

# Vita 34 AG

**KAUFEN (KAUFEN) | Kursziel 6,30 EUR (6,30 EUR)**

Aktienkurs (letzter Schlusskurs) : EUR 5.10 | Kurspotenzial : 23,5 %

Veränderung EPS	2015e -3%	2016e -3%
--------------------	--------------	--------------

## Vita 34 weiter auf Expansionskurs

Dienstag, 13. Januar 2015


**Aktien Daten**
**V3V GY | V3V Gn.f**

Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	15,4
Enterprise value (Mio. EUR)	12,3
Extrema 12 Monate	7,8 3,6
Streubesitz (%)	60,2%

**Performance (%)**

	1m	3m	12m
Absolut	1,0	28,4	22,7
Rel. Perf. "Sektor"	-3,1	19,9	2,0
Rel. Perf. CDAX	-1,1	14,8	18,7

**Kennzahlen**

	12/14e	12/15e	12/16e
Umsatz (Mio. EUR)	13,6	14,8	15,2
EBITDA (Mio. EUR)	2,8	3,1	3,3
EBIT (Mio. EUR)	1,6	1,9	2,1
Nettoergebnis (Mio. EUR)	1,1	1,3	1,4
Gewinn je Aktie (EUR)	0,37	0,43	0,46
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00
KGV (x)	13,6	11,9	11,0
P/B (x)	0,7	0,7	0,6
Dividendenrendite (%)	0%	0%	0%
FCF-Rendite (%)	6%	8%	11%
EV/Umsatz (x)	0,9	0,8	0,8
EV/EBITDA (x)	4,4	3,9	3,7
EV/EBIT (x)	7,8	6,5	6,0
Gearing (%)	-16%	-20%	-26%
Nettoverschuldung/EBITDA	ns	ns	ns

**Finanzkalender**

GB 2014 26. März 2015

### Neuer Partner in Ost-Europa

Innerhalb kurzer Zeit veröffentlichte Vita 34 die zweite Meldung, die auf den weiteren Ausbau der internationalen Marktpräsenz hinweist. Anfang Januar schloss Vita 34 eine Kooperationsvereinbarung mit der litauischen Stammzellbank KLB Imunolita (gegründet 2006), die in den baltischen Staaten Estland, Lettland und Litauen aktiv ist. Die Vereinbarung sieht vor, dass Imunolita künftig das Entnahmepaket von Vita 34 verwenden wird und zudem die Einlagerung des Nabelschnurblutes in Deutschland anbietet. Ferner ist auch noch der Abschluss einer Kooperationsvereinbarung mit einem weiteren Partner für Ungarn in 1H15 geplant. Damit wäre Vita 34 in mehr als 20 Ländern operativ tätig.

### Vollständige Übernahme der Secuvita S.L., Spanien

Schon seit längerer Zeit war der Zukauf des Minderheitsanteils der Secuvita von Vita 34 anvisiert. Im ersten Quartal 2015 sollen nun die restlichen 12% erworben werden. Weitere Details wurden aber noch nicht bekanntgegeben.

### Schlussfolgerungen

- (1) Die baltischen Märkte, mit insgesamt 6m Einwohner, sind recht überschaubar, wodurch das Umsatzpotential limitiert ist. Zusätzlich erwarten wir, dass die Umsätze aus der neuen Kooperation erst ab 2H15E ihr volles Ausmaß erreichen.
- (2) Starker Kritikpunkt bleibt weiterhin die spanische Tochter und deren vollständige Übernahme. Auch wenn Spanien, aufgrund der Bevölkerungsgröße und Kultur, ein signifikantes Marktpotenzial besitzt, so rechnen wir auf absehbare Zeit nicht mit einer Verbesserung der derzeitigen Markt- und Ertragslage. Da Vita zukünftig 100% an der Tochter hält, wird sich das dementsprechend auf das Nettoergebnis nach Minderheiten auswirken. Der gesamte Verlust der Secuvita wird nun vollständig von Vita 34 getragen.

### Veränderungen in den Schätzungen

Vorläufig haben wir unsere Umsatz-Schätzung auf dem aktuellen Niveau belassen bis weitere Details zu den Umsatzauswirkungen von Imunolita bekannt werden. Aufgrund der geplanten vollständigen Übernahme der Secuvita haben wir das Nettoergebnis und das EPS entsprechend angepasst (EPS jeweils -3% in 2015E und 2016E). Alles in allem ist die Realisierung des strategischen Ziels der geographischen Expansion erfreulich und wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel von EUR 6,30.

<b>Brigitte Julie Thomalla</b> (Analystin)	<b>Igor Kim</b> (Analyst)
+49 (0)69 920 54 824	+49 (0)69 920 54 815
brigitte.thomalla@oddoseydler.com	igor.kim@oddoseydler.com

IFRS Mio. EUR	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>Umsatz</b>	<b>15,0</b>	<b>15,1</b>	<b>17,0</b>	<b>16,0</b>	<b>13,6</b>	<b>13,6</b>	<b>13,6</b>	<b>14,8</b>	<b>15,2</b>
Veränderung zum Vorjahr in %	-3,0%	0,9%	12,4%	-5,7%	-15,0%	-0,4%	0,1%	9,0%	2,6%
<b>Umsatzkosten</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>-6,1</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,9</b>	<b>-6,0</b>
in % des Umsatzes	-34,4%	-32,8%	-36,2%	-40,9%	-40,9%	-40,5%	-40,7%	-39,6%	39,6%
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>9,8</b>	<b>10,1</b>	<b>10,8</b>	<b>9,5</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,0</b>	<b>8,9</b>	<b>9,2</b>
in % des Umsatzes	65,6%	67,2%	63,8%	59,1%	59,1%	59,5%	59,3%	60,4%	60,4%
<b>Sonstige betriebliche Erträge</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>
in % des Umsatzes	4,9%	3,7%	6,6%	3,8%	5,5%	10,2%	10,4%	9,7%	9,8%
<b>Vertriebskosten</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,6</b>	<b>-7,2</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,8</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,2</b>
in % des Umsatzes	-64,4%	-50,5%	-42,7%	-43,6%	-42,4%	-34,7%	-35,4%	-34,3%	34,3%
<b>Verwaltungskosten</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,3</b>
in % des Umsatzes	-19,6%	-18,3%	-18,0%	-18,3%	-22,7%	-21,4%	-22,0%	-21,5%	21,5%
<b>Sonstige betriebliche Aufwendungen</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>
in % des Umsatzes	-1,6%	-0,9%	-5,4%	-3,1%	-5,0%	-2,9%	-0,7%	-1,3%	0,7%
<b>Betriebsergebnis (EBITDA)</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>
in % des Umsatzes	-12,2%	4,9%	9,9%	4,0%	3,0%	19,6%	20,5%	21,1%	21,8%
<b>Abschreibungen und Wertminderungen</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,3</b>
in % des Umsatzes	-3,0%	-3,8%	-5,6%	-6,1%	-8,5%	-8,8%	-8,9%	-8,2%	8,3%
<b>Ergebnis vor Zinsen und Ertragssteuern (EBIT)</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>
in % des Umsatzes	-15,2%	1,1%	4,4%	-2,1%	-5,5%	10,8%	11,6%	12,9%	13,6%
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>
in % des Umsatzes	-15,9%	4,4%	3,9%	-3,1%	-6,3%	9,9%	11,8%	12,9%	13,6%
<b>Ertragsteuerertrag</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>
in % EBT	17,5%	9,4%	47,6%	340,1%	-28,8%	-41,3%	-32,0%	-32,0%	-32,0%
<b>Nettoergebnis vor Minderheitsanteilen</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>
in % des Umsatzes	-13,1%	3,9%	2,1%	7,4%	-4,5%	5,8%	8,0%	8,8%	9,3%
Davon:									
Minderheitsanteile	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>
in % des Umsatzes	-13,1%	3,9%	2,8%	7,9%	-4,3%	6,2%	8,4%	8,8%	9,3%
<b>Ergebnis je Aktie</b>									
Ergebnis je Aktie (unverwässert)	-0,64	0,23	0,18	0,48	-0,20	0,28	0,37	0,43	0,46
Ergebnis je Aktie (verwässert)	-0,74	0,23	0,18	0,48	-0,20	0,28	0,37	0,43	0,46

Quelle: Unternehmensangaben, Oddo Seydler Bank AG

IFRS Mio. EUR	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>Aktiva</b>									
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>19,8</b>	<b>19,4</b>	<b>26,5</b>	<b>27,1</b>	<b>28,4</b>	<b>27,3</b>	<b>27,2</b>	<b>27,2</b>	<b>27,2</b>
in % der Bilanzsumme	65,2%	62,2%	72,4%	77,9%	77,7%	76,6%	74,6%	71,5%	68,5%
Immaterielle Vermögenswerte	12,8	12,7	20,4	20,1	21,4	21,1	20,8	20,7	20,5
Sachanlagen	3,1	3,3	3,8	4,2	4,5	4,8	4,9	5,1	5,2
Andere langfristige Vermögenswerte	3,9	3,4	2,3	2,8	2,5	1,4	1,4	1,4	1,4
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>10,6</b>	<b>11,8</b>	<b>10,1</b>	<b>7,7</b>	<b>8,2</b>	<b>8,3</b>	<b>9,3</b>	<b>10,8</b>	<b>12,5</b>
in % der Bilanzsumme	0,3	37,8%	27,6%	22,1%	22,3%	23,4%	25,4%	28,5%	31,5%
Vorräte	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,6	2,3	2,9	2,7	2,7	2,8	2,7	3,0	3,0
Sonstige Forderungen und Vermögenswerte	1,1	0,8	1,4	1,4	1,4	2,1	2,1	2,1	2,1
Kurzfristige Finanzinvestitionen	0,9	2,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	6,4	6,1	3,7	3,0	3,5	2,9	3,8	5,1	6,8
<b>Summe Aktiva</b>	<b>30,3</b>	<b>31,2</b>	<b>36,7</b>	<b>34,7</b>	<b>36,6</b>	<b>35,6</b>	<b>36,5</b>	<b>38,0</b>	<b>39,6</b>
<b>Eigenkapital und Schulden</b>									
<b>Eigenkapital</b>	<b>18,1</b>	<b>18,9</b>	<b>18,8</b>	<b>20,0</b>	<b>20,5</b>	<b>21,3</b>	<b>22,4</b>	<b>23,7</b>	<b>25,1</b>
in % der Bilanzsumme	59,7%	60,6%	51,3%	57,6%	56,0%	59,8%	61,4%	62,3%	63,3%
Eigenkapital der Vita 34 Aktionäre	18,1	18,9	18,5	19,7	20,3	21,1	22,2	23,5	24,9
Anteile von Minderheitsgesellschaften	0,0	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>8,6</b>	<b>8,8</b>	<b>10,4</b>	<b>10,5</b>	<b>10,5</b>	<b>10,4</b>	<b>10,4</b>	<b>10,5</b>	<b>10,6</b>
in % der Bilanzsumme	28,3%	28,2%	28,4%	30,4%	28,7%	29,1%	28,6%	27,7%	26,8%
Verzinsliches Darlehen	1,5	1,4	1,8	1,8	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Abgegrenzte Erlöse	5,4	5,6	5,8	6,8	8,0	8,2	8,2	8,4	8,5
Andere langfristige Schulden	1,7	1,8	2,8	1,9	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>7,5</b>	<b>4,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>
in % der Bilanzsumme	11,9%	11,2%	20,3%	12,1%	15,3%	11,1%	10,0%	10,0%	9,9%
Abgegrenzte Erlöse	0,5	0,6	1,1	1,2	1,4	1,4	1,6	1,7	1,8
Schulden aus Lieferungen und Leistungen	1,1	0,8	0,9	0,6	1,2	1,1	0,8	0,8	0,8
Sonstige Schulden	2,0	2,0	5,5	2,3	3,1	1,4	1,3	1,3	1,1
<b>Summe Passiva</b>	<b>30,3</b>	<b>31,2</b>	<b>36,7</b>	<b>34,7</b>	<b>36,6</b>	<b>35,6</b>	<b>36,5</b>	<b>38,0</b>	<b>39,6</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Oddo Seydler Bank AG

IFRS Mio. EUR	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
EBT	-2,4	0,7	0,7	-0,5	-0,9	1,3	1,6	1,9	2,1
Abschreibungen	0,4	0,6	0,9	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3
Gewinne/Verluste auf dem Abgang von langfristigen Vermögenswerten	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere nicht zahlungswirksame Aufwendungen/Erträge	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Aufwendungen für aktienbasierte Vergütung	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzertäge	-0,5	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Finanzaufwendungen	0,6	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Veränderungen der Forderungen und sonstigen Vermögenswerten	-0,8	-0,2	-0,2	0,3	0,5	-0,5	0,1	-0,3	0,0
Veränderungen der Vorräte	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0
Veränderungen der Schulden	-0,2	0,1	-0,2	-2,7	0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0
Veränderungen der Rückstellungen	-0,2	0,3	-0,3	0,0	0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0
Veränderungen der abgegrenzten Erlöse	0,3	0,3	0,3	1,1	1,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Gezahlte Zinsen	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Gezahlte Ertragsteuern	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,5	-0,6	-0,7
<b>Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit</b>	<b>-2,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Veränderungen der Zahlungsmittel aus Änderungen des Konsolidierungskreises	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoveränderungen der Zahlungsmittel</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>
<b>Zahlungsmittel am Anfang der Berichtsperiode</b>	<b>9,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>5,1</b>
<b>Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente am Ende der Berichtsperiode</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>5,1</b>	<b>6,8</b>

Quelle: Unternehmensangaben, Oddo Seydler Bank AG

## Haftungserklärung (Disclaimer) und Angaben gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie entsprechend den Bestimmungen der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Diese Studie wurde unabhängig von der analysierten Gesellschaft von Oddo Seydler Bank AG und/oder Kooperationspartnern sowie dem/den auf der Titelseite genannten Analysten (nachstehend einzeln oder gemeinsam als „Verfasser“ bezeichnet) verfasst. Weder Oddo Seydler Bank AG oder Kooperationspartner, die Gesellschaft oder ihre Gesellschafter haben die in dieser Studie enthaltenen Informationen unabhängig geprüft.

§ 34b WpHG setzt gemeinsam mit den Bestimmungen der FinAnV eine Sicherheitsanalyse voraus, die mögliche Interessenskonflikte mit der Gesellschaft, die Gegenstand der Finanzanalyse ist, aufzeigt.

Oddo Seydler Bank AG (nachstehend „Oddo Seydler“) ist eine Tochtergesellschaft von Oddo & Cie., Paris (nachstehend „Oddo“, zusammen „Oddo Gruppe“). Oddo Seydler fertigt sein Research und seine Analysen jedoch unabhängig von Oddo an. Die Oddo Gruppe bietet ein umfangreiches Serviceangebot an, das über Investment Banking und Liquiditätsbeschaffung (Designated Sponsoring) hinausgeht. Die Oddo Gruppe kann mit der analysierten Gesellschaft die folgenden Beziehungen haben (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- a. Die Oddo Gruppe hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital der analysierten Gesellschaft.
- b. Die Oddo Gruppe war an der Führung eines Konsortiums (Lead oder Co-Lead) beteiligt, welches als Selling Agent für die Emission von Finanzinstrumenten fungierte, die selbst oder deren Emittent innerhalb der letzten 12 Monate Gegenstand dieser Studie sind.
- c. Die Oddo Gruppe hat innerhalb der letzten 12 Monate Investment Banking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde.
- d. Die Oddo Gruppe fungiert als Designated Sponsor für die Wertpapiere der Gesellschaft, geregelt durch einen bestehenden Designated Sponsorship Vertrag. Diese Dienstleistung enthält auch das Stellen von Geld und Briefkursen. Auf Grundlage des Designated Sponsoring Vertrages kann die Oddo Gruppe regelmäßig Anteile an der Gesellschaft halten und eine Vergütung oder Honorar für seine Dienstleistungen vereinnahmen.
- e. Der Designated Sponsoring Vertrag beinhaltet ein vertraglich vereinbartes Honorar für Research-Dienstleistungen.
- f. Das Unternehmen, das Gegenstand der Analyse ist, hat sich mit Oddo Seydler auf einen Research-Dienstleistungsvertrag geeinigt. Oddo Seydler erhält im Gegenzug eine Kompensation.
- g. Die Oddo Gruppe hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen.

Folgende Interessenskonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie gegeben: d,f

Die Oddo Gruppe und/oder ihre Mitarbeiter oder Kunden dürfen hinsichtlich der in dieser Finanzanalyse angegebenen Wertpapiere oder entsprechenden Finanzinstrumenten Positionen eingehen sowie Käufe und/oder Verkäufe als Auftraggeber oder Vermittler durchführen. Der Oddo Gruppe ist es gestattet, für das analysierte Unternehmen Investment Banking-, Beratungs- und/oder andere Dienstleistungen zu erbringen und/oder führende Positionen bei den analysierten Gesellschaften einzunehmen. Die Vergütung des Verfassers steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in dieser Studie vertretenen Empfehlungen oder Meinungen.

### Bewertungssystem:

Oddo Seydler verwendet ein Rating System für die Bewertung von Aktien, das drei Bewertungsstufen beinhaltet. Die Ratings beziehen sich auf einen Investitionszeitraum von bis zu 12 Monaten:

**KAUFEN:** Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von mindestens +10%.

**HALTEN:** Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses zwischen 0% und +10%.

**VERKAUFEN:** Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von unter 0%.

Das Ratingsystem ist nur eine Orientierung. Demzufolge kann es zu Abweichungen von diesem System kommen.

Bewertungshistorie der vergangenen 12 Monate für die in dieser Studie analysierte Gesellschaft:

Datum	Rating	Aktienkurs zum Zeitpunkt der Analyse	Kursziel
13 Januar 2015	KAUFEN (Update)	EUR 5,10	EUR 6,30
03. Dezember 2014	KAUFEN (Update)	EUR 4,50	EUR 6,30
24. Oktober 2014	KAUFEN (Update)	EUR 4,32	EUR 6,00
25. Juli 2014	KAUFEN (Update)	EUR 4,55	EUR 6,00
13. Mai 2014	KAUFEN (Initialstudie)	EUR 5,16	EUR 7,10

Die folgenden Bewertungsmethoden werden zur Bewertung von Unternehmen herangezogen: Multiplikatorenmodelle (KGV, Kurs/Cash Flow, Kurs/Buchwert, Unternehmenswert (EV)/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Liquidationswertansätze oder Bewertungsverfahren von Vermögenswerten. Die Bewertungsmodelle werden von makroökonomischen Größen wie Zinsen, Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Konjunktüreinschätzungen beeinflusst. Zudem beeinflussen auch Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, der Kapitalflussrechnung und Bilanz sind stichtagsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit mit vorheriger Ankündigung ändern.

Die in dieser Studie enthaltenen Meinungen und Prognosen stammen ausschließlich von dem Verfasser der Studie. Die für die Erstellung der Studie herangezogenen wesentlichen Informationsquellen sind Veröffentlichungen in nationalen und internationalen Medien wie Informationsdiensten (u.a. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX), Fachpresse (u.a. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times), Fachpublikationen, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Zudem fanden im Vorfeld der Unternehmensstudie Gespräche mit der Geschäftsleitung statt. Teile der Studie wurden dem Emittenten möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt. Danach wurden keine wesentlichen Änderungen mehr vorgenommen. Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Daten, die für zuverlässig gehalten werden. Der Verfasser kann jedoch die Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten nicht gewährleisten. Die hier enthaltenen Meinungen und Schätzungen wurden nach derzeit bestem Wissen vorgenommen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Mögliche Fehler oder Unvollständigkeiten der Informationen begründen keine Gewährleistungsansprüche, weder in Bezug auf indirekte oder direkte Schäden noch auf Folgeschäden. Die Darstellung der analysierten Gesellschaft spiegelt die persönliche Meinung des Verfassers wieder. Alle Mitarbeiter der Gesellschaft des Verfassers, die an der Erstellung der Studie oder der Finanzanalyse beteiligt waren, unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen.

Die Studie dient Informationszwecken und sollte nicht als Empfehlung, Angebot oder Aufforderung verstanden werden, in dieser Studie genannte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich direkt oder als Folge aus der Nutzung von Informationen aus dieser Studie begründen. Die Studie ist vertraulich und wird nur an einen ausgewählten Empfängerkreis versandt. Die Studie wurde ausschließlich für professionelle Investoren erstellt und richtet sich nicht an Privatanleger. Daher sollte sie nicht an derartige Personenkreise weitergegeben werden. Weiterhin darf die Studie elektronisch verschickt werden, bevor sie in ausgedruckter Form zur Verfügung steht. Es ist ohne die vorherige schriftliche Erlaubnis des Verfassers nicht gestattet, die Studie für andere Investmentfirmen oder Einzelpersonen zu vervielfältigen (weder gesamt noch in Teilen). Der Verfasser ist weder in Großbritannien noch in einer Genehmigungsbehörde in den USA registriert.

Es wurde im Voraus nicht festgelegt, ob und in welchen Zeitabständen diese Studie aktualisiert wird. Falls nicht anders angegeben, beziehen sich die aktuellen Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern, d.h. die enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Verfassers zum Veröffentlichungstag dieser Studie wieder.

Diese Finanzanalyse wurde erstellt, um institutionelle Investoren zu informieren, damit diese ihre eigenen Investitionsentscheidungen treffen können. Sie wurde nicht erstellt, um einen spezifischen Investor hinsichtlich seiner Investitionen zu beraten. Durch die Annahme dieser Studie bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen. Die Studie unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Dieses Dokument ist lediglich Investoren in den US angedient, die (i) „maßgebliche institutionelle Investoren“ (nach Regelung der SEC Rule 15a-6 sowie dem entsprechenden anwendbaren Interpretationen) und auch „qualifizierte institutionelle Käufer“ (QIBs) unter Anwendung der SEC Rule 144A veröffentlicht durch die Börsenaufsichtsbehörde SEC entsprechend des Wertpapiergesetzes von 1933, novelliert als der „Securities Act“) oder (ii) Investoren, die nicht „US Personen“ unter Anwendung der Regulierung S nach dem „Securities Act“ und dazu gehörenden anwendbaren Interpretationen sind. Das Angebot oder der Verkauf bestimmter Wertpapiere an QIB's kann nach Maßregelung der Regel 144A erfolgen. Solche Wertpapiere können auch unter Beabsichtigung der Umgehung von Regulierung S außerhalb der USA angebotene und verkaufte Wertpapiere darstellen. Dieses Dokument stellt in keiner Hinsicht ein Angebot oder eine Interessensbekundung zum Verkauf von sämtlichen Wertpapieren nach Regulierung S dar. Sämtliche dieser Wertpapiere können zu diesem Zeitpunkt nicht US-Personen angeboten oder verkauft werden sowie nur an US-Personen wiederverkauft werden, wenn diese Wertpapiere nach dem Wertpapiergesetz von 1933, wie novelliert, und anwendbaren staatlichen Wertpapiergesetzen registriert sind, oder eine Ausnahmeregelung von der Regulierung verfolgen.

Dieses Dokument ist zum Vertrieb lediglich an Personen im oder aus dem Vereinigten Königreich gerichtet, die autorisiert sind oder nach Maßgabe des „Financial Services and Markets Act 2000“ oder jeglichem dem zugrundeliegenden Auftrag des Vereinigten Königreichs ausgenommene Personen sind oder an professionelle Investoren nach Definition der Section 19 des „Financial Services and Markets Act (Financial Promotion)“ Order 2005 und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Dieses Dokument ist in Kanada nur für Pensionsfonds, Mutual Funds, Banken, Asset Manager und Versicherungsgesellschaften bestimmt. Der Vertrieb dieses Dokuments unter anderen Gerichtsbarkeiten kann durch das



Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Insbesondere darf dieses Dokument, weder direkt noch indirekt, nicht nach Japan oder an jegliche dort ansässige Personen versandt oder vertrieben werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Graurheindorferstraße 108

53117 Bonn

und

Marie-Curie-Str. 24-28

60439 Frankfurt

Oddo Seydler Bank AG

Schillerstraße 27 -29

60313 Frankfurt am Main

[www.oddoseydler.com](http://www.oddoseydler.com)

Tel.: 0049 - (0)69 – 920 54 800