

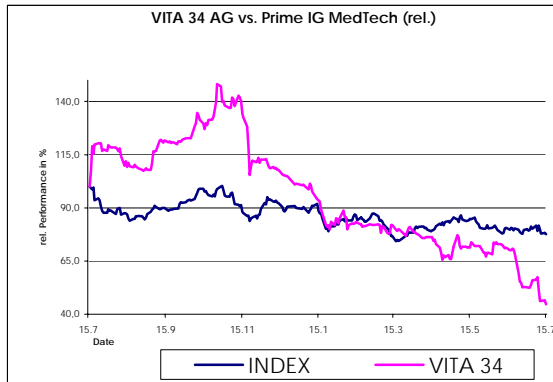
Vita 34 International AG

18/07/2008 | Page 1/7

Medical Technology · Germany

Fairer Wert: €12,45 - 12,95
 vorher: €23,00 - 23,50

Price Chart



Key data · €

Price	5,66
Year Hi/Lo	18,28 / 5,51
Market Cap. (m)	14,58
Free Float (%)	40,64
LTG (%)	>25
ISIN	DE000A0BL849
Ø 360T Handelsumsatz/Tg.	6.000 Stück
Börsenkürzel	V3V

Financials · € · IAS

FY 31/12	06	07	08e	09e
Sales (m)	11.6	15.5	15,8	20.5
(prev.)	n.a.	15.4	20,0	29,5
EBIT	0.50	-0.83	-2,50	-1,10
(prev.)	n.a.	-0,83	-1.50	1.50
EPS	-1.40	-0.45	-0.77	-0.26
(prev.)	n.a.	-0.45	-0.59	0.54

Valuation · IAS

FY 31/12	06	07	08e	09e
MC / Sales	1.3	1.0	0,9	0.7
PE	neg.	neg.	neg.	neg.

Analyst

Name	Rüdiger Holzammer
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.

Halbjahresergebnis 2008

Als SmallCap ist VITA 34 von den derzeitigen Kapitalmarkturbulenzen besonders betroffen

- Gebremstes Umsatzwachstum von - 3,3% YoY bzw. +0,1% zum Vorquartal schiebt die Aktie auf Talfahrt;
- Wir reduzieren unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen für die Folgequartale, halten jedoch am Wachstumskurs fest;
- Anzahl der Einlagerungen YoY +6,2% bei > 12.000 p.a.;
- Vertriebsaufwendungen mit knapp € 5 Mio. im Planungsbudget; diesbezügliche Ergebnisse enttäuschen;
- EBIT von T€ -1,1 Mio. im 6M Zeitraum im Budget;
- Liquide Mittel per 30.6.2008: ca. € 8 Mio.;
- Unser fairer Wert nunmehr € 12,70 (vorher: €23,25) .

Das insgesamt unbefriedigende Ergebnis der VITA 34 trifft den Markt in einer denkbar ungünstigen Situation, die ohnehin mit Tiefstständen an den Kapitalmärkten umschrieben werden kann.

Während wir im Vorbericht (03/08) aufgrund des starken Jahresergebnisses 2007 unsere eigenen Wachstumsprognosen noch anheben konnten, tritt jetzt eine diesbezügliche Ernüchterung ein. Das Wachstum scheint nicht linear zu verlaufen, sondern eher von Schüben getrieben zu werden. Unsere zuletzt vorgenommene Erhöhung der Umsatz- und Ergebnisprognosen sind demnach zu relativieren und auf die ursprünglichen Prognosewerte zurückzusetzen.

Gleichwohl konnte die Gesellschaft bei gebremstem Umsatzwachstum im Halbjahresvergleich (YoY) die Anzahl der Einlagerungspräparate von 4.996 auf 5.306 um 6,2% steigern. Die fehlende Umsatzrelevanz ist Anzeichen des abermals gestiegenen Auslandsgeschäfts über die SECUVITA. Solcherlei Einlagerungserfolge schlagen sich im Umsatz der VITA 34 geringfügiger nieder als inländische Umsätze, da im Ausland die Umsatzkosten dafür beim Partner SECUVITA anfallen. Dennoch erachten wir den Anstieg der Einlagerungen in Höhe von 6.2% als zu gering, gemessen am diesbezüglichen Kosteneinsatz. Den Erwartungen entsprechen Steigerungsraten von 10%+ QoQ .

Die derzeitige Betriebskostenquote entspricht nahezu dem Höhepunkt der geplanten Marketingoffensive der VITA 34. Mit entsprechenden Erfolgen in den kommenden Monaten dürfte aus unserer Sicht zu rechnen sein.

MARKETING & VERTRIEB

Das Marketing- und Vertriebskonzept der VITA 34 hat bereits Ende I.J. sowie auch in den Vormonaten Erfolge gezeigt. Dennoch besteht die besondere Herausforderung für die Gesellschaft darin, hohen Aufklärungseinsatz bei der sich ständig verändernden Zielgruppe zu leisten - ein extrem mühsamer Prozess, der sich über Zeitepochen erstreckt.

Zwischenzeitlich hat die VITA 34 ihre Präsenz in Deutschland flächendeckend, insbesondere in den Ballungs- und Zielgebieten, abgedeckt. Priorität haben jetzt weitere Partnerschaften mit Versicherungsgesellschaften und überregionale Vertriebsabkommen ähnlich der mit dem spanischen Partner SECUVITA S.A.

Der im ersten Halbjahr 2008 verbuchte Mitteleinsatz für Marketing und Vertrieb i.H.v. T€ 4.992 entspricht der Planvorgabe, die das Unternehmen den Investoren im Rahmen der Expansionsmaßnahmen vorstellte. Auf den ersten Blick kann VITA mit den daraus erzielten Erfolgen nicht zufrieden sein. Die eingeleiteten, massiven Marketing- und Vertriebsanstrengungen bedürfen jedoch einer Vorlaufzeit von 2 bis 6 Monaten, bis daraus Resultate abgeleitet werden können. Es sollte davon ausgegangen werden, dass die Gesellschaft im 2. Halbjahr 2008 und danach sukzessive Erfolge vermeldet.

Das derzeitige Wachstum der Einlagerungen bei VITA verdeutlicht einmal mehr die Anfälligkeit der Gesellschaft hinsichtlich der Stimmungslage bezüglich der Politik des Stammzellrechts in Deutschland.

Die vorhandenen liquiden Mittel von ca. € 8 Mio. reichen aus unserer Sicht vollkommen dafür aus, um den Expansionsplan der VITA 34 erfolgreich umzusetzen, d.h. die Gesellschaft aus eigenen Kräften in eine Größenordnung zu manövrieren, die im Tagesgeschäft > 20.000 Einlagerungspräparate p.a. verarbeitet und somit dem Investor eine ansehnliche Profitabilität bietet.

Bislang haben wir lediglich die Expansionsphase innerhalb Deutschlands gesehen; die Gesellschaft strebt jedoch an, zukünftig "ausländische" Märkte weiter ins Visier zu nehmen.

Das Management der VITA spricht derzeit von einer Konversionsrate, die bei ca. 25% liegt, d.h. jede 4. Anfrage bei VITA 34 mündet schließlich in eine Einlagerung/Kundenbeziehung.

TECHNOLOGIE / MEDIZINISCHE ASPEKTE

Anfang 2008 trat erneut eine Verunsicherung der Öffentlichkeit auf, welche auf die Novellierung des Stammzellgesetzes im April 2007 und der daraus entstehenden Diskussion zurückzuführen ist.

Neue Forschungsansätze in der Stammzellmedizin haben bei vielen Menschen zu kurzfristiger Irritation und Ratlosigkeit über den Stand der Entwicklung und der Sinnhaftigkeit der Einlagerung und Anwendung von Stammzellen geführt, die wir nachfolgend versachlichen und übersichtlich darstellen möchten:

In der Unterscheidung zwischen Stammzellen aus Nabelschnurblut und rekombinant hergestellten Stammzellen werden folgende Methoden unterschieden.

1. Embryonale Stammzellen

Embryonale Stammzellen besitzen einerseits das größte Differenzierungspotenzial im Vergleich zu anderen Quellen, bergen jedoch enorme ethische Probleme in sich. So unterliegt die Gewinnung und Verwendung embryonaler Stammzellen strengsten gesetzlichen Regelungen, insbesondere auch in Deutschland. Allenfalls erlaubt die Gesetzeslage in Deutschland den Import dieser Zellen unter Wahrung einer Stichtagsregelung - erlaubt sind unter dieser Restriktion Tätigkeiten im Rahmen wissenschaftlicher Forschung, keinesfalls aber dürfen kommerzielle Ziele damit verfolgt werden. Der Embryo wird hier bei der Gewinnung zerstört.

2. Therapeutisches Klonen

Die in vitro-Erzeugung eines Embryos durch die Fusion einer enukleierten (entkernten) Eizelle mit dem genetischen Material ausdifferenzierter Körperzellen (somatischer Zellkerntransfer), in diesem Falle Hautzellen, stellt einen wissenschaftlichen Durchbruch dar. Aus einem künstlich hergestellten Embryo gewonnene Stammzellen (Evidenz fehlt noch, s.u.) sind potentiell einsetzbar für medizinische Zwecke (Leukämien zur Rekonstitution von zerstörter Knochenmark, Tissue Engineering). Es gelang jedoch bisher nicht, aus den generierten Blastozysten Stammzellen zu isolieren und zu kultivieren.

Quelle: *Development of Human cloned Blastocysts Following Somatic Cell Nuclear Transfer (SCNT) with Adult Fibroblasts*
Andrew J French, Catharine A Adams, Linda S Anderson, John R Kitchen, Marcus R Hughes and Samuel H Wood, Stem Cells online, 13. Juni 2008

Es ist davon auszugehen, dass die Stammzellen, welche aus einem so generierten Embryo gewonnen werden, ein höheres Differenzierungspotential besitzen als adulte Stammzellen, wie sie aus dem Nabelschnurblut gewonnen werden. Jedoch: Diese Methode ist aufwändig und damit erheblich teurer im Vergleich zu anderen Methoden.

3. Gentechnische Erzeugung

Durch viralen Gentransfer von 4 Genen (jap. bzw. amerik. Arbeitsgruppe; 2 der Gene waren identisch). Eines der transferierten Gene ist jedoch nicht ganz unkritisch zu betrachten: "c-myc" ist ein sog. Proto-Onkogen, also ein zelluläres Entwicklungsgen, welches in vielen Fällen an einer Tumorentstehung beteiligt ist. So besteht ein nicht unerhebliches Risiko, dass die so generierten Stammzellen, wenn sie in den Organismus eingebracht werden, Ausgangspunkt für die Entstehung eines Tumors sein können. Es bedarf daher noch langjähriger intensiver Forschung, um dieses Risiko auszuschalten. So gelingt die Generierung von Stammzellen - wenn auch mit nur 50% Ausbeute, wenn man "c-myc" ausschließt; jedoch scheint "myc" nicht verzichtbar zu sein. Wahrscheinlich wird körpereigenes "myc" von den anderen 3 Genen induziert, so dass im Nettoeffekt wieder das gleiche Problem entsteht.

PROBLEMATIK:

Der Test auf Tumorigenität muss in allen Fällen durchgeführt werden. Das Potential zur Tumorigenität steht im reziproken Verhältnis zum Differenzierungspotential, d.h. dass adulte Stammzellen, wie z.B. aus NSB ein geringeres Tumorigenitätspotential aufweisen als embryonale Stammzellen.

Zusammenfassung:

Stammzellen aus Nabelschnurblut haben erhebliche Vorteile:

- Tumorigenes Potential grundsätzlich gering
→ wurde in den bereits erfolgten Transplantationen evident
→ Evidenz-basierte Sicherheit
- Einfache/hohe Verfügbarkeit
- Im Vergleich zu anderen Methoden preiswert
- Keine ethischen Bedenken

FINANZLAGE UND ERGEBNISSITUATION IM KONZERN

Die per 30.6.2008 vorliegende Unternehmensbilanz der VITA 34 AG verkürzt sich gegenüber dem Jahresabschluss 2007 um ca. €2 Mio. Dies vor dem Hintergrund, dass ca. 80% der getätigten Investitionen in Humankapital bzw. in den Aufbau des Vertriebs und in Marketingmaßnahmen fließen, die sofort erfolgswirksam werden. Diese Kostenart fließt somit nicht direkt in die Bilanz ein, sondern schlägt sich ggf. retardiert im Ergebnis nieder.

Mit ca. € 8 Mio. an liquiden Mitteln (30.6.2008) ist das Management der VITA 34 in der Lage, den avisierten Geschäftsplan in vollem Umfang umzusetzen. Aus unserer Sicht werden per Ende 2009 vom jetzigen Barbestand noch ca. € 3 Mio. an Barmitteln verbleiben, bis sich das Unternehmen aus dem eigenen Cash-flow finanzieren wird.

Die EK-Quote von 65% stellt sicher, dass VITA 34 für den weiteren Wachstumsprozess komfortabel ausgestattet ist. Die langfristigen Darlehen sind allesamt mit Zinssätzen abgeschlossen, die deutlich unter dem aktuellen Marktniveau liegen; diese werden jedoch im weiteren Verlauf sukzessive zurückgeführt.

Hintergrund des schwachen Erlöswachstums im Quartalsvergleich (Q1/08 ggü. Q2/08) vis-à-vis dem 6%-igen Wachstum der Einlagerungen sind die mit dem Partner in Spanien getätigten Umsätze. Diese stiegen erneut auf nun durchschnittlich über 300 Verträge p.m. an. Verträge mit dem spanischen Partner SECUVITA werden wertmäßig geringer erfasst, da auch die Umsatzkosten beim Partner verbleiben.

Für die zukünftigen Quartale halten wir an der Wachstumsdynamik der VITA 34 weiterhin fest. Wir gehen bis Jahresende von einem Umsatzwachstum im Bereich von 10% bis 15% pro Quartal aus, welches sich im kommenden Jahr weiter verstärken sollte.

 Gewinn- und Verlustrechnung - Vita 34 International AG
 Übersicht der Quartalsergebnisse

	Halbjahresvergleich		%ual Veränd.	Q1/08a	%ual	Q2/08a	%ual	Q3/08e	%ual	Q4/08e	%ual	2008e	%ual
	H1-2008	H1-2007		z. Ums.	z. Ums.	z. Ums.	z. Ums.	z. Ums.	z. Ums.				
Einlagerungen	5.306	4.996	6,2%	2.480		2.826		2.972		3.200		11.478	
Umsatzerlöse	7.187	7.433	-3,3%	3.582	100,0%	3.605	100,0%	4.080	100,0%	4.550	100,0%	15.817	100,0%
Herstellkosten	-2.453	-2.317	5,9%	-1.197	-33,4%	-1.256	-34,8%	-1.346	-33,0%	-1.652	-36,3%	-5.451	-34,5%
Rohergebnis	4.734	5.116	-7,5%	2.385	66,6%	2.349	65,2%	2.734	67,0%	2.898	63,7%	10.366	65,5%
sonst. Betriebliche Erträge	497	135	268,1%	226	6,3%	271	7,5%	250	6,1%	300	6,6%	1.047	6,6%
Vertriebsaufwand	-4.992	-3.384	47,5%	-2.288	-63,9%	-2.704	-75,0%	-2.800	-68,6%	-2.980	-65,5%	-10.772	-68,1%
Verwaltungsaufwand	-1.301	-1.210	7,5%	-649	-18,1%	-652	-18,1%	-700	-17,2%	-757	-16,6%	-2.758	-17,4%
sonstige Aufwendungen	-67	-38	76,3%	-19	-0,5%	-48	-1,3%	-150	-3,7%	-150	-3,3%	-367	-2,3%
Betriebsergebnis	-1.129	619	282,4%	-345		-784		-666		-689		-2.484	
Finanzergebnis	-76	-1.210		95		-171		-50		-50		-176	
Ergebnis vor Steuern	-1.205	-591	-103,9%	-250		-955		-716		-739		-2.660	
Ertragssteuern	292	-240	-221,7%	90		202		90		90		472	
Jahreserg. v.Sonderposten	-913	-831	-9,9%	-160		-753		-626		-649		-2.188	
Aufw./Erträge aus aufgegebenem Geschäft	248	1.149		248		0		-90		0		158	
Jahresergebnis	-665	318		88		-753		-716		-649		-2.030	
Anzahl der Aktien ('000)	2.646	2.400		2.646		2.647		2.647		2.647		2.647	
GpA vor aufgg. Geschäft	-0,35	-0,35		-0,06		-0,28		-0,24		-0,25		-0,83	
GpA	-0,25	0,13		0,03		-0,28		-0,27		-0,25		-0,77	

Quelle: Zwischenberichte VITA 34 AG, Prognosen: Concord Investmentbank AG

Die aktualisierte Peer Group zeigt derzeit einen Median der **Umsatzbewertung von 1,72X**. Dieser hat sich marktbedingt innerhalb der vergangenen 4 Monate fast halbiert (vorher:3,1x.)
 Auf Basis des Geschäftsjahres 2009 ermitteln wir demnach für die VITA 34 einen Wert/Aktie i.H.v. €13,12. (Vorquartal: €23,43)

Gesch.-Jahr	VITA 34 Umsätze (Mio.)	Umsatzmult (x)	Marktwert ('000)	Anz. Aktien ('000)	Wert/Aktie
2007	15.500	1,72	26.592	2.646,50	10,05
2008e	15.817	1,72	27.136	2.646,50	10,25
2009e	20.245	1,72	34.733	2.646,50	13,12

In der Gewichtung beider Bewertungsmethoden erhalten wir insgesamt einen Fairen Wert pro VITA 34-Aktie in Höhe von € 12,70. $[(12,27 + 13,12)/2]$

Zu unserer durchgeführten Bewertung möchten wir die Übernahmetransaktion des Holländischen Wettbewerbers Cryo-Save am 8. Juli 2008 in Perspektive setzen. Cryo-Save kaufte die Anteile des spanischen Distributors "Crio Cord" für einen Betrag i.H.v. € 16 Mio. Crio Cord ist im Vergleich zur VITA 34 AG kein voll integriertes Unternehmen, welches einen Bestand an NSB-Präparaten > 50.000 sowie eine 10-jährige Firmenhistorie vorweisen kann.

Das Pricing der Crio Cord Transaktion auf "Bezahlt-Kursen" beruht auf folgenden Eckdaten:

	<u>31.12.2007</u>	<u>30.6.2008 (Halbjahr)</u>	<u>Multiples</u>
Umsatz	€ 4,2 Mio.	€ 2,7 Mio.	3,8X ('07) / 3,0 X ('08)
EBT	€ 1,8Mio.	€ 1,2 Mio.	8,9X ('07) / 6,7 X ('08)

Der Transaktionsvergleich verdeutlicht die derzeit verzerrte Bewertung der VITA 34 AG, die per 15. Juli 2008 eine Marktkapitalisierung von rd. € 15 Mio. reflektiert. (0,9X Umsatz 2008)

Aktie / Bewertungsakzente

Seit dem letzten update im März 2008 (4 Monate) hat sich der Börsenkurs der VITA 34 AG von ca. €10,10 auf € 5,66 erneut um 44% reduziert, nachdem die Aktie davor (Okt '07 bis März 2008) bereits 40% ihres Wertes abgeben musste.

Wir haben unseren Fairen Wert in der Gattung von €23,25 auf nunmehr €12,70 reduziert. Die Faktoren dafür sind aus unserer Beobachtung und Einschätzung nach überwiegend auf exogene Umstände, i.e. dem "Ausverkaufsrausch" bei SmallCaps zurückzuführen. Unternehmensbedingte Umstände, die zur Reduktion unseres Fairen Wertes führen, bemessen wir auf ca. 10% unserer jetzt getroffenen Bewertungsreduzierung. Auf 1-Jahresbasis beträgt die Liquidität der VITA 34 Aktie ca. 6.000 Aktien/Tag.

Unser Fairer Wert der VITA 34 AG Aktie beträgt €12,70 in einer Handelsspanne von €12,45 bis €12,95.

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 © 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 Aktiegattung 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
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.