus unserer Sicht - gemessen an der Komplexität des VITA Geschäftsmodells - eine perfekte Passform bietet.

Gesch.-Jahr	VITA 34 Umsätze	Umsatzmult. (x)	Marktwert ('000)	Anz. Aktien ('000)	Wert/Aktie
2007e	€14,374	3,89 X	€ 55.915	2.646,5	21,13
2008e	€18,861	3,89 X	€ 73.369	2.646,5	27,72

Bei einem Emissionspreis von € 15,00 eröffnete die Aktie der VITA 34 AG mit einem ersten Kurs von € 14,40, der seit Emission nicht wieder erreicht wurde. Ein Kurstief von € 9,95 sah die Gattung am 8. Mai, d.h. fünf Wochen nach Erstnotiz und damit weit entfernt vom fairen Wert.

Die Qualität der institutionellen Investoren, welche die Erstplatzierung zu ca. 80% gezeichnet haben, ist beachtlich. Wir gehen nicht davon aus, dass aus diesen Beständen bislang Aktien am Markt abgegeben wurden. Vielmehr sahen wir Verkäufe unter den unsicheren Kleininvestoren, welche sich nicht auf einen Anlagehorizont von ca. 6 bis 12 Monaten eingestellt hatten. Dies legt auch das geringe Handelsvolumen in der Gattung nahe.

Nachfolgend möchten wir einen Versuch unternehmen, die Gründe aufzuzeigen, weswegen Investoren mglw. den von uns ermittelten fairen Wert der VITA anders interpretieren:

1. Einschätzung des inhärenten Risikopotentials des VITA Geschäftsmodells
2. Intoleranz hinsichtlich der Investitionsentscheidung des Managements zum verstärkten Ausbau des Marketing- und Vertriebsnetzes
3. Andere Einschätzung der Werthaltigkeit und der Vorteile von Nabelschnurblutpräparaten als zukünftige Ressource zur Stammzellengewinnung
4. Andere Einordnung des Unternehmens in die Börsenlandschaft wegen der Neuartigkeit des Geschäftsmodells.

Unseres Erachtens steht die VITA auch in den kommenden 6 Monaten noch vor einer Nagelprobe, in wie weit sich das angekündigte Marketing- und Vertriebskonzept am Markt durchsetzen kann und wie schnell die von der Gesellschaft eingeleiteten Maßnahmen greifen werden, um die Gewinnschwelle auf einem höheren Marktpenetrationsniveau wieder zu erreichen.

Als signifikant betrachten wir die am 9. Juli 2007 vor dem U.S. Court of Appeals for the Federal Circuit ergangene Entscheidung im sog. "PharmaStem" Prozess. Demnach wurde der Patentanspruch, den Pharma Stem begehrte, nicht als solcher anerkannt. Betroffen davon waren 5 Einlagerungsfirmen für Nabelschnurblut, Prozessführend die ViaCell, Inc., jedoch auch die CorCell, Inc., betroffen also auch indirekt die VITA 34 AG.

Nach Verkündung der Entscheidung konnte die ViaCell um 8% im Kurs zulegen. Die VITA 34 blieb am darauf folgenden Handelstag ohne damit verbundene Kursveränderung. Ein Indiz dafür, dass den Investoren, welche derzeit mit Handelsaufträgen in der VITA 34 unterwegs sind, eine detaillierte Kenntnis über den Markt für Nabelschnurpräparate fehlt.

Wir haben derzeit keinen Grund zur Annahme, dass die Gesellschaft mit dem am Kapitalmarkt erhaltenen Mittelzufluss den avisierten Geschäftsplan nicht voll umfänglich umsetzen kann und halten deshalb an unserer Ursprungsbewertung i.H.v. € 20,71 fest; unter Handelsgesichtspunkten eröffnen wir einen **Bewertungskorridor** im Bereich **€19,00 bis €21,00**

Beim derzeitigen Kurs von €12,16 sehen wir die Aktie der VITA 34 als klaren Kauf mit einem Kurspotential von ca. 60% .

### Concord Investmentbank AG

Grosse Gallusstrasse 9  
60311 Frankfurt am Main

#### Equity Research

Tel.: 069/50951-450

Fax: 069/50951-490

#### Equity Sales

Tel.: 069/50951-200

Fax: 069/50951-298

Disclaimer © 2007 Herausgeber: Concord Investmentbank AG, Große Gallusstraße 9, D 60311 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der Concord Investmentbank AG und/oder einer Tochtergesellschaft oder eines verbundenen Unternehmens der Concord-Gruppe und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Studie genannten Datum vertretene Sichtweise wieder und können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die Concord Investmentbank AG sowie Tochtergesellschaften und verbundene Unternehmen der Concord-Gruppe irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Performance der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Concord Investmentbank AG gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein.

Die Concord Investmentbank AG war im Oktober 2005 Arrangeur einer Pre-IPO Finanzierungsrunde für das analysierte Unternehmen und agierte im März 2007 als Lead Manager im Zusammenhang mit der Börseneinführung der VITA 34 International AG am Prime Standard, Frankfurt/M.

Die Concord Investmentbank AG ist von der VITA 34 International AG als Designated Sponsor der am Prime Standard gehandelten Aktiengattung mandatiert.

Im Rahmen der übertragenen Funktion als Market Maker hält die Concord Investmentbank AG und/oder Tochtergesellschaften oder verbundene Unternehmen der Concord-Gruppe Aktien der VITA 34 International AG zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie.

Diese Analyse wurde im Rahmen eines Designated Sponsoring Mandats erstellt.

Der Analyst hält keine Aktien des analysierten Unternehmens. Die Vergütung des Analysten ist weder an eine spezifische Finanztransaktion noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, um die sachliche Richtigkeit sicherzustellen.

Folgende vorausgegangene Studien zum Emittenten wurden bisher veröffentlicht:

DATUM	FAIRER WERT	KURS BEI VERÖFFENTLICHUNG
26.02.07	20,71	Neuemission

Der in dieser Studie angegebene Kurs der analysierten Wertpapiere bezieht sich auf den 12.07.2007 (Schlusskurs)

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.