

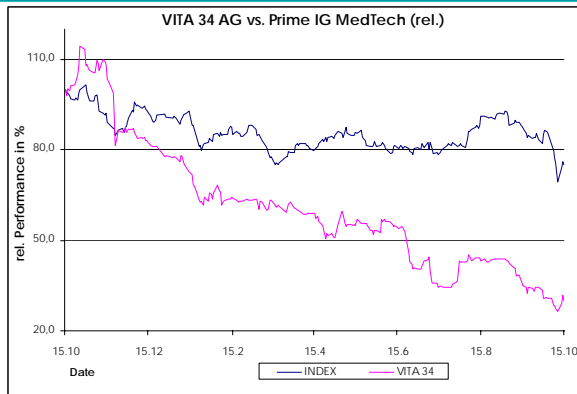
**Vita 34 International AG**

15/10/2008 | Page 1/5

Medical Technology · Germany

**Fairer Wert: €10,00 - 10,50**  
 vorher: €12,45 - 12,95

**Price Chart**



**Key data · €**

Price	4,80
Year Hi/Lo	18,82 / 3,80
Market Cap. (m)	11,96
Free Float (%)	50,5
LTG (%)	>25
ISIN	DE000A0BL849
Ø 360T Handelsumsatz/Tg.	4.000 Stück
Börsenkürzel	V3V

**Financials · € · IAS**

FY 31/12	07	08e	09e	10e
Sales (m)	15,5	15,2	20,6	27,8
(prev.)	15,5	15,2	20,5	N/A
EBIT	0,83	-2,50	0,00	1,20
(prev.)	0,83	-2,60	-1,10	N/A
EPS	-0,45	-0,67	+0,10	0,48
(prev.)	-0,45	-0,77	-0,26	N/A

**Valuation · IAS**

FY 31/12	06	07	08e	09e
MC / Sales	0,8	0,8	0,6	0,4
PE	neg.	neg.	31,0	9,3

**Analyst**

Name	<b>Rüdiger Holzammer</b>
Phone	+49(0)69 90557955
e-Mail	ruediger.holzammer@concord-ag.de
www	www.concord-research.de

**Institutional Sales +49(0)69 5095 1-200**

**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.

**Q3/2008 Berichterstattung**

***Fortsetzung des robusten Wachstums***

- Erneuter Quartalsrekord hinsichtlich Einlagerungen (2.976 p.q.) und Umsatz (€ 4,1 Mio.) in der Firmengeschichte der VITA 34 - glatter Volltreffer unserer Erwartungen für Q3/2008;
- Kooperationen bestehen zwischenzeitlich mit insgesamt 22 gesetzlichen Krankenkassen;
- Eingeleitete Kostenstraffung reflektiert Anpassung an die deutsche Konjunkturlage - dennoch: break-even in 2009 möglich;
- Vertriebsaufwendungen von € 2,6 Mio. in Q3 reflektieren veränderte Marketing- und Vertriebsstrategie;
- EBIT von T€ -1,7 Mio. für 9M Zeitraum wie erwartet
- Liquide Mittel per 30.9.2008: € 7,2 Mio.;
- Unser fairer Wert nunmehr € 10,25 (vorher: €12,70)  
 - Sektorbedingt /peer group -

Trotz und gerade wegen der Turbulenzen an den Kapitalmärkten halten wir an unserer positiven Einschätzung der VITA 34 AG fest.

Zwar erwarten wir mit dem neu ermittelten fairen Wert der Aktie i.H.v. €10,25 keine radikalen Kursbewegungen. Wir erkennen jedoch aus der vorliegenden Ergebnisentwicklung, dass es der VITA 34 vorzeitig gelingen wird, den prognostizierten break-even zu erreichen.

Die Gründe hierfür liegen in der angekündigten Kostenkontrolle und in der Optimierung des Vertriebs. Die budgetierten Marketing- und Vertriebsaufwendungen wird das Unternehmen unserer Einschätzung nach nicht voll in Anspruch nehmen, sondern mit der "Einsparung"/Optimierung auf reduziertem Kostenniveau den break-even schneller herbeiführen.

Die Vita wird unserer Einschätzung nach zukünftig Ihr Serviceangebot auf weitere angrenzende Nachbarländer ausdehnen, ähnlich der Strategie wie sich diese bereits in Spanien bewährt hat. Dort erzielt die Gesellschaft bereits 15% der gesamten Umsatzerlöse - Tendenz steigend.

Die starke Marke "VITA 34" als unumstrittener Marktführer in Deutschland wird sich bei der Umsetzung dieser Expansionsstrategie bewähren.

## MARKETING & VERTRIEB

Die Steuerung der Marketing- und Vertriebsaktivitäten ist bei einem Unternehmen wie der VITA 34 (nicht etablierter Markt) von einem besonderen Schwierigkeitsgrad begleitet: Der Zielmarkt ist alles andere als erschlossen, die Produktvorteile müssen der sich in kurzen Intervallen wandelnden Zielkundschaft stets aufs Neue nahegebracht werden.

In der Akzentsetzung auf den **Ausbau der Marke** und der vorsichtigen Dosierung des Außendienstes reagiert u.E. das Management in der jetzigen Situation sehr überlegt.

Im Bundesgebiet erweist sich eine Steigerungsquote der Einlagerungen von > 12% p.a. als limitierender Faktor. Selbst der massive Einsatz von M&V Ressourcen wird diese Begrenzung nur in unwirtschaftlicher Weise durchbrechen lassen.

Mit der starken Marke "VITA 34" ist die Gesellschaft jedoch in der Lage, ihre Expansionspläne über Deutschland hinaus zu verfolgen. Beispielsweise eignet sich hierfür eine Strategie, ähnlich der Kooperation mit Secuvita in Spanien auf angrenzende Länder der Kernregion (Deutschland) zu übertragen.

Über den Kooperationspartner in Spanien erzielt die VITA 34 zwischenzeitlich ca. 15% der Gesamtumsätze, Tendenz weiter steigend.

Sehr schonend geht das Management mit dem Einsatz der budgetierten M&V Mittel um. Anstatt des zum IPO veranschlagten Mitteleinsatzes von € 12 Mio. zeichnet sich per Jahresende 2008 lediglich eine Verwendung von €10 Mio. ab. Dies ist auch der Grund für den vorzeitigen Eintritt des break-even.

## FINANZLAGE UND ERGEBNISSITUATION IM KONZERN

Die steigende Anzahl an Einlagerungen bewirkt im Unternehmen einen robusten Umsatz, der jetzt auf Quartalsbasis bei durchschnittlich € 3,8 Mio. liegt. Bezogen auf die Betriebskosten des Unternehmens, notwendig zur Umsetzung der weiteren Wachstumsziele wird ein ausgeglichenes Unternehmensergebnis bei einem durchschnittlichen Quartalsumsatz i.H.v. ca. € 5,5 Mio. benötigt. Dies entspricht ca. 4.000 Neu-Einlagerungen pro Quartal.

Derzeit liegt die VITA 34 im Monatsdurchschnitt noch ca. 330 Neuverträge unterhalb der b/e Schwelle (= p.q. ca. 1.000 Verträge unterhalb). In der Dosierung des entsprechenden Mitteleinsatzes der Marketing- und Vertriebsausgaben besitzt das Management ein sehr effektives Steuerungsinstrumentarium hinsichtlich der Wirtschaftlichkeit und Wachstumsbeschleunigung des Unternehmens.

Mit dem derzeitigen Barmittelbestand von > € 7 Mio. sehen wir die erfolgreiche Umsetzung des Geschäftsmodells in Form der Wachstumsbeschleunigung in keinem Fall gefährdet. Das Unternehmen verfügt bei der jetzigen Wachstumsgeschwindigkeit noch über einen cash-Puffer der selbst einen verzögerten break-even (erst im Jahr 2010) noch abdecken würde, d.h. bis sich die Gesellschaft zukünftig aus dem intern generierten cash-flow vollständig finanzieren kann.

Alle Kosten-/Ausgabenrelationen, welche das Unternehmen in Q3/2008 berichtet, sind innerhalb unserer Erwartungen und entsprechen den beabsichtigten / kommunizierten Wachstumsinvestitionen.



In der folgenden Tabelle zeigen wir die Entwicklung der Peer Group auf und setzen diese in Perspektive zum Zeitpunkt unseres letzten Updates vom 18. Juli 2008.

Peer Group Segment: Nabelschnurblut	----- Umsätze in T€ -----			- actual Data -			per 15. Juli 2008	
	2006	2007	2008e	MarketCap in € Mio.	MarketCap/ Umsatz ('08)	Median	MarketCap/ Umsatz	Median
CordLife vorm. CyGenics, Ltd.	2.032	2.860	4.575	12,90	<b>2,82</b>		3,02	
CryoCell	10.652	12.664	16.463	4,39	0,27		0,39	
Lifebank Canada	1.198	1.291	1.614	0,73	0,45	<b>0,98</b>	0,60	<b>1,35</b>
BioNet Corp, Taiwan (1784)	13.950	18.600	23.250	27,00	<b>1,16</b>		1,72	
Golden MediTech (8180.HK)	27.433	32.424	40.530	199,49	4,92		7,67	
Cord Blood America	853	2.539	3.495	0,33	0,09		0,47	
Cryo-Save, NL. (AIM)	9.769	14.524	24.422	30,65	<b>1,26</b>		4,39	
Cryosite Int.	2.143	2.481	3.101	2,48	0,80		0,99	
				nachrichtlich:	Mean:		1,47	2,41

Daten per 15. Okt. 2008

Quelle: Concord, Bloomberg, Thomson Financial

Die Peer Group hat aktuell einen Median der **Umsatzbewertung von 0,98X**. Dieser ist marktbedingt innerhalb der vergangenen 9 Monate auf 1/3 des Wertes abgeschmolzen (vorher:3,1x.)

Auf Basis des Geschäftsjahres 2009 ermitteln wir demnach für die VITA 34 einen Wert/Aktie i.H.v. €7,63. (Vorquartal: €13,12)

Gesch.-Jahr	VITA 34 Umsätze (Mio.)	Umsatzmult (x)	Marktwert ('000)	Anz. Aktien ('000)	Wert/Aktie
2007	15.500	0,98	15.195	2.646,50	5,74
<b>2008e</b>	<b>15.850</b>	<b>0,98</b>	<b>15.539</b>	<b>2.646,50</b>	<b>5,87</b>
<b>2009e</b>	<b>20.600</b>	<b>0,98</b>	<b>20.195</b>	<b>2.646,50</b>	<b>7,63</b>

In der Gewichtung beider Bewertungsmethoden erhalten wir insgesamt einen Fairen Wert pro VITA 34-Aktie in Höhe von € 10,25 = [(12,86 + 7,63)/2]

### Aktie / Bewertungsakzente

Seit dem letzten update im Juli 2008 (3 Monate) hat sich der Börsenkurs der VITA 34 AG von ca. €5,66 auf € 4,52 erneut um ca. 20% reduziert.

Wir sehen zur Zeit keinen unternehmensspezifischen Grund, den Aktienwert der VITA 34 zu reduzieren. Mit Blick auf den Sektor (peer Group) nehmen wir unseren fairen Wert von bislang € 12,70 auf € 10,25/Aktie zurück.

Den derzeitigen Kurswert bei € 4,50 pro Aktie sollten Investoren für Neuengagements nutzen. Eine Bewertung von 0,65X Umsatz ist u.E. eine außergewöhnliche Gelegenheit, Anteile am deutschen Marktführer für Nabelschnurpräparate zum "All-time low" zu erwerben.

Das Handelsvolumen in der VITA Aktie betrug im 360-Tagesdurchschnitt ca. 4.000 Aktien/Tag.

### 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<sup>©</sup> 2008 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 u.a. 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.

Die Analysten halten keine Aktien des analysierten Unternehmens. Die Vergütung der 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
18.07.08	12,45 - 12,95	5,66
05.03.08	23,00 - 21,50	10,10
12.10.07	20,00 - 21,00	16,45
12.07.07	19,00 - 21,00	12,16
26.02.07	20,71	Neuemission

Der in dieser Studie angegebene Kurs des analysierten Wertpapiers bezieht sich auf den 15. Juli 2008 (Schlusskurs)

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.