

**Empfehlung:** **Kaufen**

**Kursziel:** **7,50 Euro**

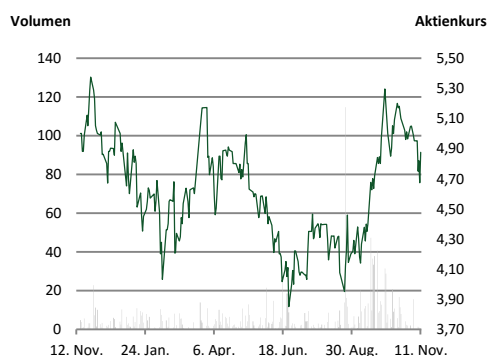
**Kurspotenzial:** **+54 Prozent**

**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	4,88 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,03
Marktkap. (in Mio. Euro)	14,8
Enterprise Value (in Mio. Euro)	17,2
Ticker	V3V
ISIN	DE000A0BL849

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	5,47
52 Wochen-Tief (in Euro)	3,66
3 M relativ zum CDAX	+19,2%
6 M relativ zum CDAX	-0,9%



Quelle: Capital IQ  
 ■ Volume in Tsd. St. — Kurs in EUR

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	72,4%
Management/AR	16,1%
HSCI PJSC	7,3%
Axxion S.A.	4,2%

**Termine**

Q3 Bericht 21. November 2016

**Prognoseanpassung**

	2016e	2017e	2018e
Umsatz (alt)	15,9	17,0	18,2
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	0,6	0,7	1,8
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,10	0,14	0,36
Δ in %	-	-	-

**Analyst**

Christopher Rodler  
 +49 40 41111 37 82  
 c.rodler@montega.de

**Publikation**

Erststudie 15. November 2016

**Vielversprechende Investition in die Zukunft - Aufnahme der Coverage mit Kaufen**

Vita 34 ist die mit Abstand größte Stammzellbank im deutschsprachigen Raum und unter den Top 10 Banken weltweit. Nabelschnurblutbanken bieten die Möglichkeit, direkt nach der Geburt eines Kindes die Stammzellen aus dem Nabelschnurblut oder dem -gewebe als Vorsorge für spätere Krankheiten einzufrieren. Vita 34 ist bislang die einzige private Nabelschnurblutbank in Deutschland, deren Nabelschnurblutpräparate bereits angewendet worden sind.

**Markt mit enormem Wachstumspotenzial:** Stammzelltherapien werden seit Jahrzehnten erfolgreich durchgeführt und als Standardbehandlung bei Leukämie herangezogen. Aufgrund der aktuell noch begrenzten Zahl der Anwendungen für autologe (patienteneigene) Stammzellen sind die Einlagerungsquoten von Nabelschnurblut bislang recht niedrig. Die Wahrscheinlichkeit ist jedoch sehr hoch, dass sich in den nächsten Jahren weitere Anwendungen etablieren und dies die Nachfrage nach der Dienstleistung von Vita 34 treibt. Speziell das Feld der regenerativen Medizin dürfte hier einen hochinteressanten Anwendungsbereich darstellen.

**Zweistelliges Wachstum avisiert:** In den Jahren 2017 bis 2019 will Vita 34 seinen Umsatz um durchschnittlich 10% p.a. steigern. Das Wachstum soll von folgenden drei Faktoren getragen werden: 1) kurzfristig vor allem durch den Ausbau des Marktanteils in bestehenden Märkten getrieben durch ein neues Vertriebskonzept, 2) Expansion in neue Märkte durch Akquisitionen und Vertriebskooperationen und 3) mittelfristig auch durch eine Erweiterung des Produktportfolios.

**Attraktives Gebührenmodell liefert stabile, wiederkehrende Erträge:** Durch die wachsende Basis an eingelagerten Stammzellpräparaten steigt auch der Anteil an wiederkehrenden Erträgen aus Lagergebühren. In 2016 dürfte der Anteil bereits 20% des Konzernumsatzes erreichen. Getrieben vom Umsatzwachstum, dem steigenden Anteil der hochmargigen Lagergebühren sowie der Restrukturierung der noch defizitären Tochter StemCare will Vita 34 bis 2019 zu EBITDA-Margen von >20% zurückkehren. Dies würde eine überproportionale EBITDA-Steigerung von 31% p.a. (CAGR 2017-19e) implizieren.

**Günstige Bewertung:** Wir haben das Unternehmen auf Basis eines DCF-Modells bewertet und errechnen einen fairen Wert von 7,50 Euro. Dies entspricht einem Upside von 54% zum aktuellen Kurs. Auch auf Basis der Bewertungs-Multiplikatoren (EV/EBITDA 2017e: 8,9x, 2018e: 5,7x) erscheint die Aktie angesichts der erwarteten Margenverbesserung deutlich unterbewertet.

**Fazit:** Die vielversprechenden Wachstumsperspektiven und das visible Margensteigerungspotenzial sind u.E. auf dem aktuellen Kursniveau noch nicht eingepreist. Aufgrund des stabilen Geschäftsmodells, der führenden Marktposition und der attraktiven Bewertung nehmen wir die Coverage mit einer Kaufen-Empfehlung und einem Kursziel von 7,50 Euro auf.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	13,8	14,2	15,9	17,0	18,2
Veränderung yoy	1,7%	2,8%	12,2%	6,9%	7,1%
EBITDA	2,8	3,9	1,7	1,9	3,0
EBIT	1,7	1,6	0,6	0,7	1,8
Jahresüberschuss	1,0	1,7	0,3	0,4	1,1
Bruttomarge	57,1%	45,8%	53,0%	54,0%	57,5%
EBITDA-Marge	20,1%	27,5%	10,9%	11,4%	16,6%
EBIT-Marge	12,3%	11,4%	3,6%	4,3%	9,7%
Net Debt	-2,7	1,5	1,4	1,6	0,9
Net Debt/EBITDA	-1,0	0,4	0,8	0,8	0,3
ROCE	8,7%	7,2%	2,3%	2,9%	6,9%
EPS	0,36	0,65	0,10	0,14	0,36
FCF je Aktie	0,20	0,65	0,15	0,04	0,32
Dividende	0,15	0,16	0,16	0,16	0,18
Dividendenrendite	3,1%	3,3%	3,3%	3,3%	3,7%
EV/Umsatz	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	6,2	4,4	10,0	8,9	5,7
EV/EBIT	10,2	10,7	29,8	23,6	9,8
KGV	13,5	7,5	48,8	34,8	13,5
P/B	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 4,88

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Investment Case</b>	<b>3</b>
Größte private Nabelschnurblutbank Deutschlands	3
Enormes Wachstumspotenzial im Bereich der Kryokonservierung	3
Vielversprechende Wachstumstreiber, hohe Eintrittsbarrieren	3
Zweistelliges Wachstum avisiert	4
Attraktives Gebührenmodell mit steigendem Anteil wiederkehrender Umsätze	5
Mittelfristziele implizieren überproportionale Ergebnissteigerung	5
Newsflow sollte der Aktie weiteren Auftrieb geben	6
Attraktive Bewertung	7
Fazit	7
<b>SWOT</b>	<b>8</b>
Stärken	8
Schwächen	8
Chancen	8
Risiken	8
<b>Markt und Wettbewerb</b>	<b>9</b>
Private versus öffentliche Nabelschnurblutbanken	9
Markt für Nabelschnurblut - Eine reife Industrie	9
Eigenschaften des Marktes	10
International sehr unterschiedliche Einlagerungsquoten	10
Anwendung von Stammzellen aus Nabelschnurblut	11
Regenerative Medizin bietet große Chance für Anwendung von autologen Zellen	11
Hintergrund: Stammzellen und Stammzelltherapie	12
<b>Wettbewerbsqualität</b>	<b>14</b>
Markt- und Qualitätsführer	14
Komplettanbieter mit großem Produktportfolio	14
Umfangreichster Track Record bei der Anwendung von Nabelschnurblut	15
Rechtliche Genehmigungen, Know-how und Patente	15
Großes Netzwerk mit relevanten Multiplikatoren, international gut positioniert	16
Kürzliche Akquisitionen und Kooperationen liefern Proof of Concept	16
<b>Finanzen</b>	<b>18</b>
Geschäftsjahr 2015 durch positive Sondereffekte beeinflusst	18
1. Halbjahr 2016 geprägt von Integration und Konsolidierung	19
Ausblick auf das 2. Halbjahr 2016	20
Bilanz, Cash-Flow und Dividende	20
<b>Bewertung</b>	<b>23</b>
DCF-Modell	23
<b>Unternehmenshintergrund</b>	<b>25</b>
Unternehmensstruktur	25
Geschäftsmodell	26
Produkte	27
Management	27
Aktionärsstruktur	29
<b>Anhang</b>	<b>30</b>
<b>Disclaimer</b>	<b>34</b>

## INVESTMENT CASE

### Größte private Nabelschnurblutbank Deutschlands

Vita 34 ist der Pionier unter den privaten Nabelschnurblutbanken in Europa und mit >145.000 Einlagerungen und einer Kapazität für 350.000 Stammzellpräparate die größte Stammzellbank im deutschsprachigen Raum. Nabelschnurblutbanken bieten die Möglichkeit, direkt nach der Geburt eines Kindes die Stammzellen aus dem Nabelschnurblut oder dem -gewebe als Vorsorge für spätere Krankheiten einzufrieren. Zielgruppe sind werdende Eltern, die vorsorglich die vitalen Stammzellen des Kindes aufbewahren wollen.

Die langfristige Einlagerung von Stammzellen aus Nabelschnurblut und -gewebe sowie die Herstellung von Stammzelltransplantaten bilden das Kerngeschäft des Unternehmens. Neben der Einlagerung von Stammzellpräparaten betreibt Vita 34 Forschungsarbeit in der Stammzellmedizin - auch in Kooperation mit renommierten Universitäten und Forschungsinstituten.

### Enormes Wachstumspotenzial im Bereich der Kryokonservierung

Stammzellen werden schon seit über 50 Jahren erfolgreich zur Behandlung von Krankheiten (z.B. Leukämie) eingesetzt. Bislang werden vor allem allogene Stammzellen (d.h. von fremden Spendern) eingesetzt. Vita 34 bietet hauptsächlich die Einlagerung von autologen (patienteneigenen) Stammzellen aus Nabelschnurblut und -gewebe an. Anwendungen mit autologen Zellen befinden sich aktuell noch zum Großteil im experimentellen Stadium. Dementsprechend sind die Einlagerungsquoten bislang recht niedrig (sie schwanken je nach Land zwischen 1-10%).

Ungeachtet der aktuellen Situation besteht jedoch enormes Potenzial. Insgesamt gibt es über 2.000 klinische Studien weltweit, die sich mit neuen Anwendungen befassen. Weit fortgeschritten ist die Forschung z.B. bei Autoimmunerkrankungen, Stoffwechselstörungen oder Hirnschäden. Sehr vielversprechend ist aber vor allem der Bereich der regenerativen Medizin, bei der es darum geht, einzelne Gewebe wie z.B. Knorpel oder Knochen wiederherzustellen und Organe zu ersetzen. Mittelfristig wird ein signifikant steigender Bedarf an Kryokonservierung und sicherer Lagerung von Zellen und Geweben aufgrund der fortschreitenden Entwicklung der personalisierten Medizin erwartet. Die Wahrscheinlichkeit ist u.E. sehr hoch, dass sich in den nächsten Jahrzehnten weitere Anwendungen etablieren.

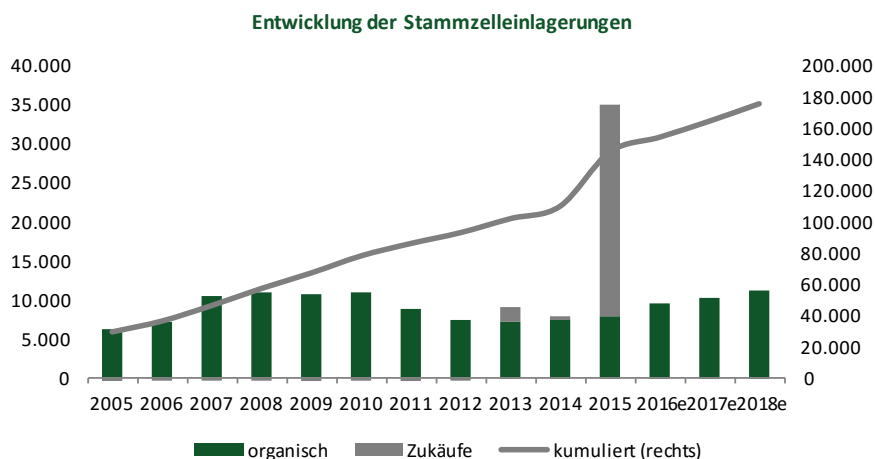
### Vielversprechende Wachstumstreiber, hohe Eintrittsbarrieren

Als wesentliche **Wachstumstreiber** können folgende Faktoren ausgemacht werden. Grundsätzlich ist das Wachstum des Marktes für Nabelschnurblut eine Funktion der **Geburtenrate**, die wiederum auch vom **wirtschaftlichen Umfeld** beeinflusst wird. Der **medizinische Fortschritt**, d.h. eine steigende Zahl von Anwendungen für Nabelschnurblut, stellt jedoch den mittel- und langfristig stärksten Treiber dar. Kurzfristig dürfte das Wachstum jedoch eher auf einer **steigenden Awareness** und einem besseren Informationsstand der Bevölkerung basieren. Faktoren wie Preis bzw. Einkommen spielen auch eine Rolle, dürften jedoch gegenüber den übrigen Punkten in den Hintergrund treten. Auch zukünftig mögliche **staatliche Förderungen** wie z.B. in den USA könnten die Einlagerungsquoten signifikant steigern.

Grundsätzlich ist der Markt für Nabelschnurblut von **hohen Eintrittsbarrieren** geprägt. Diese bestehen vor allem aufgrund von **rechtlichen Genehmigungen**, die zur Tätigkeit in diesem Markt benötigt werden, sowie großem **medizinischen Know-how**.

### Zweistelliges Wachstum avisiert

Basierend auf den oben genannten Treibern erwartet das Unternehmen für die Jahre 2017 bis 2019 ein Wachstum der Neueinlagerungen von durchschnittlich 10% p.a.



Quelle: Montega, Unternehmen

Die Wachstumsstrategie setzt sich aus folgenden drei Komponenten zusammen:

- **Ausbau des Marktanteils in bestehenden Märkten durch neues Vertriebskonzept:** Kurzfristig soll das Wachstum vor allem aus einer weiteren Marktdurchdringung in der DACH-Region kommen. Dies soll mittels verstärkter Vertriebsaktivitäten bewerkstelligt werden. Neben dem bestehenden Empfehlungs-Marketing über Gynäkologen und Direct-to-Customer Marketing (z.B. Baby-Messen) sollen die PR- und Marketingaktivitäten (Presseberichte, neue Website für effektivere Neukundenakquisition etc.) verstärkt werden. Eine bessere Aufklärung der Öffentlichkeit über die Vorteile der Einlagerung von Nabelschnurblut sowie die wachsende Bekanntheit des Geschäftsmodells sollen zu steigenden Kundenzahlen und Umsatzwachstum führen.
- **Expansion in neue Märkte durch Akquisitionen und Vertriebskooperationen:** Neben der Stärkung der führenden Marktposition im deutschsprachigen Raum weitet Vita 34 die lokalen **Vertriebskooperationen** aus und erschließt **neue Wachstumsmärkte**. Über Tochtergesellschaften und Kooperationspartner ist Vita 34 neben Deutschland in 28 Ländern in Europa und weltweit tätig. Außerdem wird daran gearbeitet, die nächsten wichtigen Etappenziele beim Aufbau und dem Betrieb von Nabelschnurblutbanken in Asien und Lateinamerika gemeinsam mit Partnern zu erreichen. Im Zuge einer **Buy and Build-Strategie** wächst Vita 34 auch anorganisch durch Übernahmen und Fusionen. So wurde in 2015 vor allem das anorganische Wachstum durch Partnerschaften und Beteiligungen forciert. Durch die Zukäufe konnten zusätzliche Marktanteile in der DACH-Region gewonnen und die **Marktposition in Europa weiter gestärkt** werden. Die erfolgreiche Umsetzung der Akquisitionen stellt u.E. den Proof of Concept der Wachstumsstrategie dar.
- **Erweiterung des Produktportfolios:** Mittel- und langfristig sollen neue Produkte für Wachstum sorgen. Die Wertschöpfungskette soll über die Entwicklung und Einführung neuer Produkte für die pharmazeutische Herstellung ausgebaut werden. Vita 34 plant, neben Stammzellen aus Nabelschnurblut und -gewebe weitere adulte Stammzellquellen für die Produktentwicklung zu nutzen.

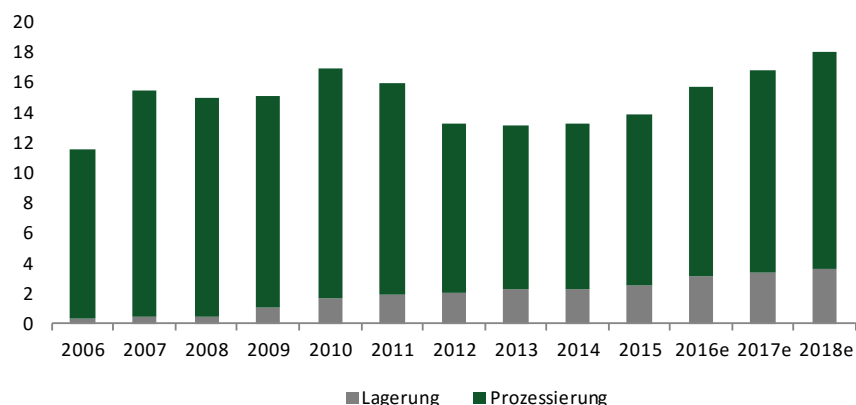
### Attraktives Gebührenmodell mit steigendem Anteil wiederkehrender Umsätze

Die Umsätze von Vita 34 setzen sich folgendermaßen zusammen:

- **Gebühren für die Herstellung von Nabelschnurblut:** Diese fallen einmalig zum Beginn der Vertragslaufzeit an und werden dementsprechend vollständig im Jahr des Vertragsabschlusses umsatzwirksam.
- **Gebühren für die Lagerung von Nabelschnurblut:** Während die zeitliche Zuordnung der Herstellungsgebühren unproblematisch ist, erfolgt bei den Lagergebühren eine Abgrenzung. Der Großteil der Kunden (MONE: 95%) schließt Verträge mit einer Laufzeit von 20 bis 25 Jahren ab. Davon wiederum entscheidet sich die überwiegende Mehrheit (MONE: 80%) dafür, die Einlagerungsgebühr im Voraus zu zahlen. D.h. während die Cash-Flows zu Beginn der Vertragslaufzeit zufließen, fallen Umsätze und Erträge linear verteilt über die nächsten 20 bis 25 Jahre an.

Durch die wachsende Basis an eingelagerten Stammzellpräparaten steigt auch der Anteil an wiederkehrenden Umsätzen. In 2016 dürfte der Anteil bereits MONE 20% des Konzernumsatzes erreichen.

Umsätze aus Prozessierung vs. Umsätze aus Lagerung  
(in Mio. Euro)



Quelle: Montega, Unternehmen

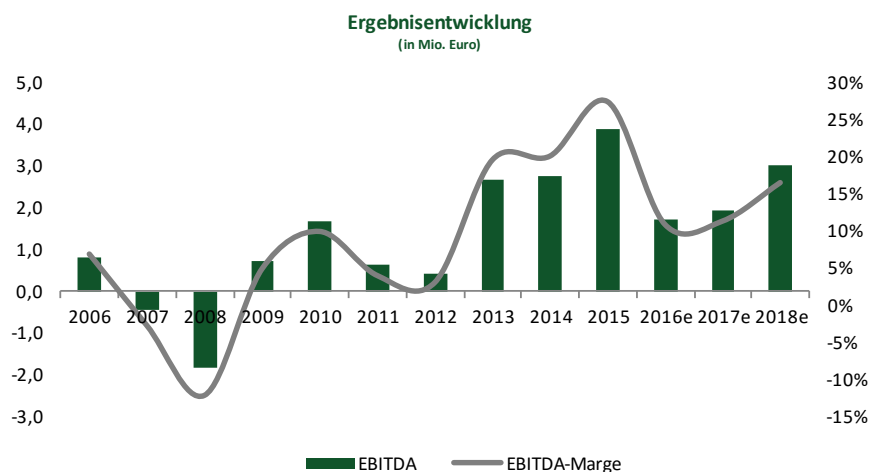
### Mittelfristziele implizieren überproportionale Ergebnissteigerung

Vita 34 rechnet spätestens 2019 mit einer Rückkehr zu EBITDA-Margen >20%. Folgende Treiber sollen dies ermöglichen:

- **Umsatzwachstum und Skaleneffekte:** Wachstumsraten im Bereich von 10% p.a. und dadurch entstehende Skaleneffekte stellen die Basis dar, um die EBITDA-Marge wieder auf >20% zu steigern.
- **Restrukturierung und Integration der Akquisitionen:** Vor allem die Umstrukturierung der in 2015 akquirierten Tochter StemCare sollte sich ergebnisseitig positiv auswirken. Das skandinavische Unternehmen dürfte in 2016 noch deutlich defizitär sein, sollte sich bis 2019 jedoch in Richtung Break-even entwickeln.
- **Positiver Margeneffekt durch Verlängerung der Einlagerungsverträge:** Die Verträge haben eine Laufzeit von durchschnittlich 20 bis 25 Jahren. Nach Ablauf dieser Vertragslaufzeit ist es sehr wahrscheinlich, dass der Vertrag für weitere 25 Jahre verlängert wird. Wir gehen davon aus, dass der überwiegende Teil der Kunden (MONE: >97%) dies auch tun wird. Die ersten Verträge laufen in den

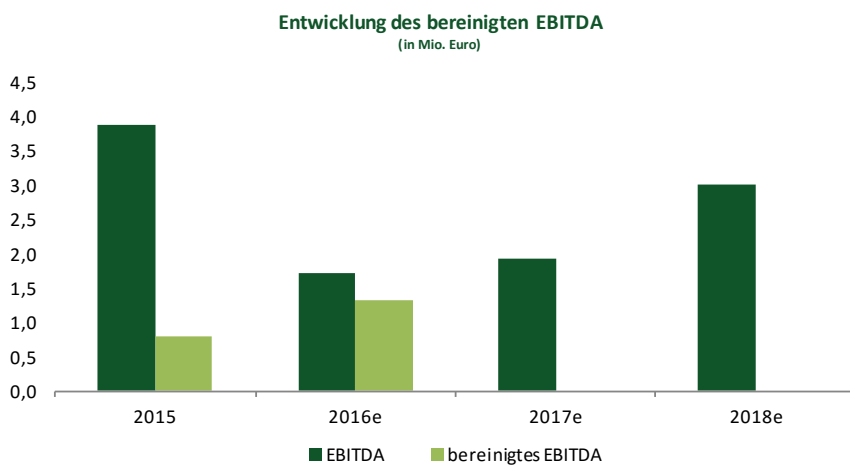
nächsten Jahren aus. Die Verlängerung der Verträge dürfte einen positiven Effekt auf die Marge haben, da für die weitere Lagerung nur geringe laufende Kosten anfallen.

Dementsprechend gehen wir in den nächsten Jahren von einer überproportionalen Ergebnissteigerung und stetigen Annäherung an das Mittelfristziel aus. Wir erwarten eine EBITDA -Marge von 11,4% für 2017 sowie 16,6% für 2018. Eine Verbesserung auf 20% erwarten wir frühestens für 2019.



Quelle: Montega, Unternehmen

Bereinigt um positive Einmaleffekte in den Jahren 2015 und 2016 wird die erwartete kontinuierliche EBITDA-Steigerung der nächsten Jahre noch deutlicher.



Quelle: Montega, Unternehmen

**Newsflow sollte der Aktie weiteren Auftrieb geben**

Der Newsflow des letzten Jahres war geprägt vom Abschluss der Akquisitionen, Beteiligungen und Kooperationen. Die letzten Quartalergebnisse haben bereits gezeigt, dass die Integration der Gesellschaften schneller voran geht als ursprünglich erwartet. Dementsprechend hat sich das Sentiment für die Aktie schon deutlich aufgehellt. In den kommenden Monaten dürfte der Newsflow den Aktienkurs weiter stützen. Wir sehen insbesondere die folgenden Treiber:

- **Gute Q3 Zahlen erwartet:** Auch wenn 2016 grundsätzlich als Konsolidierungsjahr einzuordnen ist, so dürften die Q3-Ergebnisse den positiven Trend bestätigen und zeigen, dass die Integration schneller vorangeht als erwartet. Wir rechnen mit einem Umsatz von 3,9 Mio. Euro und einem EBITDA von 0,4 Mio. Euro, was einer Marge von 11% entspricht.
- **Nächste Quartale sollten den Erfolg der Wachstumsstrategie zeigen:** Die nächsten Quartale sollten zeigen, wie erfolgreich Vita 34 die Wachstumsstrategie und die Umstrukturierung der StemCare umsetzen kann. Der mittelfristige Newsflow dürfte von einer stetigen Umsatz- und Margenverbesserung determiniert sein.
- **Investorenkonferenzen:** Vita 34 wird in den kommenden Monaten verstärkt auf Investorenkonferenzen auftreten. Dies sollte die Bekanntheit bei Investoren steigern und das Unternehmen stärker in deren Fokus rücken.
- **Opportunistische Zukäufe:** Die starke Marktposition von Vita 34 ermöglicht es dem Unternehmen, den Markt aktiv zu konsolidieren. Auch wenn in 2015 und 2016 bereits zahlreiche Akquisitionen durchgeführt wurden, sind weitere opportunistische Zukäufe vorstellbar.

### Attraktive Bewertung

Während positiver Newsflow die Kursentwicklung stützen sollte, befindet sich die Aktie bereits heute auf einem attraktiven Bewertungsniveau. Wir haben das Unternehmen auf Basis eines DCF-Modells bewertet und errechnen einen fairen Wert von 7,50 Euro je Aktie. Dies wird untermauert durch ein EV/EBITDA Multiple 2017e von 8,9x und 2018e von 5,7x. Zudem liegt die Dividendenrendite bei attraktiven 3,3%.

### Fazit

Die vielversprechenden Wachstumsperspektiven und das visible Margensteigerungspotenzial sind u.E. auf dem aktuellen Kursniveau noch nicht eingepreist. Aufgrund des stabilen Geschäftsmodells, der führenden Marktposition und der attraktiven Bewertung nehmen wir die Coverage mit einer Kaufen-Empfehlung und einem Kursziel von 7,50 Euro auf. Positiver Newsflow sollte den Aktienkurs zusätzlich stützen.

## SWOT

Vita 34 verfügt über eine gute Position im Markt für die Einlagerung von Nabelschnurblut. Mit Akquisitionen, dem Ausbau des Produktportfolios sowie der Neuausrichtung des Vertriebs adressiert das Unternehmen Wachstumspotenziale, deren Realisierung auch von verschiedenen externen Faktoren abhängig ist. Die nachfolgende SWOT-Analyse kennzeichnet die Stärken und Schwächen des Unternehmens sowie die Chancen und Risiken des Marktumfelds.

### Stärken

- Vita 34 ist klarer Marktführer in der DACH-Region und unter den Top 10 der Nabelschnurblutbanken weltweit.
- Das Unternehmen ist aufgrund seiner langjährigen Erfahrung und intensiven Forschungsarbeit Qualitäts- und Innovationsführer.
- Steigende, wiederkehrende Umsätze aus Lagerungsgebühren erhöhen die Visibilität für die kommenden Jahre und stabilisieren die Geschäftsentwicklung.
- Die gute Positionierung ermöglicht eine aktive Marktkonsolidierung durch Akquisitionen und eine Expansion in neue Märkte.

### Schwächen

- Die therapeutische Anwendung von autologen Stammzellen hat in den meisten Fällen noch experimentellen Charakter.
- Die Steigerung der Einlagerungsquoten ging in den letzten Jahren nur langsam voran und erfordert hohe Marketingaufwendungen.
- Die noch geringe Bekanntheit des Unternehmens am Kapitalmarkt und das geringe Handelsvolumen in der Aktie sind limitierende Faktoren.

### Chancen

- Ein Durchbruch in der medizinischen Forschung würde zu einer Steigerung der Anwendungen von Stammzellen aus Nabelschnurblut führen.
- Die Verwendung von autologen Stammzellen hat großes Potenzial in der regenerativen Medizin. Zudem wird eine stark steigende Nachfrage im Bereich Kryokonservierung erwartet.
- Höhere Awareness sollte zu steigenden Einlagerungsquoten führen.
- Hohe Vertragsverlängerungsraten dürften das Wachstum stützen.

### Risiken

- Aufgrund des gestiegenen Wettbewerbs ist mit Preisdruck zu rechnen.
- Neue alternative Behandlungsmöglichkeit könnten die Einsatzmöglichkeiten von autologen Stammzellen einschränken.
- Die Restrukturierung der akquirierten Gesellschaften könnte langsamer verlaufen als erwartet.



## MARKT UND WETTBEWERB

### Private versus öffentliche Nabelschnurblutbanken

Der Markt für Nabelschnurblut wird grundsätzlich zwischen öffentlichen und privaten Nabelschnurblutbanken aufgeteilt:

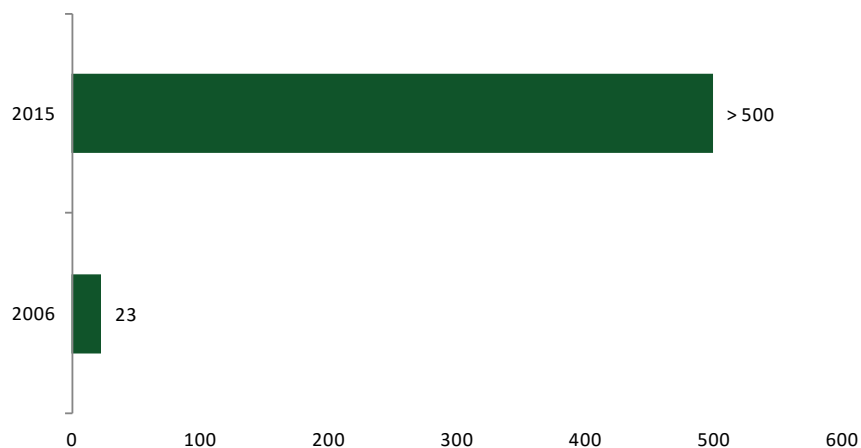
- **Private Banken** reservieren die Stammzellen aus der Nabelschnur für das eigene Kind, die Eltern tragen jedoch die Kosten. In Deutschland gibt es momentan drei private Banken.
- **Öffentliche Banken** hingegen lagern gespendetes Nabelschnurblut, das für eine Transplantation bei fremden Empfängern in Frage kommt. Die Einlagerung ist für die Spender kostenfrei. In Deutschland gibt es momentan fünf öffentliche Banken.

### Markt für Nabelschnurblut - Eine reife Industrie

Laut Transparency Market Research soll der Markt von einem Niveau von 12,4 Mrd. USD in 2012 auf 15,2 Mrd. USD in 2019 wachsen, was einer CAGR 2013-2019 von 5,6% entspricht.

Der Markt für Nabelschnurblut ist in den letzten Jahren gereift, was auch mit einer deutlichen Zunahme des Wettbewerbs einherging. Während es in 2006 weltweit nur 23 aktive Nabelschnurblutbanken gab, stieg die Zahl auf aktuell knapp 500 Banken, die sich in 100 Ländern befinden. Der überwiegende Teil dieser Banken ist jedoch vor allem in den USA und RoW-Ländern aktiv und treibt dort das Wachstum.

Anzahl der Nabelschnurblutbanken weltweit



Quelle: Montega, BioInformant

Der Großteil der weltweit mehr als drei Millionen Nabelschnurblut-Spenden liegt bei private Banken (>2,5 Mio.), in den öffentlichen Banken lagert nur etwa ein Fünftel davon.

### Eigenschaften des Marktes

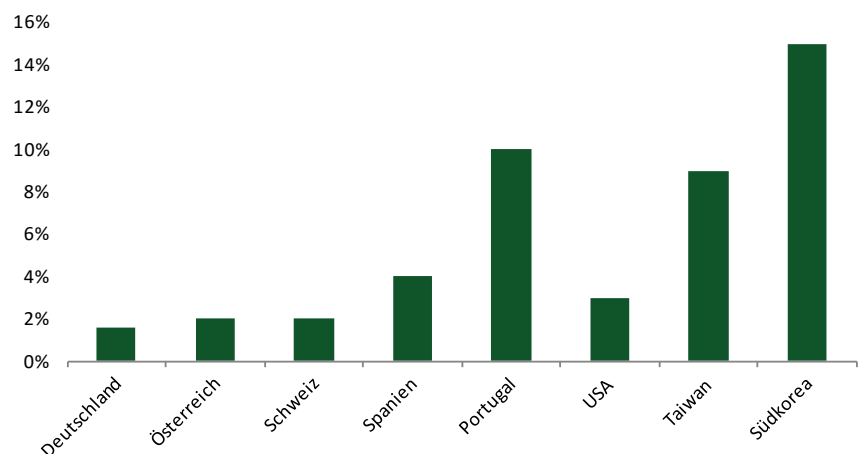
Im übergeordneten Kontext ist der Markt für Nabelschnurblut dem Bereich der medizinischen Biotechnologie zuzuordnen, der im Hinblick auf neue Medikamente und Diagnostika eine wichtige Rolle spielt. Allerdings ist der Markt für Nabelschnurblut weitgehend unabhängig von der Branchenentwicklung und besitzt einzigartige Charakteristika.

- **Hohe Eintrittsbarrieren:** Der Markt ist von hohen Eintrittsbarrieren geprägt. Diese bestehen vor allem aufgrund von rechtlichen Genehmigungen, die zur Tätigkeit in diesem Markt benötigt werden. Da keine EU-Richtlinie existiert, bestehen international jedoch zum Teil signifikante Unterschiede. In Deutschland sind die Standards für die Aufbewahrung von Nabelschnurblut besonders hoch. So benötigt jeder Anbieter in Deutschland eine **staatliche Zulassung**.
- **Moderater Preisdruck:** Wir rechnen mit moderatem Preisdruck, da der Wettbewerb in den letzten Jahren deutlich zugenommen hat. Da Vita 34 in dem Markt sehr gut positioniert ist und ein vergleichsweise hochpreisiges Angebot hat, dürfte das Unternehmen dem gut entgegenwirken können.
- **Größe spielt eine Rolle:** Um in diesem Markt bestehen zu können, ist es nötig, unter die Top 3 des jeweiligen Marktes zu gelangen. Dies kommt speziell beim Thema Marketing, Forschung & Entwicklung, jedoch auch bei der logistischen Infrastruktur zum Tragen.
- **Konsolidierungstendenzen:** Aufgrund der gestiegenen Zahl von Nabelschnurblutbanken dürfte sich in den nächsten Jahren die Konsolidierung in der Branche fortsetzen.

### International sehr unterschiedliche Einlagerungsquoten

Die Einlagerungsquoten sind bislang recht niedrig. Sie schwanken je nach Land zwischen 1-10%. Deutschland hat international noch hohes Nachholpotenzial. Derzeit wird bei weniger als 2% der ca. 680.000 Geburten in Deutschland p.a. Nabelschnurblut eingelagert. Als Hauptgründe für die geringen Einlagerungsquoten werden Informationsmangel sowie die noch geringe Anzahl an Anwendungen für autologe Stammzellen angesehen.

Einlagerungsquoten im internationalen Vergleich

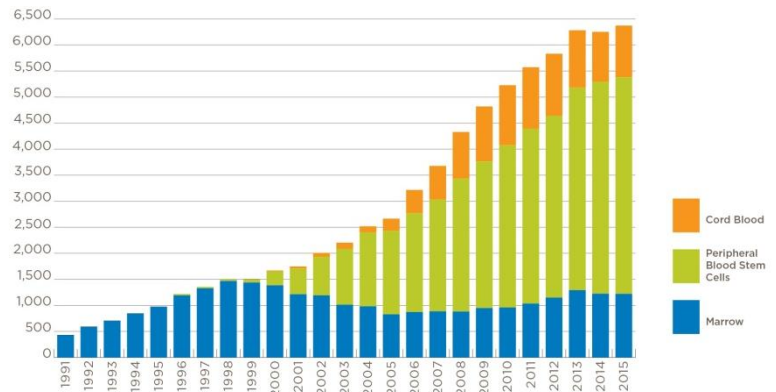


Quelle: Montega

### Anwendung von Stammzellen aus Nabelschnurblut

Weltweit wurde gespendetes Nabelschnurblut bereits mehr als 35.000 Mal eingesetzt und macht einen immer größeren Teil der Stammzelltherapien aus.

Transplantationen nach Stammzellenquelle



Quelle: Montega, National Marrow Donor Program

Nabelschnurblut aus privater Einlagerung soll nach Angaben privater Nabelschnurblutbanken mittlerweile weltweit mehr als 1.000 Mal angewendet worden sein, darunter etwa 400 Mal beim Kind selbst. In Deutschland wurde privat eingelagertes Nabelschnurblut bis heute 30 Mal eingesetzt (alle Präparate stammten von Vita 34). D.h., dass das transplantierte Blut bislang zum überwiegenden Teil aus öffentlichen Nabelschnurbanken stammt. Dies hängt damit zusammen, dass es nach dem heutigen Stand der Medizin **erst wenige Anwendungsmöglichkeiten von eigenem Nabelschnurblut** gibt. Denn fast alle Therapien - gegen Blutkrebs und Erbkrankheiten etwa - verwenden bislang Blut von fremden oder erwachsenen Spendern.

### Regenerative Medizin bietet große Chance für Anwendung von autologen Zellen

Bei der Einlagerung von Nabelschnurblut geht es jedoch nicht (nur) um den aktuellen Stand der Dinge, sondern im Wesentlichen um die Wahrscheinlichkeit, dass dies in Zukunft genutzt werden kann. Die Entwicklung neuer Therapien mit Nabelschnurblut schreitet rasch voran. Folgende Punkte sollen exemplarisch aufzeigen, dass eine **große Chance für eine Ausweitung der Anwendungsmöglichkeiten** besteht.

- **Frühkindliche Erkrankungen:** Die intensivsten Forschungen gibt es aktuell für Typ-1-Diabetes und Autismus sowie zur Behandlung von Hirnschädigungen, die durch Komplikationen während der Geburt verursacht werden. Mit aussagekräftigen Ergebnissen ist in den nächsten Jahren zu rechnen.
- **Regenerative Medizin:** Neben Erkrankungen wie bspw. Krebs oder Diabetes bietet die Stammzelltherapie ein noch größeres Potenzial der Behandlung bei degenerativen Erkrankungen wie Herzinfarkt und Schlaganfall oder auch dem Verschleiß von Knochen und Knorpel. An diesem Punkt setzt die regenerative Medizin an, die sich mit der Wiederherstellung von erkrankten Zellen, Geweben und Organen beschäftigt. Autologe Stammzellen werden bei der Gewebezüchtung bevorzugt, da dadurch vermieden werden kann, dass die Stammzellen vom Körper abgelehnt werden. Des Weiteren bietet die regenerative Medizin eine bessere Alternative bei der Verfügbarkeit von Transplantaten, da der Mangel an passenden Spendern weiterhin ein großes Problem darstellt.
- **Gentherapie und Zelltherapie:** Noch recht spekulativ ist die Hoffnung auf Fortschritte bei der Gentherapie oder bei der iPS-Zelltechnologie. Stammzellen

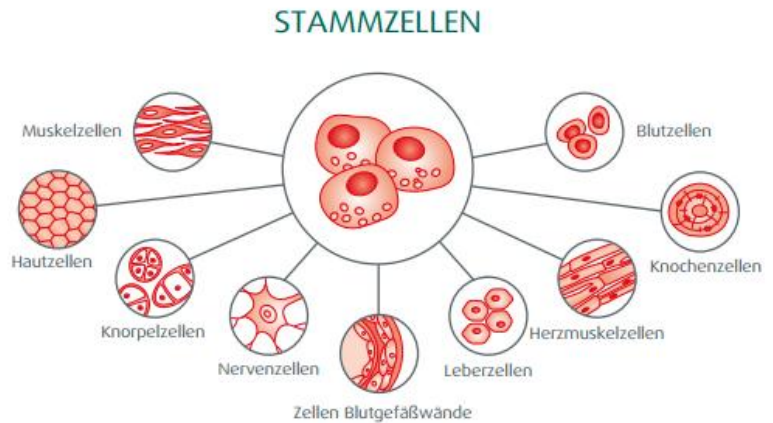
aus dem Nabelschnurblut haben sich jedoch bereits für beide Anwendungen als gut geeignet erwiesen. Auf lange Sicht könnten sich auch hier neue Möglichkeiten eröffnen.

Die Zahl der Anwendungen von Nabelschnurblut nimmt jedenfalls weltweit seit Jahren zu. Dieser Trend dürfte sich u.E. in den kommenden Jahren weiter fortsetzen, da neue Therapiemöglichkeiten erforscht werden und der Bedarf für eine Stammzellbehandlung mit zunehmendem Alter eher steigt.

**Hintergrund: Stammzellen und Stammzelltherapie**

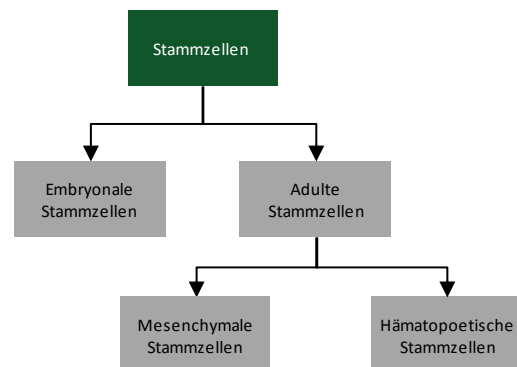
**Stammzellen**

Stammzellen sind Körperzellen, die nicht ausdifferenziert sind. Aus der ersten Stammzelle, der befruchteten Eizelle, entwickelt sich der ganze Mensch. Durch Vermehrung und Differenzierung entstehen aus Stammzellen mehr als 200 verschiedene Zellarten.



Quelle: Montega, Unternehmen

Unterschieden wird dabei zwischen embryonalen Stammzellen, welche die Fähigkeit haben, sich in jede Form von Gewebe zu entwickeln, und adulten Stammzellen, die sich in festgelegte Gewebetypen entwickeln. Bislang haben sich nur adulte Stammzellen zur Behandlung verschiedener Krankheiten etabliert.



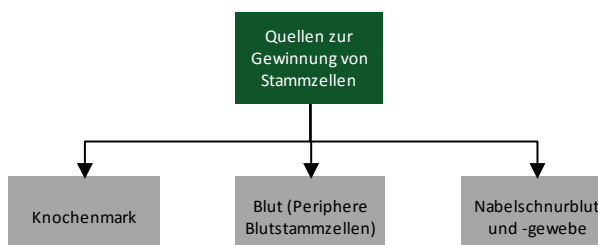
Quelle: Montega, Unternehmen

Bei den adulten Stammzellen wiederum unterscheidet man beispielsweise zwischen mesenchymalen Stammzellen und hämatopoetischen Stammzellen.

- **Hämatopoetische Stammzellen:** Der Einsatz von hämatopoetischen, also blutbildenden Stammzellen, hat sich in der Praxis bereits fest etablieren können.
- **Mesenchymale Stammzellen:** Da die besonderen Eigenschaften der mesenchymalen Stammzellen erst später entdeckt wurden, laufen hier noch viele Forschungsvorhaben. Zukünftig könnten jedoch Krankheiten wie bspw. Arthritis, Diabetes oder Multiple Sklerose behandelt bzw. die Folgen von Herzinfarkten und Schlaganfällen gelindert werden.

### Stammzellen aus Nabelschnurblut

Es gibt drei mögliche Quellen für Stammzellen, die für Transplantationen genutzt werden können: 1) das Knochenmark, 2) die peripheren Blutstammzellen und 3) das Nabelschnurblut.



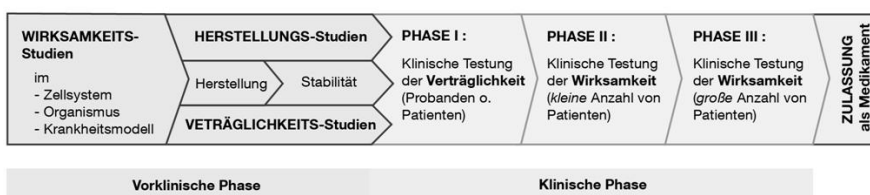
Quelle: Montega, Unternehmen

Heutzutage werden das Knochenmark und die peripheren Blutstammzellen häufig für Transplantationen verwendet, während die Anwendung mit Nabelschnurblut eine relativ junge Entwicklung ist. Jedoch bieten Stammzellen aus Nabelschnurblut zahlreiche Vorteile im Vergleich zu Behandlungen mit Zellen aus anderen Quellen (leicht zugänglich, nicht vorbelastet, vielfältiges Potenzial, gut verträglich). Eine große Anzahl klinischer Studien, welche mit Nabelschnurblut-Stammzellen durchgeführt wurden, zeigt mittel- bis langfristig weitreichende Perspektiven auf. Nabelschnurblut hat einen hohen Anteil an hämatopoetischen Stammzellen. Das Nabelschnurgewebe wiederum enthält viele mesenchymale Stammzellen, die weiteres Potenzial für Stammzelltherapien bieten.

### Stammzelltherapie

Bei einer **Stammzelltherapie** werden diese Stammzellen zur Behandlung von Krankheiten eingesetzt. Bevor Stammzelltherapien für verschiedene Krankheiten zugelassen werden, muss ihre Wirksamkeit jedoch erst in klinischen Studien nachgewiesen werden. Dieser Prozess ist aufwendig und kann mehrere Jahre in Anspruch nehmen. Zum Teil kommt auch ein verkürztes Verfahren zur Anwendung (ATMP - Advanced Therapy Medicinal Products).

### Zulassungsprozess von Stammzelltherapien für Krankheiten



Quelle: Montega, Riboxx GmbH

### WETTBEWERBSQUALITÄT

Vita 34 hat sich als Innovationsführer am Markt positioniert. Die Wettbewerbsqualität des Unternehmens wird primär durch folgende Punkte bestimmt.

#### Markt- und Qualitätsführer

Mit derzeit rund 150.000 eingelagerten Stammzelldepots im Konzern – darunter 5.000 Einlagerungen mit Spendenoption – und einer bestehenden Flächenkapazität für bis zu 350.000 Stammzellpräparate ist Vita 34 marktführend im deutschsprachigen Raum. Mit einem **Marktanteil von MONE 75%** bei kumulierten Einlagerungen ist Vita 34 die klare Nummer 1 in Deutschland. Aber auch international ist das Unternehmen sehr gut aufgestellt. In Europa ist Vita 34 die Nummer 2 (Marktanteil MONE 20%). Laut dem Branchendienst BioInformant, der sich auf Analysen im Bereich der Stammzell-Industrie spezialisiert hat, zählt Vita 34 zu den **Top 10 unter 500 Nabelschnurblutbanken weltweit**.

#### Top 10 Nabelschnurblutbanken weltweit

1.	Cord Blood Registry	USA	
2.	ViaCord	USA	
3.	Cryo-Cell	USA	
4.	China Cord Blood Corporation	China	
5.	Cryo-Save	Niederlande	
6.	New York Cord Blood Program	USA	
7.	CordVida	Brasilien	
8.	Americord	USA	
9.	CryoHoldco	Lateinamerika	
10.	Vita 34	Deutschland	

Quelle: Montega, BioInformant

Um in diesem Markt bestehen zu können, ist es nötig, unter die Top 3 des jeweiligen Marktes zu gelangen. Dies kommt speziell beim Thema Marketing, Forschung & Entwicklung, jedoch auch bei der logistischen Infrastruktur zum Tragen. Durch die in 2015 durchgeführten Akquisitionen und Beteiligungen dürfte Vita 34 u.E. die **kritische Größe überschritten** haben und zunehmend von Skaleneffekten profitieren. Zudem hat die Marke Vita 34 vor allem in der DACH-Region einen **hohen Bekanntheitsgrad**.

#### Komplettanbieter mit großem Produktportfolio

Vita 34 deckt die gesamte Wertschöpfungskette von der Entnahmelogistik über die Aufbereitung und dauerhafte Einlagerung von Nabelschnurblut bis hin zur fachgerechten Abgabe von Stammzelltransplantaten für die medizinische Anwendung ab. Zudem hat das Unternehmen ein **mobiles Stammzellteam** aufgebaut, welches bei Bedarf das Stammzellpräparat in die Klinik bringt und vor Ort aufbereitet.

#### Wertschöpfungskette



Quelle: Montega, Unternehmen

Über die Kernprodukte (Herstellung und Einlagerung von Nabelschnurblut) hinaus bietet Vita 34 weitere Produkte an. Beispielsweise kann die private Einlagerung mit einer öffentlichen Spende kombiniert werden. Zusätzlich zum Blut kann auch **Nabelschnurgewebe** eingelagert werden, wovon rund 30% der Kunden Gebrauch machen. Als einzige Stammzellbank in Europa besitzt Vita 34 die erforderlichen Genehmigungen, ihren Kunden neben der Einlagerung von Vollblut auch die Einlagerung von separiertem Blut anzubieten. Durch den Ausbau der Forschungs- und Entwicklungskapazitäten ist Vita 34 bestrebt, langfristig weitere Produktfelder zu erschließen. Das Unternehmen sieht die Möglichkeit, sich als Dienstleister und Zulieferer für pharmazeutisch/therapeutisch orientierte Unternehmen signifikante Marktpositionen zu erobern.

### Umfangreichster Track Record bei der Anwendung von Nabelschnurblut

Vita 34 verfügt über die **umfangreichste Erfahrung** unter den europäischen Nabelschnurblutbanken. Das Unternehmen ist bereits seit 19 Jahren am Markt. **Als einzige private Stammzellbank in Deutschland kann Vita 34 konkrete medizinische Anwendungen der zur Eigenvorsorge eingelagerten Stammzellpräparate vorweisen.** So wurden 46% der bei Cord Blood Europe (Europäische Vereinigung für private Nabelschnurblutbanken) gemeldeten therapeutischen Stammzellenanwendungen mit bei Vita 34 eingelagerten Präparaten durchgeführt. Vita 34 ist auch die einzige private Stammzellbank im deutschsprachigen Raum mit Erfahrungen bei der Anwendung von Nabelschnurblut sowohl für das eigene Kind (autolog), als auch für Geschwister (gerichtet allogene) und für einen fremden Menschen (allogene) bei verschiedenen Krankheitsbildern. Bisher wurden 30 Stammzellpräparate aus dem Vita 34-Bestand für medizinische Anwendungen genutzt.

### Rechtliche Genehmigungen, Know-how und Patente

Vita 34 verfügt über sämtliche notwendige **rechtliche Genehmigungen** zur Entnahme von Nabelschnurblut und als einzige deutsche Nabelschnurblutbank über die Erlaubnis zur Entnahme und Einlagerung von Nabelschnurgewebe. Aufgrund intensiver Forschungsarbeit hat Vita 34 einzigartiges **Know-how** in diesem Segment erworben, was sich in der Anzahl der erfolgreichen Anwendungen widerspiegelt. Derzeit investiert das Unternehmen rund 10% des Umsatzes in den Bereich Forschung & Entwicklung. Dementsprechend verfügt das Unternehmen auch über zahlreiche **Patente**. Kürzlich kam das Patent für die Bearbeitung und Kryokonservierung von Nabelschnurgewebe des Europäischen Patentamtes hinzu.

Eine **hochwertige, umfangreiche Dokumentation** der Stammzelldepots ist Voraussetzung für eine mögliche Anwendung des Präparats und stellt somit ein wesentliches Differenzierungsmerkmal dar (macht ca. 50% des Wertes der Assets aus). Die Anzahl der Anwendungen ist demnach die Folge einer guten Dokumentation, für die mehrere Eignungstests erforderlich sind.

Die Einhaltung **höchster Qualitäts- und Sicherheitsstandards** bei der Kryokonservierung von Nabelschnurblut und -gewebe bildet die Grundlage des Erfolgs von Vita 34. Das Unternehmen verfügt über ein firmeneigenes GMP-Labor (good manufacturing practice der modernen Medizin), in dem das Nabelschnurblut hergestellt wird. Zudem unterliegt das Unternehmen regelmäßigen Kontrollen durch Behörden entsprechend dem strengen deutschen Arzneimittelgesetz (AMG).

### Großes Netzwerk mit relevanten Multiplikatoren, international gut positioniert

Vita 34 verfügt über Kooperationsverträge mit mehr als **840 auditierten Entbindungseinrichtungen** (entspricht ca. 90% in Deutschland). Insgesamt hat Vita 34 Verträge mit mehr als **700 Krankenhäusern**. Zudem arbeitet das Unternehmen mit **2.000 Entbindungseinrichtungen** und rund **15.000 Gynäkologen** zusammen. Vita 34 kooperiert auch mit ausgewählten Partnern aus dem Bereich öffentlicher und privater Krankenkassen, aus der Industrie und der Versicherungsbranche. U.E. stellen die Partnerschaften mit medizinischen Einrichtungen und Gynäkologen eines der Key Assets der Vita 34 dar.

Das Auslandsgeschäft stellt für Vita 34 einen wesentlichen Bestandteil der Unternehmenstätigkeit dar und wird über Tochtergesellschaften und Kooperationspartner abgebildet. Mit Hilfe von Akquisitionen hat Vita 34 in den vergangenen Jahren kontinuierlich neue Märkte in Europa erschlossen. Mit den getätigten **Übernahmen** hat Vita 34 die Chance genutzt, die Marktpräsenz in Europa zu steigern. Zusätzlich ermöglichen die Zukäufe den Eintritt in weitere Märkte, die bislang nicht von Vita 34 bedient werden, und eröffnen somit mittelfristig weitere Wachstumsperspektiven. Außerhalb Europas ist Vita 34 bereits in **China, Vietnam, den Vereinigten Arabischen Emiraten, dem Libanon und Südamerika** aktiv. In Summe ist das Unternehmen aktuell neben Deutschland in 28 Ländern weltweit tätig.



Quelle: Montega, Unternehmen

### Kürzliche Akquisitionen und Kooperationen liefern Proof of Concept

Die nachfolgende Auflistung gibt einen Überblick über die Zukäufe und Kooperationen in 2015/2016:

- **Übernahme der Vivocell Biosolutions GmbH & Co KG (Österreich):** Anfang Januar 2015 wurde Vivocell für einen Kaufpreis von 0,65 Mio. Euro in Form eines Asset-Deals erworben. Die Übernahme umfasst alle Vermögensgegenstände von Vivocell, darunter 13.000 Einlagerungen, Equipment und die Verträge mit den österreichischen Kliniken (aktuell bestehen Verträge mit 11 Kliniken).
- **Übernahme von StemCare (Dänemark):** StemCare ist die einzige und damit führende private Nabelschnurblutbank, die in Skandinavien (Dänemark und Schweden) aktiv ist. Aktuell lagert StemCare rund 12.000 Stammzelldepots für Kunden aus Dänemark, Schweden, Rumänien (StemSURE) und der Türkei (LifeCord) ein.



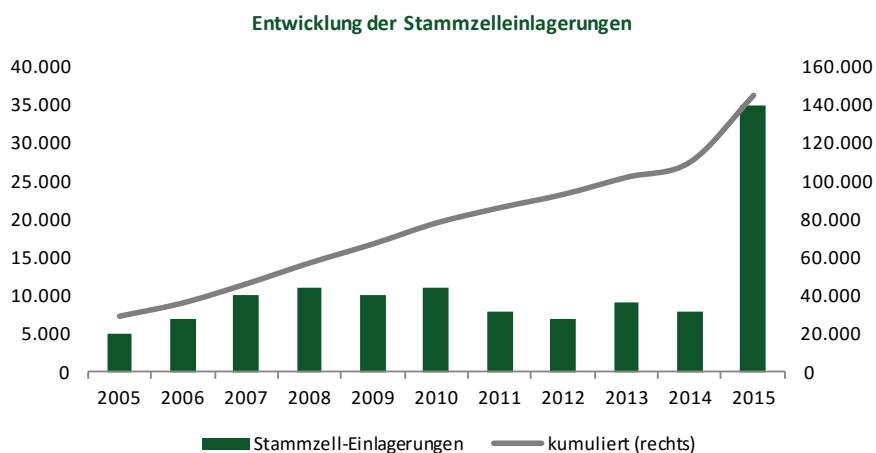
- **Kooperation mit KLB Imunolita (Litauen):** Anfang Januar 2015 wurde eine Kooperationsvereinbarung mit der Stammzellbank KLB Imunolita geschlossen, die in den baltischen Staaten Estland, Lettland und Litauen aktiv ist.
- **Kooperationen mit Partnern in Dubai und im Libanon:** Im 1. Quartal 2016 hat Vita 34 zwei weitere Kooperationen mit Partnern in Dubai und im Libanon abgeschlossen. Vita 34 übernimmt dabei die Prozessierung und Lagerung der Präparate in Leipzig. Die ersten Präparate wurden bereits eingelagert, allerdings erwartet man für 2016 noch keine signifikanten Umsatzbeiträge.
- **Aufbau einer Stammzellbank in China:** Vita 34 und das chinesische Technologieunternehmen AVIC Biology planen den gemeinsamen Aufbau einer Stammzellbank nach deutschen Qualitätsstandards in Yinchuan, China. AVIC Biology ist eines der führenden chinesischen Unternehmen in der Stammzellforschung. Vita 34 liefert für die Etablierung der Stammzellbank das Know-how und erhält im Gegenzug Meilensteinzahlungen und zusätzlich die strategische Option, sich innerhalb dieser Kooperation in China weiter zu engagieren.

## FINANZEN

## Geschäftsjahr 2015 durch positive Sondereffekte beeinflusst

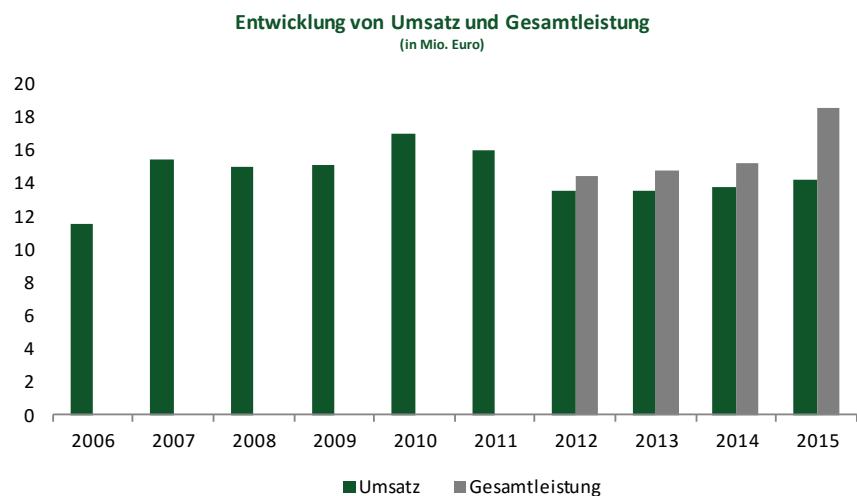
Das letzte Geschäftsjahr war primär von zwei abgeschlossenen Akquisitionen und zwei Beteiligungen geprägt, was sich auch auf die Finanzkennzahlen des Unternehmens ausgewirkt hat.

Die **Stammzellepots** stiegen, beeinflusst durch die Akquisitionen, um 32% im Jahresvergleich an.



Quelle: Montega, Unternehmen

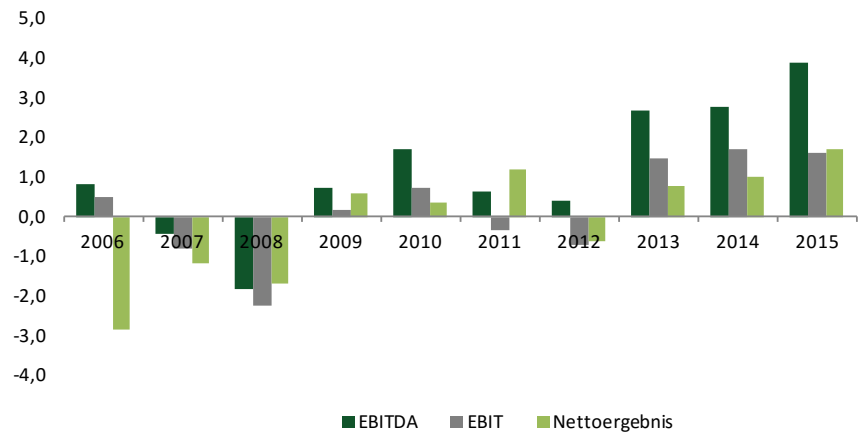
Die **Gesamtleistung** (Umsatz und sonstige betriebliche Erträge) stieg auf 18,5 Mio. Euro (+22%). Wesentlicher Treiber war der starke Anstieg der sonstigen betrieblichen Erträge von 1,7 Mio. Euro auf 4,3 Mio. Euro, was hauptsächlich durch positive Effekte aus zwei Kaufpreisallokationen (Badwill: Vivocell 0,6 Mio. Euro, StemCare 2,5 Mio. Euro) zurückzuführen ist. Der **Umsatz** stieg nur leicht auf 14,2 Mio. Euro (+3%).



Quelle: Montega, Unternehmen

Auch das **EBITDA** war von diesen Sondereffekte beeinflusst und stieg deutlich auf 3,9 Mio. Euro, was einer EBITDA-Marge von 27,5% entspricht. Aufgrund höherer Abschreibungen (Sonderabschreibungen i.H.v. rund 1,1 Mio. Euro) blieb das **EBIT** in etwa auf Vorjahresniveau. Das **Nettoergebnis** vor Minderheiten verbesserte sich aufgrund eines positiven Steuerertrags deutlich auf 1,7 Mio. Euro (+72%).

**EBITDA versus EBIT versus Nettoergebnis**  
(in Mio. Euro)

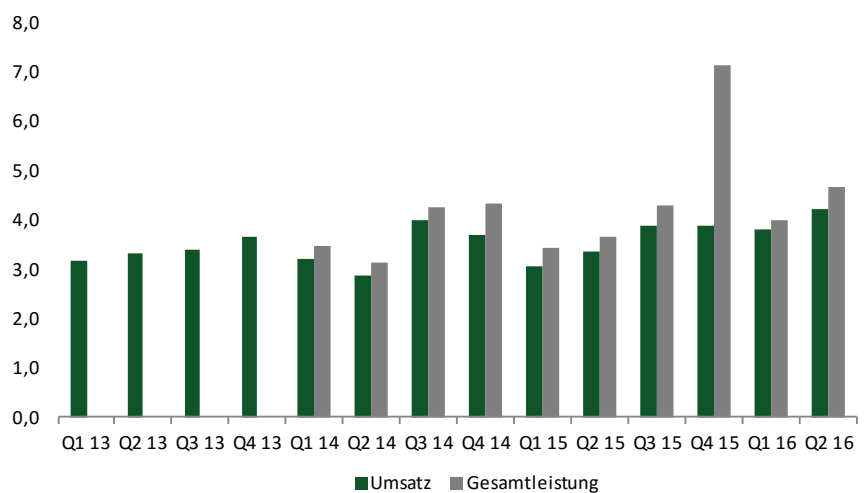


Quelle: Montega, Unternehmen

### 1. Halbjahr 2016 geprägt von Integration und Konsolidierung

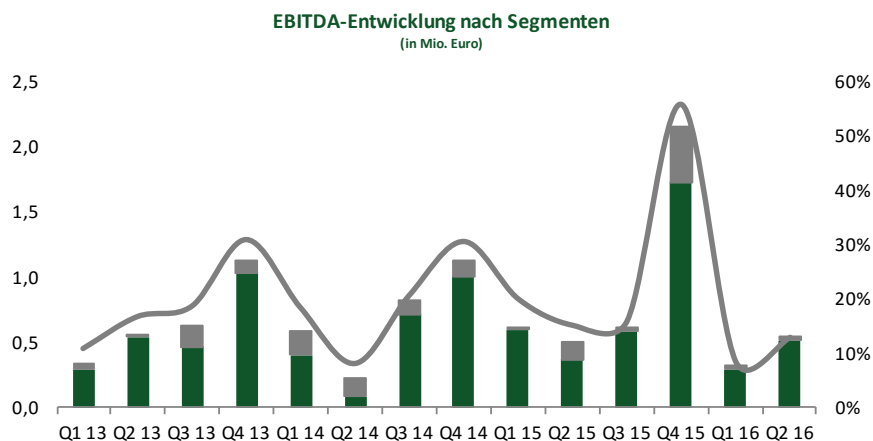
Gesamtleistung und Umsatz konnten im 1. Halbjahr um 22% bzw. 25% gesteigert werden. Dies ist primär auf die erstmalige Konsolidierung der in 2015 akquirierten Unternehmen zurückzuführen.

**Entwicklung von Umsatz und Gesamtleistung**  
(in Mio. Euro)



Quelle: Montega, Unternehmen

Das EBITDA belief sich auf 0,9 Mio., was einem Rückgang um 23% yoy darstellt. Der deutliche Margenrückgang im Vergleich zum Vorjahr (10,7%, H1 2015: 17,4%) hängt mit der Integration der defizitären StemCare zusammen.



Quelle: Montega, Unternehmen

### Ausblick auf das 2. Halbjahr 2016

Für das Gesamtjahr rechnet das Unternehmen mit 1) einer soliden Steigerung des Umsatzes und der Gesamtleistung nach Sondereffekten sowie 2) einer EBITDA-Marge im oberen Bereich des prognostizierten Korridors von 8 bis 12%.

Auch die 2. Jahreshälfte 2016 dürfte im Zeichen der Integration und Konsolidierung stehen. Wir gehen auch in H2 von weiterem Umsatzwachstum aus. Dieses dürfte sich im Vergleich zu H1 jedoch stark abschwächen, da die Akquisitionen teilweise bereits in H2 2015 konsolidiert wurden. Im Gesamtjahr 2016 gehen wir von einem Umsatzwachstum auf 15,9 Mio. Euro (+12,2%) durch die ganzjährige Konsolidierung aller Gesellschaften aus. Durch den Wegfall der positiven Sondereffekte und aufgrund von steigenden Kosten durch die Integration und Umstrukturierung sollten sowohl die Gesamtleistung als auch das EBITDA, EBIT und Nettoergebnis absolut unter Vorjahresniveau liegen. Zusätzlich dürften verstärkte PR- und Marketing-Maßnahmen belasten.

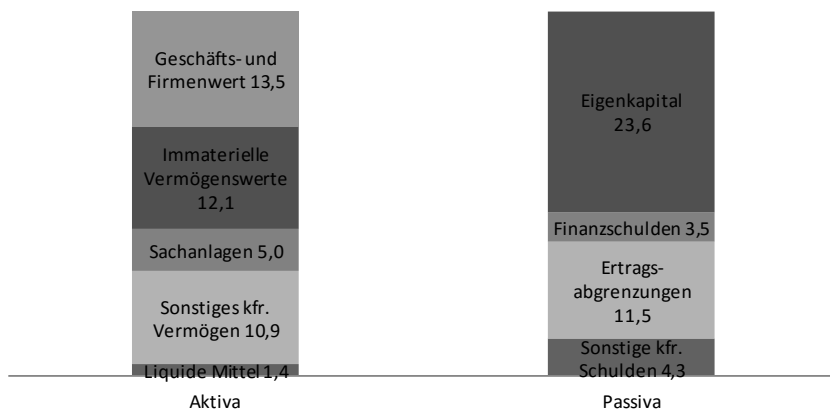
### Bilanz, Cash-Flow und Dividende

#### Solide Eigenkapitalquote; hoher Firmenwert und immaterielles Vermögen

Das Unternehmen verfügte zum 30.06.2016 über eine Eigenkapitalquote von 55,1% (31.12.2015: 54,3%). Für das laufende Geschäftsjahr wird eine EK-Quote von rund 50% angestrebt.

Die Bilanz enthält Firmenwerte i.H.v. 13,5 Mio. Euro und hohe sonstige immaterielle Vermögenswerte i.H.v. 12,1 Mio. Euro. Über 90% des Firmenwertes entfallen auf das Segment Stammzellbanking Deutschland. Die immateriellen Vermögenswerte setzen sich zu über 90% aus erworbenen Verträgen und Entwicklungsprojekten zusammen. Der Rest sind Patente und Lizenzen.

**Bilanzstruktur**  
(zum 30.06.2016)



Quelle: Montega, Unternehmen

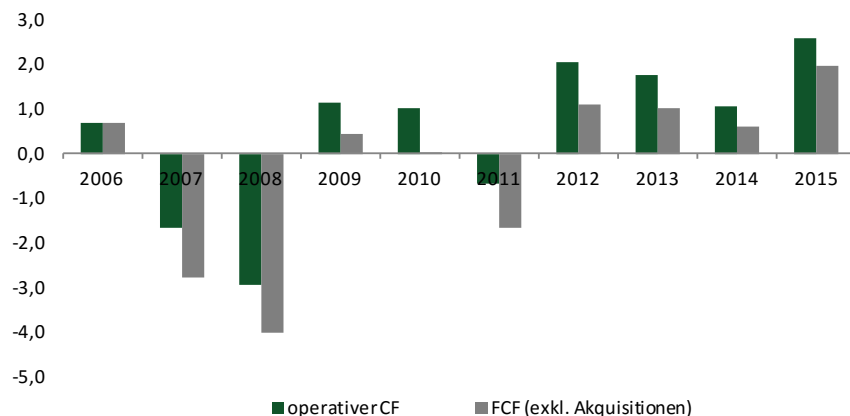
### Ertragsabgrenzungen

Die Bilanz von Vita 34 weist eine Besonderheit auf. 11,5 Mio. Euro (27% der Bilanzsumme) entfallen auf Rechnungsabgrenzungsposten. Dies liegt in der Tatsache begründet, dass der überwiegende Teil der Kunden die jährlichen Lagergebühren bereits bei Vertragsabschluss im Voraus bezahlt. Diese im Voraus eingenommenen Gebühren werden nicht in den Erträgen vollständig reflektiert, sondern als Rechnungsabgrenzungsposten verbucht und in den Folgejahren als linearer Ertrag über die Dauer der Einlagerung erfasst. Da sich das Kundenverhalten u.E. auch in den kommenden Jahren nicht ändern dürfte, sollten die Rechnungsabgrenzungsposten weiter ansteigen.

### Positive Cash-Flow-Entwicklung

Sowohl der operative Cash-Flow als auch der Free Cash Flow (vor Akquisitionen) konnten in den letzten Jahren im positiven Bereich stabilisiert werden.

**Cash-Flow-Entwicklung**  
(in Mio. Euro)



Quelle: Montega, Unternehmen

**Dividende erhöht**

Vita 34 hat in 2015 erstmals eine Dividende i.H.v. 0,15 Euro je Aktie gezahlt. In 2016 wurde die Dividende auf 0,16 Euro je Aktie erhöht. Die Dividendenrendite beträgt 3,3%. Zudem gehen wir in den nächsten Jahren von weiter steigenden Dividendenzahlungen aus.

## BEWERTUNG

Wir haben das Unternehmen anhand eines DCF-Modells bewertet. Das Ergebnis wird durch einen Multiple-Vergleich gestützt.

### DCF-Modell

Das DCF-Modell reflektiert sowohl die guten mittel- bis langfristigen Wachstumsperspektiven als auch die überproportionale Margensteigerung, die aus der starken Wettbewerbsposition von Vita 34 resultiert.

Wesentliche Annahmen:

- Umsatzwachstum im Detailprognosezeitraum im oberen einstelligen Prozentbereich erwartet (Schätzung liegt unter der Zielgröße des Unternehmens von 10%).
- Medizinischer Durchbruch im Bereich Stammzellforschung nicht berücksichtigt (würde signifikantes Upside generieren).
- Rückkehr der EBITDA-Marge in den Bereich von 20% erst in 2019 erwartet.
- U.E. dürfte dieses Margenniveau aufgrund von hohen Markteintrittsbarrieren und Skaleneffekten zu verteidigen sein.
- Unter der Annahme von Abschreibungen i.H.v. rund 1,2 Mio. Euro p.a. entspricht eine EBIT-Marge von 13% einer EBITDA-Marge von rund 20%.
- Working Capital-Quote stabilisiert sich um 22%.
- Zur Ermittlung des Terminal Value wurde eine ewige Wachstumsrate von 2,0% unterstellt.

Das verwendete Beta von 1,2 reflektiert einerseits die größeren Kursschwankungen, die Volatilität und geringe Visibilität des Biotechnologie-Sektors, andererseits jedoch auch die stabilen, wiederkehrenden Cash-Flows aufgrund der langjährigen Verträge.

Die risikolose Rendite wird auf Basis langfristiger, festverzinslicher Wertpapiere mit 2,5% angenommen. Für die Marktrendite werden 9,0% unterstellt, was insgesamt zu einer Risikoprämie von 6,5% führt. Unter Annahme einer langfristigen Fremdkapitalquote von 30% ergibt sich ein WACC von 8,26%.

Für Vita 34 ermittelt sich somit aus dem DCF-Modell ein fairer Wert von 7,50 Euro.

**DCF Modell**

Angaben in Mio.Euro	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>15,9</b>	<b>17,0</b>	<b>18,2</b>	<b>19,5</b>	<b>20,7</b>	<b>21,7</b>	<b>22,6</b>	<b>23,0</b>
Veränderung	12,2%	6,9%	7,1%	7,1%	6,0%	5,0%	4,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>
EBIT-Marge	3,6%	4,3%	9,7%	12,4%	13,4%	14,0%	14,0%	13,0%
<b>NOPAT</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
in % vom Umsatz	7,2%	7,1%	6,9%	6,7%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
- Investitionen	-0,8	-1,3	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4
Investitionsquote	4,7%	7,6%	5,8%	6,2%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
<b>WACC</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>
Present Value	0,5	0,2	0,9	1,1	1,2	1,3	1,2	18,2
<b>Kumuliert</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>3,8</b>	<b>5,1</b>	<b>6,3</b>	<b>24,5</b>

**Wertermittlung (Mio. Euro)**

Total present value (Tpv)	24,5
Terminal Value	18,2
Anteil vom Tpv-Wert	74%
Verbindlichkeiten	3,9
Liquide Mittel	2,3
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>22,9</b>

Aktienzahl (Mio.)	3,03
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>7,57</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>55%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>4,88</b>
<b>Modellparameter</b>	
Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,20
WACC	8,3%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

**Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen**

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2016-2019	7,0%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2016-2022	6,0%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2023	2,0%
EBIT-Marge	2016-2019	7,5%
EBIT-Marge	2016-2022	10,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2023	13,0%

**Sensitivität Wert je Aktie (Euro)**

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
8,76%	6,37	6,72	6,91	7,12	7,58
8,51%	6,64	7,02	7,23	7,45	7,97
<b>8,26%</b>	6,93	7,34	<b>7,57</b>	7,82	8,39
8,01%	7,24	7,69	7,94	8,22	8,85
7,76%	7,57	8,07	8,35	8,65	9,36

**Sensitivität Wert je Aktie (Euro)**

EBIT-Marge ab 2023e

WACC	12,50%	12,75%	<b>13,00%</b>	13,25%	13,50%
8,76%	6,69	6,80	6,91	7,02	7,13
8,51%	7,00	7,11	7,23	7,34	7,46
<b>8,26%</b>	7,33	7,45	<b>7,57</b>	7,69	7,81
8,01%	7,68	7,81	7,94	8,07	8,20
7,76%	8,07	8,21	8,35	8,48	8,62



## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

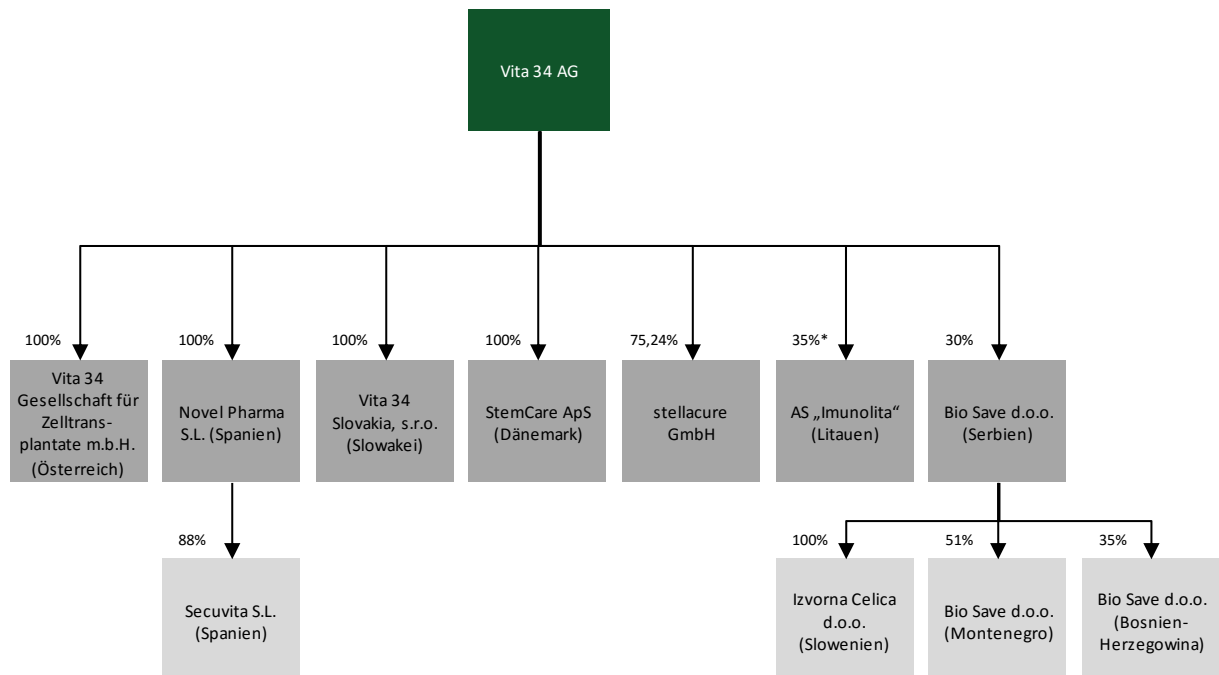
Die Vita 34 AG wurde 1997 gegründet und hat ihren Sitz in Leipzig. Vita 34 ist der Pionier unter den privaten Nabelschnurblutbanken in Europa und die größte Stammzellbank im deutschsprachigen Raum. Vita 34 beschäftigt 140 Mitarbeiter und ist über Tochtergesellschaften und Vertriebspartner weltweit in 28 Ländern aktiv.

Wichtige Meilensteine der Unternehmenshistorie sind nachfolgend dargestellt.

- 1997** Gründung der Vita 34 AG  
Gründung von Vita 34 (Österreich)
- 2006** Zulassung für allogene Nabelschnurblut-Präparate
- 2007** Börsengang der Vita 34 AG
- 2009** Akquisition von Sorgente (Italien)  
Akquisition von Izvorna Celica (Slowenien)
- 2010** Akquisition von Secuvita (Spanien)
- 2013** Akquisition von Biogenini (Bulgarien)  
Akquisition von Vita 34 (Slovakia)
- 2014** Akquisition von stellacure (Deutschland)
- 2015** Akquisition von StemCare (Dänemark)  
Akquisition der Vivocell Biosolutions (Österreich)  
Kooperation mit AS "Imunolita" (Litauen)
- 2016** Start der Kooperation mit Partnern in Dubai und im Libanon  
Kooperation zum Aufbau einer Stammzellbank in China

## Unternehmensstruktur

Die Gesellschaftsstruktur mit allen wesentlichen Beteiligungen von Vita 34 kann folgendem Organigramm entnommen werden. Die börsennotierte Vita 34 AG ist die Muttergesellschaft des Konzerns und hat folgende Tochterunternehmen:



\* inkl. Stimmrechtsmehrheit

### Geschäftsmodell

Die langfristige Einlagerung von Stammzellen aus Nabelschnurblut und -gewebe sowie die Herstellung von Stammzelltransplantaten bilden das Kerngeschäft des Unternehmens. Die Tätigkeiten umfassen die Entnahme, Aufarbeitung und Lagerung von Stammzellen aus Nabelschnurblut und -gewebe sowie die Entwicklung von zelltherapeutischen Verfahren. Dafür wird das Blut und Gewebe in Kryotanks bei -196°C aufbewahrt. Die Stammzellen können so für Jahrzehnte gelagert werden, ohne ihre Eigenschaften zu verlieren, um im Bedarfsfall zur medizinischen Behandlung wieder aufgetaut und verwendet zu werden.

### Lagerung von Nabelschnurblut in Kryo-Tanks



Quelle: Montega, Unternehmen

Zusätzlich betreibt Vita 34 in Kooperation mit namhaften Universitäten und renommierten Forschungsinstituten intensive Forschungsarbeit in der Stammzellmedizin. Vita 34 entwickelt biologische Verfahren für die Zell- und Gewebekultur und setzt diese zur Optimierung und Vermehrung von Zellen und Pflanzen ein. Für Umweltvorhaben werden zudem Analysen und Dienstleistungen erbracht.

## Produkte

Das Produktportfolio von Vita 34 besteht im Wesentlichen aus der Einlagerung von Nabelschnurblut und -gewebe (Produkte VitaPlus und VitaPlusNabelschnur). Über die Produkte VitaMeins&Deins und VitaPlusSpende kann die private Einlagerung mit einer öffentlichen Spende kombiniert werden.

- **VitaPlus:** Einlagerung von Nabelschnurblut. Die Kosten für eine private Einlagerung betragen je nach Vertragsgestaltung rund 2.000 Euro. Die Lagerung kostet 48,20 Euro p.a.
- **VitaPlusNabelschnur:** Einlagerung von Nabelschnurblut und -gewebe. Die Kosten für eine private Einlagerung betragen je nach Vertragsgestaltung rund 2.500 Euro. Die Lagerung kostet 72,20 Euro p.a.
- **VitaMeins&Deins:** Das Nabelschnurblut wird bei ausreichender Menge als zwei vollwertige Stammzelldepots aufbewahrt. Der zur individuellen Vorsorge bestimmte Teil ist für den persönlichen Einsatz jederzeit verfügbar. Das zweite Depot wird als öffentliche Spende bereitgestellt.
- **VitaPlusSpende:** Das Stammzellpräparat steht zur Eigenvorsorge immer komplett zur Verfügung, wird aber während der Einlagerungszeit in ein öffentliches Spendenregister eingetragen und steht dort optional im Bedarfsfall für andere als Spende zur Verfügung. Benötigt ein Dritter die eingelagerten Stammzellen und eignet sich als Empfänger, fragt der behandelnde Arzt über Vita 34 bei Ihnen an. Erst wenn der Eigentümer zustimmt, wird das Nabelschnurblut zur Behandlung abgegeben.

## Management

Das Management-Team besteht aus folgenden drei Personen:

### Dr. André Gerth, CEO



Dr. Gerth verantwortet als Vorstandsvorsitzender die Bereiche Strategie, Produktion sowie Forschung & Entwicklung.

Dr. André Gerth wurde 1964 geboren. Er studierte am Institut für Tropische und Subtropische Landwirtschaft der Universität Leipzig und promovierte dort 1992. Dr. Gerth besitzt langjährige Expertise im Bereich Biotechnologie und Projektmanagement und verfügt über ein breites internationales Kontaktnetzwerk. Seit dem Jahr 1991 war Dr. André Gerth als geschäftsführender Gesellschafter mehrerer Unternehmen tätig – unter anderem bis zur Übernahme und Verschmelzung mit Vita 34 als Geschäftsführer der 1992 von ihm gegründeten BioPlanta GmbH. Im Juni 2012 wurde Dr. André Gerth in den Vorstand der Vita 34 AG berufen und im Juli 2012 zum Vorstandsvorsitzenden bestellt.

---

**Dr. Wolfgang Knirsch, CMO**

---



---

Dr. Knirsch verantwortet als Vertriebsvorstand die Bereiche Vertrieb und Marketing.

Dr. Wolfgang Knirsch wurde 1960 geboren. Nach erfolgreichem Abschluss seiner Promotion an der RWTH Aachen wechselte der Chemiker 1993 von der institutionellen Forschung in die pharmazeutische Industrie. Dr. Knirsch begann diesen Karriereschritt klassisch im Vertrieb und Marketing der Hoechst AG. Später war er für das Produktmanagement international relevanter ethischer Präparate des Nachfolgeunternehmens Aventis Pharma GmbH engagiert. Nach einem Wechsel zur Merck KGaA verantwortete er u.a. das New Business sowie später das nationale Marketing für den wichtigsten Präparatesektor des Unternehmens. In 2005 übernahm Dr. Knirsch die Leitung des strategischen und operativen Marketings der Biotest AG, einem Spezialisten für klinische Immunologie, Hämatologie, Intensiv- und Notfallmedizin. Nach der erfolgreichen Umstrukturierung und Neuausrichtung dieses Bereiches vollzog er im Jahr 2011 innerhalb des Unternehmens einen Wechsel in den internationalen Geschäftszweig. In seiner Funktion als Vice President International Business entwickelte er einen mit mehreren hundert Millionen Euro strategisch relevanten Verantwortungsbereich mit weltweiten Vertriebspartnern erfolgreich weiter.

---

**Falk Neukirch, CFO**

---



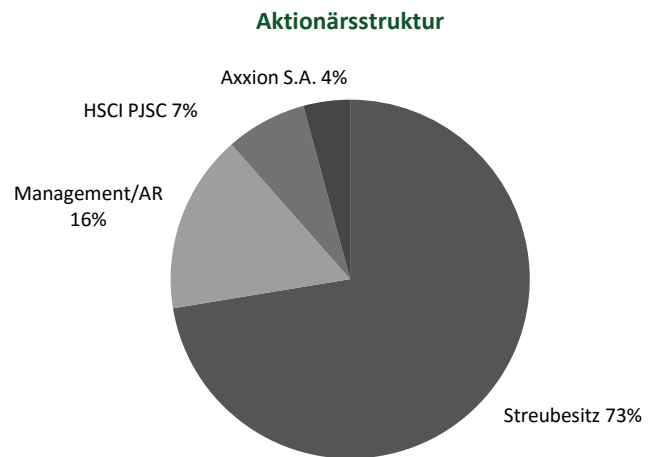
---

Falk Neukirch verantwortet als Finanzvorstand die Bereiche Finanzen, Controlling, Administration, IT und Investor Relations.

Falk Neukirch wurde 1971 geboren. Er studierte Betriebswirtschaftslehre an der TU Dresden, davon ein Jahr in Großbritannien und beendete das Studium als Diplom Kaufmann. Herr Neukirch arbeitete anschließend mehrere Jahre für eine große Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft. Er übernahm danach verschiedene Leitungsfunktionen im Bereich Finanzen. Von 2007 bis 2014 war Falk Neukirch als Direktor Controlling bei der börsennotierten First Sensor AG beschäftigt und direkt dem Vorstand unterstellt. In dieser Zeit baute er eine funktionstüchtige Finanzabteilung für über 18 Tochterfirmen auf und begleitete aktiv mehr als 10 Firmenakquisitionen und deren Integration in den First Sensor-Konzern.

### Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Vita 34 AG unterteilt sich in 3.026.500 Stammaktien mit einem Nennwert von 1,00 Euro. Seit dem 27. März 2007 sind die Aktien der Vita 34 AG im regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet. 16,1% der Anteile werden vom Management gehalten, wobei den überwiegenden Anteil CEO Dr. Gerth hält. Das Human Stem Cells Institute PJSC (HSCI) Moskau hält 7,3%. Rund drei Viertel der Anteile befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Montega, Unternehmen

## ANHANG

G&V (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	<b>13,6</b>	<b>13,8</b>	<b>14,2</b>	<b>15,9</b>	<b>17,0</b>	<b>18,2</b>
Herstellungskosten	5,5	5,9	7,7	7,5	7,8	7,7
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>8,1</b>	<b>7,9</b>	<b>6,5</b>	<b>8,4</b>	<b>9,2</b>	<b>10,5</b>
Vertriebskosten	4,7	4,4	4,8	5,4	5,7	5,7
Verwaltungskosten	2,9	3,3	4,0	4,1	4,2	4,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,4	0,1	0,3	0,2	0,5	0,6
Sonstige betriebliche Erträge	1,4	1,7	4,3	1,9	2,0	1,9
<b>EBITDA</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>3,0</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,2	1,1	2,3	1,2	1,2	1,3
<b>EBITA</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>
Finanzergebnis	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7</b>
EE-Steuern	0,6	0,7	-0,1	0,2	0,2	0,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,8	1,0	1,7	0,3	0,4	1,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>
Anteile Dritter	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Vita 34 AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Herstellungskosten	40,5%	42,9%	54,2%	47,0%	46,0%	42,5%
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>59,5%</b>	<b>57,1%</b>	<b>45,8%</b>	<b>53,0%</b>	<b>54,0%</b>	<b>57,5%</b>
Vertriebskosten	34,65%	32,05%	34,17%	33,96%	33,53%	31,32%
Verwaltungskosten	21,37%	23,88%	28,18%	25,79%	24,71%	23,63%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,88%	1,01%	2,29%	1,26%	2,94%	3,30%
Sonstige betriebliche Erträge	10,25%	12,08%	30,24%	11,64%	11,47%	10,44%
<b>EBITDA</b>	<b>19,6%</b>	<b>20,1%</b>	<b>27,5%</b>	<b>10,9%</b>	<b>11,4%</b>	<b>16,6%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	8,8%	7,9%	16,1%	7,2%	7,1%	6,9%
<b>EBITA</b>	<b>10,8%</b>	<b>12,3%</b>	<b>11,4%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,3%</b>	<b>9,7%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>10,8%</b>	<b>12,3%</b>	<b>11,4%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,3%</b>	<b>9,7%</b>
Finanzergebnis	-0,9%	0,1%	-0,2%	-0,4%	-0,6%	-0,5%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>9,9%</b>	<b>12,3%</b>	<b>11,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,7%</b>	<b>9,1%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>9,9%</b>	<b>12,3%</b>	<b>11,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,7%</b>	<b>9,1%</b>
EE-Steuern	4,1%	5,1%	-0,8%	1,3%	1,3%	3,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,8%	7,2%	12,0%	2,0%	2,4%	5,9%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>5,8%</b>	<b>7,2%</b>	<b>12,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,4%</b>	<b>5,9%</b>
Anteile Dritter	-0,4%	-0,8%	-2,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>6,2%</b>	<b>8,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,4%</b>	<b>5,9%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	21,1	20,6	26,2	26,4	26,7	27,1
Sachanlagen	4,8	4,6	5,1	4,5	4,3	3,7
Finanzanlagen	0,1	0,6	4,0	4,0	4,0	4,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>25,9</b>	<b>25,8</b>	<b>35,4</b>	<b>35,0</b>	<b>35,1</b>	<b>34,9</b>
Vorräte	0,6	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,9	5,0	4,7	5,0	5,1	5,5
Liquide Mittel	3,1	3,9	2,3	2,4	2,2	2,8
Sonstige Vermögensgegenstände	2,1	2,1	1,1	1,1	1,1	1,1
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>9,7</b>	<b>11,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,9</b>	<b>8,8</b>	<b>9,9</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>35,6</b>	<b>37,1</b>	<b>43,8</b>	<b>43,9</b>	<b>43,9</b>	<b>44,7</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>21,1</b>	<b>22,1</b>	<b>23,7</b>	<b>23,6</b>	<b>23,7</b>	<b>24,4</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Rückstellungen	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,3	1,2	3,7	3,7	3,7	3,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,1	0,7	1,9	2,0	1,9	2,0
Sonstige Verbindlichkeiten	11,7	12,9	14,4	14,4	14,4	14,4
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>14,3</b>	<b>15,0</b>	<b>20,1</b>	<b>20,2</b>	<b>20,1</b>	<b>20,2</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>35,6</b>	<b>37,1</b>	<b>43,8</b>	<b>43,9</b>	<b>43,9</b>	<b>44,7</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Vita 34 AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>AKTIVA</b>						
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>59,3%</b>	<b>55,6%</b>	<b>59,8%</b>	<b>60,1%</b>	<b>60,8%</b>	<b>60,6%</b>
Sachanlagen	13,4%	12,4%	11,7%	10,4%	9,9%	8,4%
Finanzanlagen	0,2%	1,7%	9,2%	9,1%	9,1%	9,0%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>72,9%</b>	<b>69,6%</b>	<b>80,7%</b>	<b>79,6%</b>	<b>79,9%</b>	<b>78,0%</b>
Vorräte	1,5%	0,8%	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,1%	13,4%	10,7%	11,4%	11,6%	12,3%
Liquide Mittel	8,7%	10,5%	5,1%	5,4%	4,9%	6,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	5,9%	5,5%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>27,2%</b>	<b>30,3%</b>	<b>19,2%</b>	<b>20,3%</b>	<b>20,1%</b>	<b>22,1%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>59,3%</b>	<b>59,5%</b>	<b>54,1%</b>	<b>53,8%</b>	<b>54,0%</b>	<b>54,6%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>
Rückstellungen	0,6%	0,4%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,6%	3,2%	8,5%	8,5%	8,5%	8,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,2%	1,9%	4,3%	4,6%	4,3%	4,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	32,9%	34,8%	32,8%	32,7%	32,7%	32,2%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>40,3%</b>	<b>40,3%</b>	<b>45,8%</b>	<b>46,0%</b>	<b>45,8%</b>	<b>45,2%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,8	1,0	1,7	0,3	0,4	1,1
Abschreibung Anlagevermögen	1,2	1,1	2,3	1,2	1,2	1,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,4	0,2	-2,7	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>
Veränderung Working Capital	0,2	-1,2	1,4	-0,3	-0,2	-0,3
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>2,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>
CAPEX	-0,8	-0,4	-0,6	-0,8	-1,3	-1,1
Sonstiges	0,0	0,0	-4,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-4,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,1</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,8	-0,1	2,5	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,2	0,3	-1,7	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>

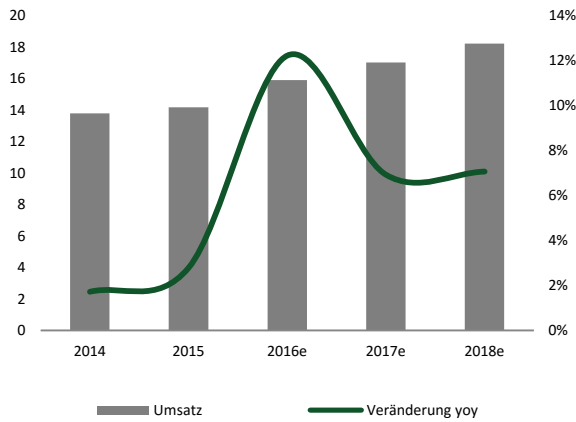
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Vita 34 AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Ertragsmargen</b>						
Bruttomarge (%)	59,5%	57,1%	45,8%	53,0%	54,0%	57,5%
Rohrertragsmarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-Marge (%)	19,6%	20,1%	27,5%	10,9%	11,4%	16,6%
EBIT-Marge (%)	10,8%	12,3%	11,4%	3,6%	4,3%	9,7%
EBT-Marge (%)	9,9%	12,3%	11,2%	3,3%	3,7%	9,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	5,8%	7,2%	12,0%	2,0%	2,4%	5,9%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	7,5%	8,7%	7,2%	2,3%	2,9%	6,9%
ROE (%)	4,1%	5,2%	9,0%	1,3%	1,7%	4,6%
ROA (%)	2,4%	3,0%	4,5%	0,7%	0,9%	2,4%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-1,8	-2,7	1,5	1,4	1,6	0,9
Net Debt / EBITDA	-0,7	-1,0	0,4	0,8	0,8	0,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,0	0,6	2,0	0,4	0,1	1,0
Capex / Umsatz (%)	6%	3%	26%	5%	8%	6%
Working Capital / Umsatz (%)	26%	29%	28%	21%	21%	21%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	6,5	6,2	4,4	10,0	8,9	5,7
EV/EBIT	11,7	10,2	10,7	29,8	23,6	9,8
EV/FCF	16,9	28,0	8,8	39,2	157,2	-
KGV	17,4	13,5	7,5	48,8	34,8	13,5
P/B	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Dividendenrendite	0,0%	3,1%	3,3%	3,3%	3,3%	3,7%

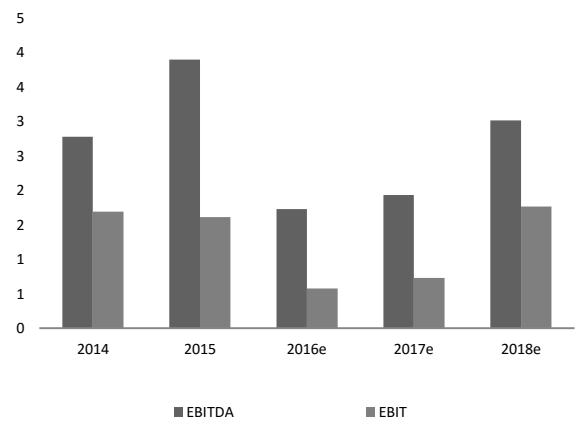
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)



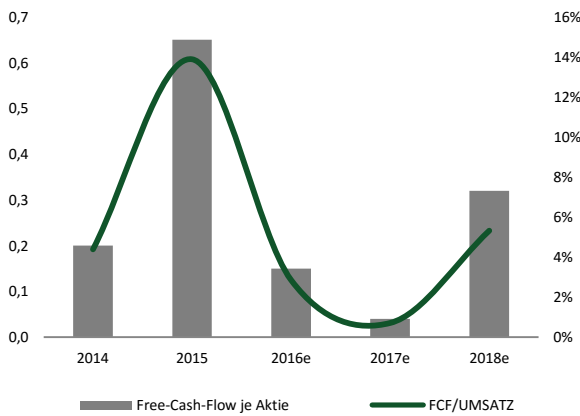
Umsatzentwicklung



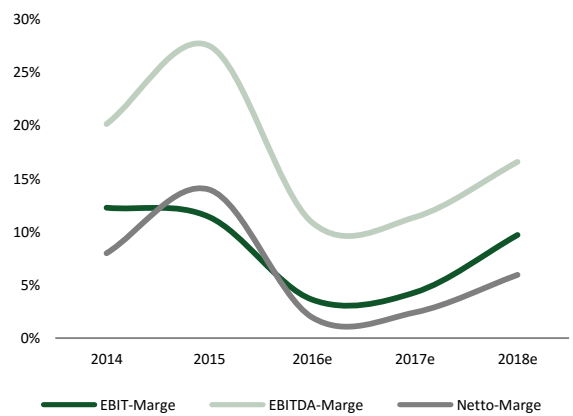
Ergebnisentwicklung



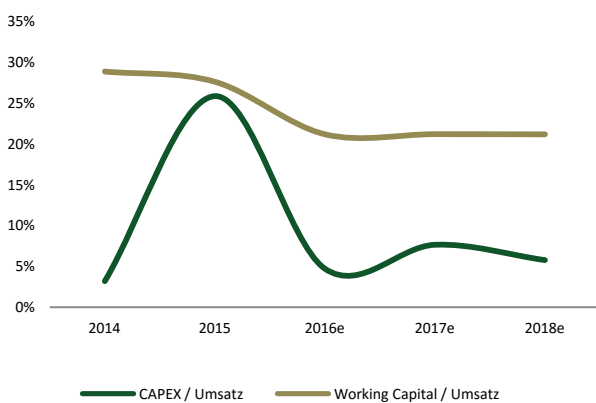
Free-Cash-Flow Entwicklung



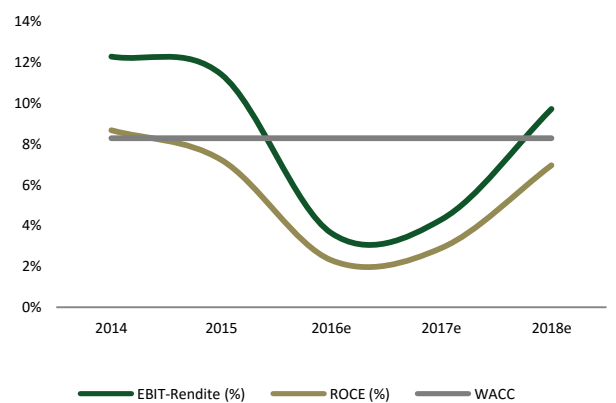
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



## DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

**Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 15.11.2016):** Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 15.11.2016):**

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

### **Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:**

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### **Bedeutung des Anlageurteils:**

**Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### **Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28  
53117 Bonn 60439 Frankfurt

### **Kontakt Montega AG:**

Schauenburgerstraße 10  
20095 Hamburg  
www.montega.de  
Tel: +49 40 4 1111 37 80

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

---

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Ersteinschätzung)	15.11.2016	4,88	7,50	+54%

---