

Vita 34 AG

Deutschland / Gesundheit
 Primary exchange: Frankfurt
 Bloomberg: V3V GR
 ISIN: DE000A0BL849

9M 2013-Zahlen

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€5,90

85,5%

Medium

KOSTEINSPARUNGEN GREIFEN – AUSBLICK ERHÖHT

Vita 34 hat am 24. Oktober die 9M 2013-Zahlen veröffentlicht, die durch die Wandlung des Unternehmens hin zu einem Biobanking-Spezialisten mit erweiterter Produktpalette charakterisiert waren. Geringere Umsätze im Stammzelleneinlagerungsgeschäft wurden annähernd vollständig durch die Umsätze des Biotechnologie-Segments kompensiert. Während Vita 34s Umsatzentwicklung generell im Rahmen unserer Erwartungen lag, übertraf das EBIT aufgrund geringer als erwartet ausgefallener operativer Aufwendungen unsere Schätzung – ein Resultat der im Geschäftsjahr (GJ) 2012 durchgeführten Kostensenkungsmaßnahmen. Am Wichtigsten ist jedoch, dass Vita 34 den Ausblick auf das GJ 2013 spezifiziert hat. Angesichts der schlankeren Kostenstruktur erwartet das Unternehmen im laufenden Geschäftsjahr nun ein EBITDA von mindestens EUR 1,5 Mio. (zuvor: mindestens EUR 1,0 Mio.). Unser aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von EUR 5,90 (zuvor: EUR 5,70). Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

NSB-Einlagerungen in Q3 annähernd auf Vorjahresniveau In 9M 2013 verbuchte Vita 34 5.382 (9M/12: 5.570) Einlagerungen von Nabelschnurblut (NSB), was einem Rückgang um 3% J/J entspricht. Allerdings scheint sich der Abwärtstrend abzuschwächen. Die Einlagerungen in Q3 2013 lagen annähernd auf dem Niveau des Vorjahres (-2% J/J auf 1.812 Einlagerungen; Q2/13: -2% J/J; Q1/13: -7% J/J).

Angesichts der geringeren Einlagerungszahlen sank der Umsatz des Einlagerungsgeschäfts auf EUR 9,6 Mio. (9M/12: EUR 10,1 Mio.). Allerdings wurde der Rückgang fast vollständig von den Umsatzerlösen des Biotechnologie-Segments kompensiert (EUR 0,35 Mio. ggü. EUR 0,06 Mio. in 9M/12). Auf der Konzernebene beliefen sich die Umsatzerlöse auf EUR 9,9 Mio. (FBe: EUR 10,2 Mio.; 9M/12: EUR 10,1 Mio.).

(bitte wenden)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Umsatz (€M)	16,96	16,00	13,60	13,92	14,38	14,98
Jährliches Wachstum	na	-5,7%	-15,0%	2,3%	3,3%	4,2%
EBIT (€ Mio.)	0,74	-0,34	-0,74	0,77	1,02	1,30
EBIT-Marge	4,4%	-2,1%	-5,5%	5,5%	7,1%	8,7%
Jahresübers. (€ Mio.)	0,35	1,26	-0,58	0,48	0,85	1,07
EPS (verwässert) (€)	0,13	0,48	-0,20	0,16	0,28	0,36
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	0,03	-1,69	1,36	0,76	1,15	1,31
Nettoverschuldungsgrad	93,0%	74,6%	79,7%	69,5%	66,8%	63,7%
Liquide Mittel (€ Mio.)	3,69	3,03	3,50	2,46	3,62	4,93

RISIKEN

Zu den Risiken für unser Kursziel zählen unter anderem: Marketingrisiken, Wettbewerbsrisiken, finanzielle Risiken sowie mangelnder Fortschritt in der wissenschaftlichen Forschung.

UNTERNEHMENSPROFIL

Vita 34 AG ist eine privatwirtschaftlich organisierte Stammzellbank für die Eigenvorsorge mit Sitz in Leipzig, Deutschland. Das Unternehmen bietet werdenden Eltern die einmalige Gelegenheit, das Nabelschnurblut und Stammzellen aus der Nabelschnur ihres Kindes für eine mögliche spätere medizinische Nutzung zu präparieren und einzulagern.

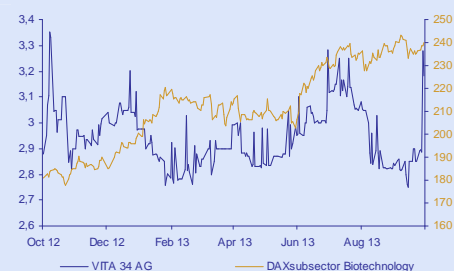
HANDELSDATEN

Stand: 25. Okt 2013

Schlusskurs	€ 3,18
Aktien im Umlauf	3,03 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 9,62 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 2,75 / 3,35
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	1.419

Multiples	2012	2013E	2014E
KGV	n.a.	18,4	10,2
EV/Sales	0,8	0,8	0,8
EV/EBIT	n.a.	14,2	10,7
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENS DATEN

Stand: 30. Sep 2013

Liquide Mittel	€ 2,79 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 7,39 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 20,99 Mio.
Bilanzsumme	€ 35,10 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 3,67 Mio.
Eigenkapital	€ 20,77 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Founder/Management	20,4%
Landesbank Baden-Württemberg	13,8%
HSCI OJSC	12,5%
Elvaston Partners GmbH	7,8%
Free Float	45,5%



Im Hinblick auf die regionale Umsatzverteilung blieben die Umsätze des Spanien-Geschäfts auf dem Niveau des Vorjahres (EUR 2,5 Mio.), wohingegen die Umsatzerlöse in der DACH-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz) um 2,4% J/J auf EUR 7,9 Mio. zurückgingen.

Kosteneinsparungen aus GJ 2012 greifen Vita 34s operative Aufwendungen in 9M 2013 fielen geringer aus als wir erwartet hatten. Die Vertriebskosten gingen um 21% J/J auf EUR 3,49 Mio. (FB: EUR 3,65 Mio.; 9M/12: EUR 4,40 Mio.) zurück und die allgemeinen Verwaltungskosten sanken um 13% J/J auf EUR 2,10 Mio. (FBe: EUR 2,05 Mio.; 9M/12: EUR 2,40 Mio.). Daher übertraf das EBIT auf der Konzernebene mit EUR 0,67 Mio. (9M/12: EUR -0,59 Mio.) unsere Schätzung in Höhe von EUR 0,45 Mio. Vita 34s Einlagerungsgeschäft trug EUR 0,52 Mio. (9M/12: EUR -0,62 Mio.) zum Konzern-EBIT bei, das Biotechnologie-Segment berichtete ein EBIT von EUR 0,15 Mio. (9M/12: EUR 0,03 Mio.). Da die steuerliche Belastung höher ausfiel als wir erwartet hatten, entsprach das Nettoergebnis (nach Minderheiten) mit EUR 0,32 Mio. (FBe: EUR 0,32 Mio.; 9M/12: EUR -0,45 Mio.) unserer Prognose.

Verbesserte Nettoliquidität Auch wenn Vita 34 für 9M 2013 einen Gewinn auswies (Verlust in 9M/12), lag der operative Cash Flow (EUR 1,3 Mio. ggü. EUR 1,5 Mio. in 9M/12) aufgrund von Working Capital-Veränderungen (unter anderem geringere abgegrenzte Erlöse und Abbau von Schulden aus Lieferung und Leistung) unter dem Vorjahresniveau. Insbesondere aufgrund der Tilgung von Finanzverbindlichkeiten in Höhe von EUR 1,4 Mio. (9M/12: Reduzierung der Finanzschulden um EUR 1,0 Mio.) lag der Netto-Cash Flow bei EUR -0,7 Mio. (9M/12: EUR -0,1 Mio.).

Die liquiden Mittel beliefen sich per Ende September auf EUR 2,8 Mio. (Ende GJ12: EUR 3,5 Mio.). Die (kurz- und langfristigen) Finanzverbindlichkeiten verringerten sich auf EUR 0,7 Mio. (Ende GJ12: EUR 2,1 Mio.). Angesichts des Nettogewinns im Berichtszeitraum erhöhte sich die Eigenkapitalposition auf EUR 20,8 Mio. (Ende GJ12: EUR 20,5 Mio.), was einer Eigenkapitalquote von 59,2 % (Ende GJ12: 56,0%) entspricht.

Ausblick für 2013 angehoben Vita 34 hat den Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr spezifiziert. Das Unternehmen erwartet für 2013 nun ein EBITDA in Höhe von mindestens EUR 1,5 Mio. (zuvor: mindestens EUR 1,0 Mio.).

Behördliche Genehmigung für „VitaPlusNabelschnur“ Während Q3 2013 hat das Unternehmen mit Blick auf die Umwandlung in eine Stammzellbank wichtige Meilensteine erzielt. Am Wichtigsten war, dass das Unternehmen für sein neues Produkt „VitaPlusNabelschnur“ (erlaubt die Einlagerung der gesamten Nabelschnur) am Ende des dritten Quartals erste behördliche Entnahmegenehmigungen für Nabelschnurgewebe nach §20b des Arzneimittelgesetzes für Kliniken in Deutschland erhalten hat. Im Mai 2013 hatte Vita 34 bereits die Erlaubnis zur Bearbeitung, Kryokonservierung und Lagerung von Nabelschnurgewebe nach §20c Arzneimittelgesetz erhalten. Dadurch darf Vita 34 als einzige private Stammzellbank in Deutschland Nabelschnurblut und Nabelschnurgewebe einlagern. Die Zulassung war ein wichtiger Schritt zur (Re-)Positionierung des Unternehmens als Spezialist für die Kryokonservierung biologischer Materialien.

Erweiterte regionale Präsenz Vita 34 hat zudem die regionale Expansion vorangetrieben. Während des Q3 2013 wurde die Kooperation mit dem Partner Bio Save auf Rumänien und Kroatien ausgeweitet (siehe unser Update vom 29. Juli). Im Biotechnologie-Segment nimmt Vita 34 derzeit an zwei Umweltprojekten in Brasilien und Vietnam teil (Dauer jeweils drei Jahre).

(bitte wenden)



Änderung unserer Schätzungen Der Abwärtstrend in Vita 34s Märkten scheint sich abzuschwächen, weshalb wir an unseren Umsatzschätzungen für 2013 und die Folgejahre festhalten. Allerdings haben wir unsere Ergebnisprognosen aufgrund der höher als erwarteten Kosteneinsparungen angehoben. In unserem letzten Update (veröffentlicht am 29. Juli) hatten wir bereits darauf hingewiesen, dass weitere Verbesserungen der Kostenstruktur eine Anpassung unserer Kostenschätzungen nach sich ziehen würde. Die Änderungen unserer Schätzungen werden in Tabelle 2 gezeigt.

Unser aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von EUR 5,90 (zuvor: EUR 5,70). Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Tabelle 1: Schätzungen ggü. berichteten Zahlen

Alle Zahlen in €m	9M-13A	9M-13E	Delta	9M-12A	Delta
Umsatz	9,91	10,21	-2,9%	10,11	-2,0%
EBIT	0,67	0,45	49,3%	-0,59	-
Marge	6,7%	4,4%	-	-5,8%	-
Jahresüberschuss	0,32	0,32	0,9%	-0,45	-
Marge	3,2%	3,1%	-	4,7%	-
GPA (verwässert; in €)	0,11	0,11	0,9%	-0,15	-

Quelle: First Berlin Equity Research, Vita 34 AG

Tabelle 2: Änderung unserer Schätzungen

Alle Zahlen in €m	2013E			2014E			2015E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	13,92	13,92	0,0%	14,38	14,38	0,0%	14,98	14,98	0,0%
EBIT	0,58	0,77	30,9%	0,98	1,02	4,4%	1,29	1,30	1,2%
Marge	4,2%	5,5%	-	6,8%	7,1%	-	8,6%	8,7%	-
Jahresüberschuss	0,43	0,48	9,4%	0,82	0,85	4,0%	1,06	1,07	1,1%
Marge	3,1%	3,4%	-	5,7%	5,9%	-	7,1%	7,2%	-
GPA (verw.; in €)	0,14	0,16	9,4%	0,27	0,28	4,1%	0,35	0,36	1,1%

Quelle: First Berlin Equity Research

FIRST BERLIN ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	12. Juli 2007	€12,43	Buy	€20,00
2...29	↓	↓	↓	↓
30	18. März 2013	€2,81	Buy	€5,20
31	2. Mai 2013	€2,95	Buy	€5,20
32	29. Juli 2013	€3,12	Buy	€5,70
33	Today	€3,18	Buy	€5,90

Jens Hasselmeier

First Berlin
Equity Research GmbH

Mohrenstraße 34
10117 Berlin

Tel. +49 (0)30 - 80 93 96 83
Fax +49 (0)30 - 80 93 96 87

info@firstberlin.com
www.firstberlin.com

FIRST BERLIN-GRUNDSÄTZE

Im Bestreben, die Unabhängigkeit der Berichte von First Berlin zu gewährleisten, verpflichten sich sowohl die Analysten als auch das Unternehmen selbst, die Wertpapiere besprochener Unternehmen weder zu besitzen noch mit ihnen zu handeln. Darüber hinaus ist die Vergütung der Analysten weder direkt an bestimmte finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt. Die Vergütung der Analysten erfolgt anhand einer breiten Palette von Richtgrößen. Zudem erhält First Berlin von den behandelten Unternehmen keinerlei Aufwandsentschädigungen für das Abfassen dieses Berichts.

ERKLÄRUNG DES/DER ANALYSTEN

Ich, Jens Hasselmeier, erkläre hiermit, dass die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Meinungen meine persönlichen und beruflichen Ansichten über das untersuchte Unternehmen darstellen. Zudem erkläre ich, dass meine Vergütung weder direkt an spezifische finanzielle Transaktionen (inklusive Börsenumsätze und Vermögensverwaltungsgebühren) gekoppelt ist noch in direkter oder indirekter Weise an spezifische Empfehlungen bzw. Ansichten, die Teil dieser Untersuchung sind. Auch besitze ich keine Anteile an dem besprochenen Unternehmen.

ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung. Unsere Empfehlungen, die sich nach der von uns erwarteten Wertentwicklung (prognostizierte Kurssteigerung und Dividendenrendite) in dem jeweils angegebenen Jahr bestimmen, lauten wie folgt:

STRONG BUY: erwartete positive Wertentwicklung über 50 % verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements
BUY: erwartete positive Wertentwicklung über 25 %
ADD: erwartete positive Wertentwicklung zwischen 0 % und 25 %
REDUCE: erwartete negative Wertentwicklung zwischen 0 % und -15 %
SELL: erwartete negative Wertentwicklung größer als -15 %

Unsere Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch acht Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit sowie sonstige unternehmensspezifische Risiken. Diese Risikofaktoren haben Eingang in unsere Bewertungsmodelle gefunden und sind daher in unseren Kurszielen enthalten. Unsere Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

Bis 16. Mai 2008 gliederte sich First Berlins System zur Anlageempfehlung in drei Kategorien. Es diente dazu, die von uns erwartete Wertentwicklung (prognostizierte Kurssteigerung und Dividendenrendite) für das jeweilige Jahr wiederzugeben. Unsere Anlageempfehlungen lauteten wie folgt: BUY: erwartete positive Wertentwicklung über 15 %, HOLD: erwartete positive Wertentwicklung zwischen 0 % und 15 %, SELL: erwartete negative Wertentwicklung.

ZUSATZERKLÄRUNGEN

First Berlins Researchberichte sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

Dieser Bericht stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren in einer Rechtsordnung dar, in der ein solches Angebot unrechtmäßig wäre. Er stellt auch keine Aufforderung zum Handeln auf Grundlage der gegebenen Informationen dar. Das enthaltene Material dient der allgemeinen Information der Kunden von First Berlin. Es berücksichtigt nicht die besonderen Anlageziele, finanziellen Verhältnisse und Bedürfnisse einzelner Kunden. Bevor ein Kunde aufgrund der in diesem Bericht enthaltenen Ratschläge oder Empfehlungen tätig wird, sollte er prüfen, ob sie auf seine persönliche Situation zugeschnitten sind und gegebenenfalls fachkundigen Rat einholen. Das Material beruht auf Informationen, die wir als zuverlässig erachten, deren Vollständigkeit und Genauigkeit wir aber nicht garantieren und die entsprechend aufzufassen sind. Die geäußerten Ansichten geben unsere zum Zeitpunkt des auf dem Bericht angegebenen Datums aktuellen Überzeugungen wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Copyright© 2013 First Berlin Equity Research GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Kein Teil dieses Berichts darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch First Berlin kopiert, fotokopiert, vervielfältigt sowie weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und Kanada bestimmt. Bei Zitaten bitte First Berlin als Quelle angeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.