

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **9,70 Euro**

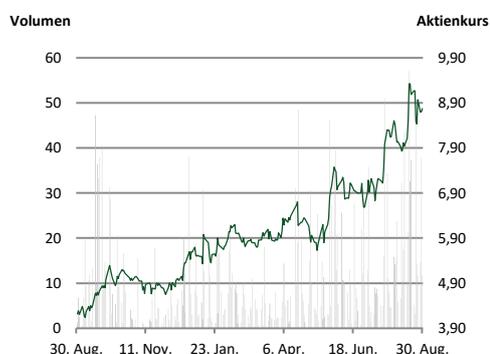
Kurspotenzial: **+11 Prozent**

Aktien­daten

| | |
|---------------------------------|-------------------|
| Kurs (Schlusskurs Vortag) | 8,77 Euro (XETRA) |
| Aktienanzahl (in Mio.) | 4,15 |
| Marktkap. (in Mio. Euro) | 36,4 |
| Enterprise Value (in Mio. Euro) | 40,7 |
| Ticker | V3V |
| ISIN | DE000A0BL849 |

Kursperformance

| | |
|--------------------------|--------|
| 52 Wochen-Hoch (in Euro) | 9,51 |
| 52 Wochen-Tief (in Euro) | 4,11 |
| 3 M relativ zum CDAX | +30,2% |
| 6 M relativ zum CDAX | +51,6% |



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Streubesitz | 70,3% |
| MK Beleggingsmaatschappij Venlo B.V. | 11,6% |
| Dr. André Gerth | 11,5% |
| HSCI PJSC | 6,6% |

Termine

| | |
|-------------------|-------------------|
| Q3 Bericht | 23. November 2017 |
| Eigenkapitalforum | 27. November 2017 |

Prognoseanpassung

| | 2017e | 2018e | 2019e |
|--------------|-------|-------|-------|
| Umsatz (alt) | 19,3 | 24,0 | 25,5 |
| Δ in % | - | - | - |
| EBIT (alt) | 0,4 | 3,0 | 3,5 |
| Δ in % | - | - | - |
| EPS (alt) | 0,07 | 0,51 | 0,59 |
| Δ in % | - | - | - |

Analyst

Henrik Markmann
+49 40 41111 37 84
h.markmann@montega.de

Publikation

Comment 31. August 2017

Sondereffekte der Seracell-Übernahme prägen Q2

Vita 34 hat gestern den Q2-Bericht veröffentlicht und den Ausblick bestätigt.

| Vita 34 AG Kennzahlen | Q2/17 | Q2/16 | H1/17 | H1/16 | yoy |
|-----------------------|--------|-------|-------|-------|------|
| Umsatz | 4,07 | 4,21 | 8,15 | 8,02 | 1,6% |
| EBITDA | -1,04 | 0,54 | -0,33 | 0,86 | n.m. |
| EBITDA-Marge | -25,5% | 12,9% | -4,1% | 10,7% | |

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro

Umsatz- und Ergebnisentwicklung: In Q2 gingen die Erlöse aufgrund einer veränderten Umsatzverbuchung aus der 2015 übernommenen Bio Save-Gruppe leicht um 3,3% auf 4,07 Mio. Euro zurück (MONE: 4,05 Mio. Euro). Bereinigt um diesen Konsolidierungseffekt betrug das Umsatzwachstum 2,9%. Hierin noch nicht enthalten ist der Umsatzbeitrag aus der Seracell-Akquisition (erstmalige Konsolidierung: 28. Juni). Die Umsatzkosten lagen erneut leicht unter dem Vorjahreswert (1,9 vs. 2,0 Mio. Euro), worin sich positive Synergieeffekte und Größenvorteile nach der erfolgreich abgeschlossenen Integration der 2015 erworbenen Tochtergesellschaften (u.a. StemCare) zeigen. Das EBITDA reduzierte sich im Wesentlichen aufgrund akquisitionsbedingter Einmaleffekte (1,9 Mio. Euro) und lag daher mit -1,04 Mio. Euro deutlich unter Vorjahr (0,54 Mio. Euro, MONE: -0,88 Mio. Euro). Vita 34 rechnet auch in H2 mit Sonderkosten aus der Seracell-Integration, die jedoch deutlich geringer ausfallen dürften (MONE: 0,2 Mio. Euro).

CAPEX-Planung angepasst: Im Zuge der Übernahme hat der Vorstand entschieden, den Verwaltungsstandort der Seracell in Berlin bis Ende September vollständig zu schließen. Das Kryotanklager in Rostock wird jedoch bis auf Weiteres erhalten bleiben, um mit den zusätzlichen Lagerkapazitäten das zukünftige Wachstum zu stemmen. Damit verfügt Vita u.E. über ausreichende Kapazitäten für die kommenden Jahre, wodurch sich der mittel- und langfristige Investitionsbedarf deutlich reduzieren sollte. Wir haben in unserem Modell die erwarteten CAPEX daher um bis zu 1 Mio. Euro p.a. gesenkt.

Ausblick bestätigt: Die erst kürzlich angepassten Umsatz- und Ergebnisziele für das laufende Geschäftsjahr wurden bestätigt (Umsatz: 18,9 bis 19,4 Mio. Euro, EBITDA: 1,6 bis 1,9 Mio. Euro). Ab 2018 sollen keine weiteren ergebnisbelastenden Sondereffekte im Zusammenhang mit der Seracell-Integration mehr anfallen. Für 2018 rechnen wir daher mit einer deutlich verbesserten EBITDA-Marge von 19,1% (vs. 9,1% in 2017), die bereits nahe der vom Unternehmen mittelfristig avisierten Zielmarge von 20% liegt. Den Gesamtjahresausblick für 2018 wird Vita 34 in Q1 2018 veröffentlichen.

Fazit: Die Q2-Zahlen stellen insb. aufgrund der bereits kommunizierten Belastungen durch die Seracell-Übernahme keine Überraschung mehr dar. Fortan dürfte sich der Fokus auf das vom Vorstand in Aussicht gestellte mittelfristige Umsatz- und Ergebniswachstum richten. Wir erhöhen das Kursziel aufgrund der reduzierten CAPEX-Planung auf 9,70 Euro (zuvor: 9,10 Euro) und bestätigen unsere Kaufempfehlung trotz eines nur moderaten Upside-Potenzials, da sich u.E. insb. durch die Veröffentlichung konkreter Mittelfristziele in den kommenden Monaten neue Impulse für die Aktie ergeben könnten.

| Geschäftsjahresende: 31.12. | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 14,2 | 16,3 | 19,3 | 24,0 | 25,5 |
| Veränderung yoy | 2,8% | 15,0% | 18,5% | 24,1% | 6,4% |
| EBITDA | 3,9 | 2,3 | 1,8 | 4,6 | 5,2 |
| EBIT | 1,6 | 0,8 | 0,4 | 3,0 | 3,5 |
| Jahresüberschuss | 2,0 | 0,6 | 0,3 | 2,1 | 2,4 |
| Bruttomarge | 45,8% | 52,9% | 55,3% | 57,0% | 57,5% |
| EBITDA-Marge | 27,5% | 14,1% | 9,1% | 19,1% | 20,3% |
| EBIT-Marge | 11,4% | 4,8% | 2,3% | 12,5% | 13,7% |
| Net Debt | 1,7 | 0,3 | 8,4 | 7,0 | 4,7 |
| Net Debt/EBITDA | 0,4 | 0,1 | 4,8 | 1,5 | 0,9 |
| ROCE | 7,2% | 3,2% | 1,4% | 7,7% | 9,1% |
| EPS | 0,65 | 0,20 | 0,07 | 0,51 | 0,59 |
| FCF je Aktie | 0,65 | 0,61 | -3,47 | 0,50 | 0,73 |
| Dividende | 0,16 | 0,16 | 0,16 | 0,18 | 0,20 |
| Dividendenrendite | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 2,1% | 2,3% |
| EV/Umsatz | 2,9 | 2,5 | 2,1 | 1,7 | 1,6 |
| EV/EBITDA | 10,4 | 17,7 | 23,2 | 8,9 | 7,9 |
| EV/EBIT | 25,2 | 52,1 | 92,3 | 13,6 | 11,6 |
| KGV | 13,5 | 43,9 | 125,3 | 17,2 | 14,9 |
| P/B | 1,5 | 1,5 | 1,2 | 1,1 | 1,1 |

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 8,77

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 122 Mitarbeiter und ist über Tochtergesellschaften und Vertriebspartner weltweit in 29 Ländern aktiv.

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

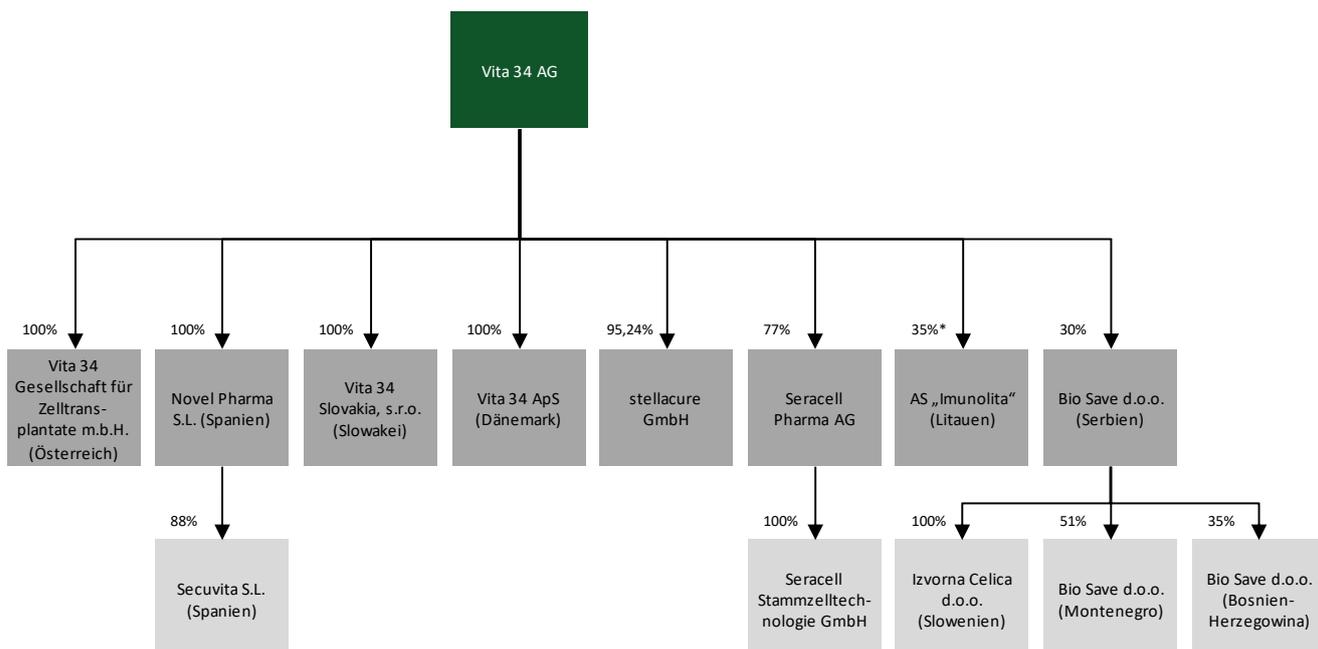


Quelle: Unternehmen

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.

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

Quelle: Unternehmen

Management

Das Management-Team besteht aus folgenden Personen:

Dr. Wolfgang Knirsch, CEO

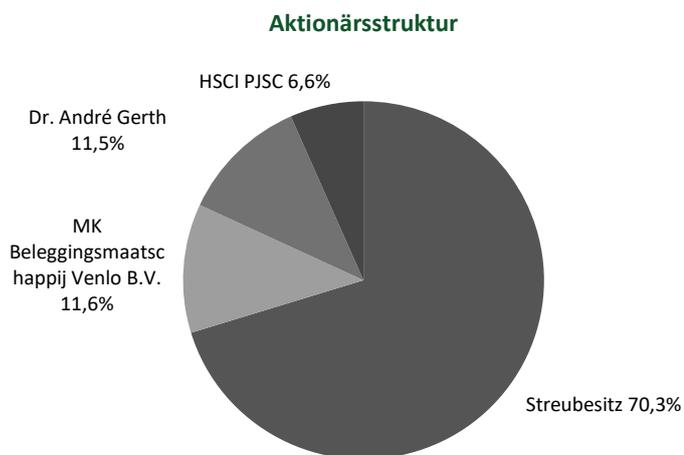


Dr. Wolfgang Knirsch wurde 1960 geboren. Nach erfolgreichem Abschluss seiner Promotion an der RWTH Aachen wechselte der Chemiker 1993 von der institutionellen Forschung in die pharmazeutische Industrie. Dr. Knirsch begann diesen Karriereschritt klassisch im Vertrieb und Marketing der Hoechst AG. Später 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. Im Juni 2016 wechselte Herr Dr. Knirsch als COO in den Vorstand der Vita 34 AG und wurde ein Jahr später im Juni 2017 zum Vorstandsvorsitzenden berufen.

Zur Sicherung der satzungsgemäßen Vertretung der Vita 34 AG durch mindestens zwei Vorstände wurde das Mitglied des Aufsichtsrats, Rechtsanwalt Alexander Starke, befristet bis zum 31.12.2017 in den Vorstand entsandt.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Vita 34 AG unterteilt sich in 4.145.959 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. 11,5% der Anteile werden vom ehemaligen Vorstandsvorsitzenden Dr. André Gerth gehalten. Mit weiteren 11,6% ist die MK Beleggingsmaatschappij Venlo B.V. (MKBV) beteiligt. Das Human Stem Cells Institute PJSC (HSCI) Moskau hält 6,6%. Die übrigen Anteile befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

| Angaben in Mio. Euro | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | Terminal Value |
|-------------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| Umsatz | 19,3 | 24,0 | 25,5 | 26,9 | 28,2 | 29,5 | 30,7 | 31,3 |
| <i>Veränderung</i> | 18,5% | 24,1% | 6,4% | 5,5% | 5,0% | 4,5% | 4,0% | 2,0% |
| EBIT | 0,4 | 3,0 | 3,5 | 3,9 | 4,2 | 4,7 | 4,9 | 4,7 |
| <i>EBIT-Marge</i> | 2,3% | 12,5% | 13,7% | 14,4% | 15,0% | 16,0% | 16,0% | 15,0% |
| NOPAT | 0,4 | 2,3 | 2,7 | 2,9 | 3,1 | 3,4 | 3,4 | 3,3 |
| Abschreibungen | 1,3 | 1,6 | 1,7 | 1,8 | 1,4 | 1,2 | 0,9 | 0,8 |
| <i>in % vom Umsatz</i> | 6,8% | 6,6% | 6,6% | 6,6% | 5,0% | 4,0% | 3,0% | 2,6% |
| Liquiditätsveränderung | | | | | | | | |
| - Working Capital | -0,7 | -0,9 | -0,4 | -0,4 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,1 |
| - Investitionen | -15,3 | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,8 | -0,8 | -0,8 |
| <i>Investitionsquote</i> | 79,3% | 2,9% | 2,7% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% |
| Übriges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Free Cash Flow (WACC-Modell) | -14,3 | 2,3 | 3,2 | 3,5 | 3,4 | 3,5 | 3,3 | 3,2 |
| WACC | 7,7% | 7,7% | 7,7% | 7,7% | 7,7% | 7,7% | 7,7% | 7,7% |
| Present Value | -14,1 | 2,1 | 2,8 | 2,8 | 2,5 | 2,4 | 2,1 | 33,0 |
| Kumuliert | -14,1 | -12,0 | -9,2 | -6,4 | -3,9 | -1,5 | 0,6 | 33,6 |

Wertermittlung (Mio. Euro)

| | |
|---------------------------|-------------|
| Total present value (Tpv) | 33,6 |
| Terminal Value | 33,0 |
| Anteil vom Tpv-Wert | 98% |
| Verbindlichkeiten | 10,6 |
| Liquide Mittel | 17,3 |
| Eigenkapitalwert | 40,3 |

Aktienzahl (Mio.)

4,15

Wert je Aktie (Euro)**9,73****+Upside / -Downside****11%**

Aktienkurs (Euro)

8,77

Modellparameter

| | |
|---------------------|-------|
| Fremdkapitalquote | 35,0% |
| Fremdkapitalzins | 4,0% |
| Marktrendite | 9,0% |
| risikofreie Rendite | 2,50% |

Beta

1,20

WACC

7,7%

ewiges Wachstum

2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

| | | |
|--------------------------------|-----------|-------|
| Kurzfristiges Umsatzwachstum | 2017-2020 | 11,7% |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2017-2023 | 8,0% |
| Langfristiges Umsatzwachstum | ab 2024 | 2,0% |
| EBIT-Marge | 2017-2020 | 10,7% |
| EBIT-Marge | 2017-2023 | 12,8% |
| Langfristige EBIT-Marge | ab 2024 | 15,0% |

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

| WACC | 1,25% | 1,75% | 2,00% | 2,25% | 2,75% |
|--------------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| 8,18% | 8,02 | 8,51 | 8,79 | 9,08 | 9,76 |
| 7,93% | 8,39 | 8,93 | 9,24 | 9,57 | 10,32 |
| 7,68% | 8,80 | 9,39 | 9,73 | 10,09 | 10,94 |
| 7,43% | 9,23 | 9,89 | 10,26 | 10,67 | 11,62 |
| 7,18% | 9,71 | 10,43 | 10,85 | 11,31 | 12,38 |

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2024e

| WACC | 14,50% | 14,75% | 15,00% | 15,25% | 15,50% |
|--------------|--------|--------|---------------|--------|--------|
| 8,18% | 8,54 | 8,66 | 8,79 | 8,91 | 9,03 |
| 7,93% | 8,98 | 9,11 | 9,24 | 9,36 | 9,49 |
| 7,68% | 9,45 | 9,59 | 9,73 | 9,86 | 10,00 |
| 7,43% | 9,97 | 10,12 | 10,26 | 10,41 | 10,55 |
| 7,18% | 10,54 | 10,69 | 10,85 | 11,00 | 11,16 |

| G&V (in Mio. Euro) Vita 34 AG | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz | 13,8 | 14,2 | 16,3 | 19,3 | 24,0 | 25,5 |
| Herstellungskosten | 5,9 | 7,7 | 7,7 | 8,6 | 10,3 | 10,8 |
| Bruttoergebnis | 7,9 | 6,5 | 8,6 | 10,7 | 13,7 | 14,7 |
| Forschung und Entwicklung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Vertriebskosten | 4,4 | 4,8 | 5,1 | 5,9 | 6,5 | 6,7 |
| Verwaltungskosten | 3,3 | 4,0 | 3,9 | 4,4 | 5,0 | 5,2 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 0,1 | 0,3 | 0,4 | 1,7 | 1,0 | 1,0 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 1,7 | 4,3 | 1,6 | 1,8 | 1,8 | 1,8 |
| EBITDA | 2,8 | 3,9 | 2,3 | 1,8 | 4,6 | 5,2 |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 1,1 | 2,3 | 1,5 | 1,3 | 1,6 | 1,7 |
| EBITA | 1,7 | 1,6 | 0,8 | 0,4 | 3,0 | 3,5 |
| 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 |
| EBIT | 1,7 | 1,6 | 0,8 | 0,4 | 3,0 | 3,5 |
| Finanzergebnis | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,3 | -0,3 |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | 1,7 | 1,6 | 0,7 | 0,3 | 2,7 | 3,2 |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | 1,7 | 1,6 | 0,7 | 0,3 | 2,7 | 3,2 |
| EE-Steuern | 0,7 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,6 | 0,8 |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 1,0 | 1,7 | 0,6 | 0,3 | 2,1 | 2,4 |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 1,0 | 1,7 | 0,6 | 0,3 | 2,1 | 2,4 |
| Anteile Dritter | -0,1 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss | 1,1 | 2,0 | 0,6 | 0,3 | 2,1 | 2,4 |

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

| G&V (in % vom Umsatz) Vita 34 AG | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Herstellungskosten | 42,9% | 54,2% | 47,1% | 44,8% | 43,0% | 42,5% |
| Bruttoergebnis | 57,1% | 45,8% | 52,9% | 55,3% | 57,0% | 57,5% |
| Forschung und Entwicklung | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Vertriebskosten | 32,05% | 34,17% | 31,44% | 30,50% | 27,00% | 26,30% |
| Verwaltungskosten | 23,88% | 28,18% | 24,09% | 23,00% | 21,00% | 20,50% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 1,01% | 2,29% | 2,46% | 8,97% | 4,00% | 4,00% |
| Sonstige betriebliche Erträge | 12,08% | 30,24% | 9,87% | 9,50% | 7,50% | 7,00% |
| EBITDA | 20,1% | 27,5% | 14,1% | 9,1% | 19,1% | 20,3% |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 7,9% | 16,1% | 9,3% | 6,8% | 6,6% | 6,6% |
| EBITA | 12,3% | 11,4% | 4,8% | 2,3% | 12,5% | 13,7% |
| 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% |
| EBIT | 12,3% | 11,4% | 4,8% | 2,3% | 12,5% | 13,7% |
| Finanzergebnis | 0,1% | -0,2% | -0,6% | -0,5% | -1,2% | -1,1% |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | 12,3% | 11,2% | 4,2% | 1,8% | 11,3% | 12,7% |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBT | 12,3% | 11,2% | 4,2% | 1,8% | 11,3% | 12,7% |
| EE-Steuern | 5,1% | -0,8% | 0,4% | 0,4% | 2,5% | 3,0% |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 7,2% | 12,0% | 3,8% | 1,4% | 8,8% | 9,6% |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 7,2% | 12,0% | 3,8% | 1,4% | 8,8% | 9,6% |
| Anteile Dritter | -0,8% | -2,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Jahresüberschuss | 8,0% | 14,0% | 3,8% | 1,4% | 8,8% | 9,6% |

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

| Bilanz (in Mio. Euro) Vita 34 AG | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AKTIVA | | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 20,6 | 26,2 | 25,1 | 39,4 | 39,6 | 39,8 |
| Sachanlagen | 4,6 | 5,1 | 5,0 | 4,7 | 3,6 | 2,5 |
| Finanzanlagen | 0,6 | 4,0 | 3,6 | 3,6 | 3,6 | 3,6 |
| Anlagevermögen | 25,8 | 35,4 | 33,7 | 47,7 | 46,8 | 45,8 |
| Vorräte | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,6 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 5,0 | 4,7 | 4,5 | 5,8 | 7,2 | 7,7 |
| Liquide Mittel | 3,9 | 2,1 | 2,8 | 2,2 | 3,6 | 5,9 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 2,1 | 1,2 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 |
| Umlaufvermögen | 11,2 | 8,4 | 9,7 | 10,7 | 13,6 | 16,4 |
| Bilanzsumme | 37,1 | 43,8 | 43,4 | 58,4 | 60,4 | 62,2 |
| PASSIVA | | | | | | |
| Eigenkapital | 22,1 | 23,7 | 23,6 | 30,2 | 31,7 | 33,4 |
| Anteile Dritter | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rückstellungen | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 1,2 | 3,7 | 3,1 | 10,6 | 10,6 | 10,6 |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 0,7 | 1,9 | 1,6 | 2,4 | 3,0 | 3,1 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 12,9 | 14,4 | 15,1 | 15,1 | 15,1 | 15,1 |
| Verbindlichkeiten | 15,0 | 20,1 | 19,8 | 28,1 | 28,7 | 28,8 |
| Bilanzsumme | 37,1 | 43,8 | 43,4 | 58,4 | 60,4 | 62,2 |

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

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) Vita 34 AG | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA | | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 55,6% | 59,8% | 57,8% | 67,5% | 65,5% | 64,0% |
| Sachanlagen | 12,4% | 11,7% | 11,6% | 8,1% | 6,0% | 3,9% |
| Finanzanlagen | 1,7% | 9,2% | 8,3% | 6,1% | 5,9% | 5,8% |
| Anlagevermögen | 69,6% | 80,7% | 77,7% | 81,7% | 77,5% | 73,7% |
| Vorräte | 0,8% | 1,0% | 0,7% | 0,9% | 1,0% | 1,0% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 13,4% | 10,7% | 10,3% | 9,9% | 11,9% | 12,4% |
| Liquide Mittel | 10,5% | 4,8% | 6,5% | 3,8% | 6,0% | 9,5% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 5,5% | 2,8% | 4,9% | 3,7% | 3,5% | 3,4% |
| Umlaufvermögen | 30,3% | 19,2% | 22,4% | 18,3% | 22,5% | 26,3% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| PASSIVA | | | | | | |
| Eigenkapital | 59,5% | 54,1% | 54,5% | 51,8% | 52,5% | 53,7% |
| Anteile Dritter | 0,2% | 0,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Rückstellungen | 0,4% | 0,2% | 0,0% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 3,2% | 8,5% | 7,1% | 18,1% | 17,5% | 17,0% |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 1,9% | 4,3% | 3,7% | 4,1% | 5,0% | 5,0% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 34,8% | 32,8% | 34,7% | 25,8% | 25,0% | 24,2% |
| Verbindlichkeiten | 40,3% | 45,8% | 45,6% | 48,2% | 47,6% | 46,4% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

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

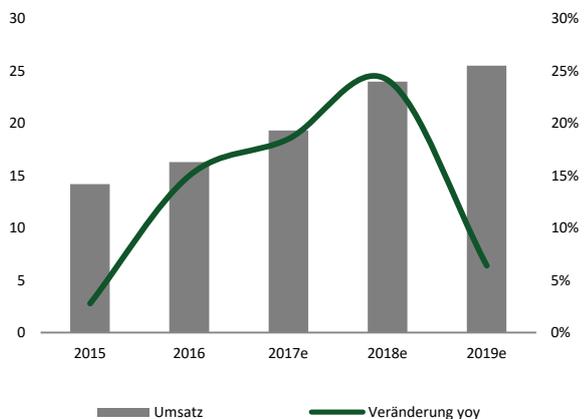
| Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Vita 34 AG | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|--|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | 1,0 | 1,7 | 0,6 | 0,3 | 2,1 | 2,4 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 1,1 | 2,3 | 1,5 | 1,3 | 1,6 | 1,7 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung langfristige Rückstellungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | 0,2 | -2,7 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow | 2,3 | 1,2 | 2,0 | 1,7 | 3,7 | 4,1 |
| Veränderung Working Capital | -1,2 | 1,4 | 0,3 | -0,7 | -0,9 | -0,4 |
| Cash Flow aus operativer Tätigkeit | 1,1 | 2,6 | 2,3 | 0,9 | 2,8 | 3,7 |
| CAPEX | -0,4 | -0,6 | -0,5 | -15,3 | -0,7 | -0,7 |
| Sonstiges | 0,0 | -4,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | -0,4 | -4,7 | -0,6 | -15,3 | -0,7 | -0,7 |
| Dividendenzahlung | 0,0 | -0,4 | -0,5 | -0,5 | -0,7 | -0,7 |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten | -0,1 | 2,5 | -0,6 | 7,5 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstiges | 0,3 | -1,7 | 0,1 | 6,8 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | 0,2 | 0,4 | -1,0 | 13,8 | -0,7 | -0,7 |
| Effekte aus Wechselkursänderungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung liquide Mittel | 0,8 | -1,6 | 0,7 | -0,6 | 1,4 | 2,3 |
| Endbestand liquide Mittel | 3,9 | 2,3 | 2,8 | 2,2 | 3,6 | 5,9 |

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

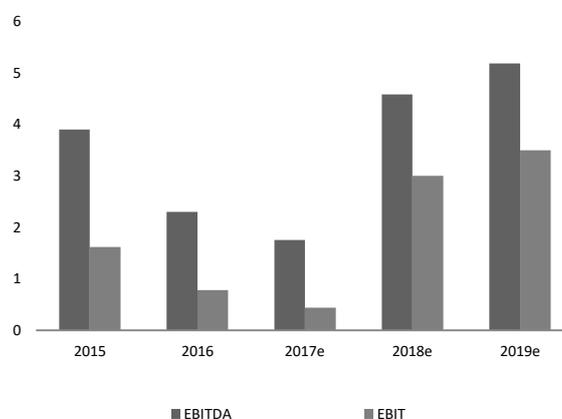
| Kennzahlen Vita 34 AG | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ertragsmargen | | | | | | |
| Bruttomarge (%) | 57,1% | 45,8% | 52,9% | 55,3% | 57,0% | 57,5% |
| EBITDA-Marge (%) | 20,1% | 27,5% | 14,1% | 9,1% | 19,1% | 20,3% |
| EBIT-Marge (%) | 12,3% | 11,4% | 4,8% | 2,3% | 12,5% | 13,7% |
| EBT-Marge (%) | 12,3% | 11,2% | 4,2% | 1,8% | 11,3% | 12,7% |
| Netto-Umsatzrendite (%) | 7,2% | 12,0% | 3,8% | 1,4% | 8,8% | 9,6% |
| Kapitalverzinsung | | | | | | |
| ROCE (%) | 8,7% | 7,2% | 3,2% | 1,4% | 7,7% | 9,1% |
| ROE (%) | 5,2% | 9,0% | 2,6% | 1,2% | 7,0% | 7,7% |
| ROA (%) | 3,0% | 4,5% | 1,4% | 0,5% | 3,5% | 3,9% |
| Solvenz | | | | | | |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | -2,7 | 1,7 | 0,3 | 8,4 | 7,0 | 4,7 |
| Net Debt / EBITDA | -1,0 | 0,4 | 0,1 | 4,8 | 1,5 | 0,9 |
| Net Gearing (Net Debt/EK) | -0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,2 | 0,1 |
| Kapitalfluss | | | | | | |
| Free Cash Flow (Mio. EUR) | 0,6 | 2,0 | 1,8 | -14,4 | 2,1 | 3,0 |
| Capex / Umsatz (%) | 3% | 26% | 8% | 79% | 3% | 3% |
| Working Capital / Umsatz (%) | 29% | 28% | 20% | 20% | 19% | 21% |
| Bewertung | | | | | | |
| EV/Umsatz | 2,9 | 2,9 | 2,5 | 2,1 | 1,7 | 1,6 |
| EV/EBITDA | 14,6 | 10,4 | 17,7 | 23,2 | 8,9 | 7,9 |
| EV/EBIT | 24,1 | 25,2 | 52,1 | 92,3 | 13,6 | 11,6 |
| EV/FCF | 66,1 | 20,7 | 22,2 | - | - | - |
| KGV | 24,4 | 13,5 | 43,9 | 125,3 | 17,2 | 14,9 |
| P/B | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 1,2 | 1,1 | 1,1 |
| Dividendenrendite | 1,7% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 2,1% | 2,3% |

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

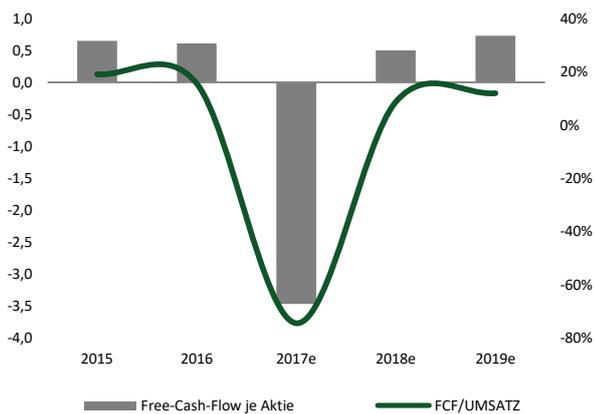
Umsatzentwicklung



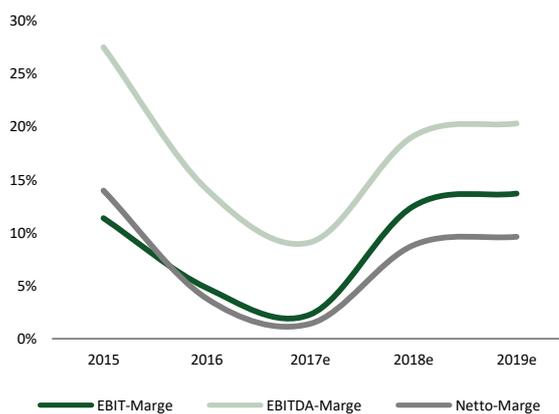
Ergebnisentwicklung



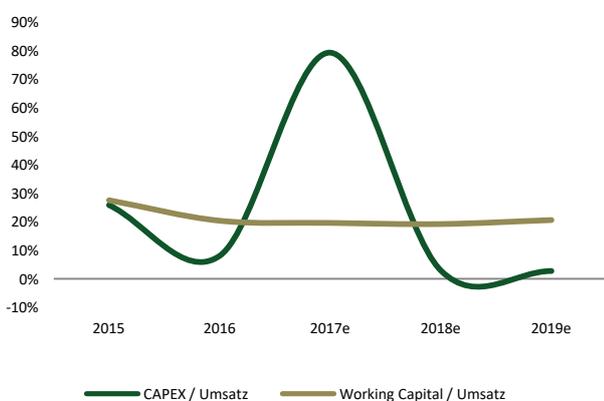
Free-Cash-Flow Entwicklung



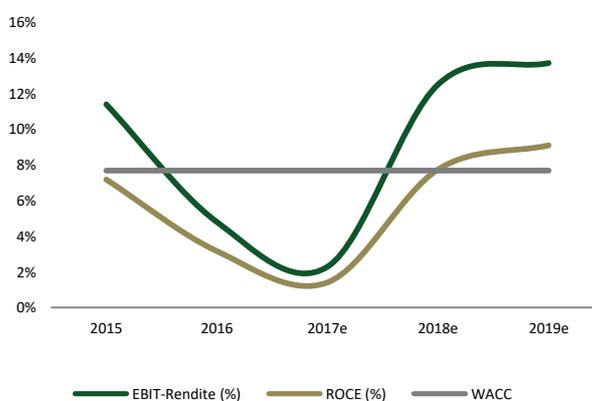
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

| Empfehlung | Datum | Kurs | Kursziel | Potenzial |
|---------------------------|--------------|-------------|-----------------|------------------|
| Kaufen (Ersteinschätzung) | 15.11.2016 | 4,88 | 7,50 | +54% |
| Kaufen | 24.11.2016 | 4,90 | 7,50 | +53% |
| Kaufen | 14.03.2017 | 5,86 | 7,50 | +28% |
| Kaufen | 30.03.2017 | 5,85 | 8,40 | +44% |
| Kaufen | 21.04.2017 | 6,70 | 8,40 | +25% |
| Kaufen | 18.05.2017 | 6,20 | 8,40 | +35% |
| Kaufen | 14.06.2017 | 6,78 | 8,40 | +24% |
| Kaufen | 09.08.2017 | 7,83 | 9,10 | +16% |
| Kaufen | 31.08.2017 | 8,77 | 9,70 | +11% |