



## Inhaltsverzeichnis:

<b>Inhaltsverzeichnis: .....</b>	<b>2</b>
<b>Investment Thesis .....</b>	<b>3</b>
<b>SWOT Analyse .....</b>	<b>5</b>
<b>Bewertung .....</b>	<b>7</b>
Zusammenfassung.....	7
Discounted Cash Flow (DCF) Bewertung .....	7
<b>Unternehmensprofil .....</b>	<b>9</b>
Unternehmenshistorie .....	10
<b>Geschäftsmodell.....</b>	<b>11</b>
<b>Strategie .....</b>	<b>13</b>
Ausbau des Produktportfolios („VitaPlusNabelschnur“).....	13
Regionale Präsenz.....	14
Partnerschaften.....	15
<b>Autologe Stammzellen.....</b>	<b>16</b>
Signifikantes Potential für die regenerative Medizin.....	16
Überblick der therapeutischen Anwendungen von NSB bei Vita 34 .....	17
<b>Marktumfeld und Wettbewerb .....</b>	<b>18</b>
Private und öffentliche Nabelschnurblutbanken .....	18
Nabelschnurblutbanken und Einlagerungen weltweit .....	18
Der europäische Markt.....	19
Wettbewerb.....	20
<b>Finanzen .....</b>	<b>21</b>
Cashflow und Bilanz.....	23
<b>Appendix.....</b>	<b>24</b>

## Investment Thesis

Vita 34 ist mit fast 100.000 Einlagerungen und einer Kapazität für bis zu 350.000 Stammzellpräparate die größte private Nabelschnurblutbank im deutschsprachigen Raum. In ihrem Hauptgeschäftsfeld, der Kältekonservierung von NSB und –gewebe, deckt Vita 34 die gesamte Wertschöpfungskette ab. Diese geht von der Akquisition, Entnahmelogistik, der Aufbereitung und dauerhaften Lagerung in Kryotanks.

Die Zielgruppe sind werdende Eltern, die vorsorglich die vitalen Stammzellen des Kindes aufbewahren wollen. Vita 34 verfügt über ein Netzwerk von rund 10.000 Gynäkologen und Hebammen und hat mit rund 95% der ~800 Geburtskliniken in Deutschland Verträge für die Entnahme von NSB geschlossen.

Vita 34 bietet hauptsächlich die Einlagerung von autologen (patienteneigenen) Stammzellen an. Die Verwendung von autologen Transplantationen ist in vielen Fällen immer noch nur experimentell erforscht, bietet aber enormes Potential z.B. bei Autoimmunerkrankungen, Stoffwechselstörungen, Hirnschäden aber vor allem für regenerative Methoden, um einzelne Gewebe wiederherzustellen und Organe zu ersetzen.

Die Wachstumsstrategie von Vita 34 besteht aus den folgenden Komponenten:

- 1) Gewinnung von Marktanteilen in den bestehenden Märkten als autologe und allogene Nabelschnurblutbank,
- 2) Abschlüsse von Kooperationsvereinbarungen in weiteren internationalen Märkten und
- 3) Erweiterung des Produktportfolios mit dem neuen Produkt „VitaPlusNabelschnur“ (Lagerung von Nabelschnurgewebe). Vita 34 ist die einzige private Stammzellenbank in Deutschland, die nicht nur NSB sondern auch Gewebe lagert.

In Deutschland ist Vita 34 als führender Anbieter mit einem Marktanteil von 74% der kumulierten Einlagerungen bzw. 67% des Jahresumsatzes. In Europa gehört Vita 34 mit einem Marktanteil von 16% zu den drei größten privaten Nabelschnurblutbanken. Größere Marktanteile haben hier nur Cryo-Save mit 31% und Eurocord Slovakia mit 19%.

Mit einer hohen Einlagerungsrate von 3,4% ist Spanien ein sehr wichtiger Markt für das Unternehmen (~25% des Umsatzes mit Stammzelleinlagerungen). Jedoch wurde das Geschäft in Spanien erheblich durch die hohe Arbeitslosigkeit und die Intensivierung des Wettbewerbs negativ beeinflusst. Das Marktumfeld in Spanien bleibt weiterhin schwierig und Vita 34 konzentriert sich des Weiteren eine Verbesserung der Profitabilität der spanischen Tochtergesellschaft (das EBIT blieb in den letzten Jahren negativ) zu erreichen.

Die Zahl der NSB-Einlagerungen beliefen sich 2013 auf insgesamt 7.167 (VJ: 7.417; yoy -3,4%). Dennoch haben sich die Umsätze, durch das Geschäftssegment Biotechnologie größtenteils kompensiert, stabilisiert und lagen mit 13,6 Mio. EUR auf dem Vorjahresniveau. Das EBITDA konnte deutlich auf 2,7 Mio. EUR (VJ: -0,4 Mio. EUR) verbessert werden und lag somit oberhalb der eigenen Erwartungen.

Für das GJ 2014E rechnen wir nicht mit einem signifikanten organischen Wachstum, da die Entwicklungen auf den Kernmärkten in Deutschland und Spanien weiterhin herausfordernd bleiben werden. Vita 34 beabsichtigt einen Vorteil aus der deutschen und spanischen Marktkonsolidierung zu ziehen und

**Größte deutsche  
Nabelschnurblutbank**

**Ausgeprägtes  
Netzwerk**

**Einsatzmöglichkeiten  
von Nabelschnurblut-  
Stammzellen**

**Wachstumsstrategien**

**Marktführer im  
deutschsprachigen  
Raum**

**Spanischer Markt mit  
der höchsten  
Einlagerungsquote**

**2013: Signifikante  
Verbesserung des  
EBITDA auf 2,7 Mio.  
EUR**

**Kurzfristig: Kein  
signifikantes  
organisches Wachstum  
erwartet**

weiterhin die Marktposition im deutschsprachigen Raum auszubauen um weitere Marktanteile zu gewinnen. Das EBITDA wird für 2014E auf 3,3 Mio. EUR geschätzt.

Vita 34 erwartet mittelfristig einen steigenden Bedarf an Kryokonservierung und sicherer Lagerung von Zellen und Geweben aufgrund der fortschreitenden Entwicklung der personalisierten Medizin. Mittelfristig plant Vita 34 die Zahl der Neueinlagerungen im Durchschnitt um 10% p.a. zu steigern. Die EBITDA-Marge soll mittelfristig oberhalb von 20% p.a. stabilisiert werden.

Langfristig sehen wir zwei Wachstumstreiber:

- 1) Fortschritte in der Forschung und Entwicklung von Therapien mit NSB-Stammzellen und
- 2) Die zunehmenden therapeutischen Anwendungen von NSB Stammzellen (insbesondere autologe).

Die oben genannten Faktoren sollten zu einer sensibleren Wahrnehmung der Vorteile von NSB-Stammzellen beitragen und die Einlagerungsquoten erhöhen. Diese langfristigen Perspektiven der Nabelschnurblutbanken würden auch mögliche Übernahmen rechtfertigen.

Unser DCF-Modell ergibt einen fairen Wert von 7,88 EUR je Aktie. Wir setzen unser Kursziel auf 7,10 EUR pro Anteilsschein, was einem Kurspotenzial von ~38% zu dem letzten Schlusskurs der Aktie von Vita 34 entspricht. Wir nehmen Vita 34 mit einer Kaufempfehlung in die Coverage auf.

**Mittelfristig:  
Umsatzwachs 10%;  
EBITDA-Marge >20%**

**Langfristige  
Wachstumstreiber:  
1) Fortschritte in der  
F&E  
2) Zunehmende  
Anwendung von NSB-  
Stammzellen**

**Kursziel EUR 7,10;  
Kaufempfehlung**

## SWOT Analyse

### Stärken

- Mit ~100.000 NSB-Einlagerungen und einer bestehenden Flächenkapazität für bis zu 350.000 Stammzellpräparate ist Vita 34 Marktführer im deutschsprachigen Raum
- Einzige private Stammzellbank mit Genehmigung zur Abgabe für autologe und allogene Anwendungen
- Stetige wiederkehrende Cashflows mit attraktivem Gebührenmodell
- Vita 34 deckt die gesamte Wertschöpfungskette ab: Von der Entnahmelogistik über die Aufbereitung und dauerhaften Einlagerung von NSB und -gewebe bis hin zur fachgerechten Abgabe von Stammzelltransplantaten
- Höchste Quote an therapeutischen Stammzellenanwendungen: Von 61 der Cord Blood Europe (Europäischen Vereinigung für private Nabelschnurblutbanken) gemeldeten therapeutischen Stammzellenanwendungen wurden 26 mit Präparaten von Vita 34 durchgeführt (Stand: März 2014)
- Internationale Präsenz in insgesamt 14 europäischen Ländern durch Tochtergesellschaften und Kooperationspartner
- Die Geschäftszahlen für das GJ 2013 zeigen, dass die Kostenstruktur optimiert wurde und sich das EBITDA deutlich verbessert hat

### Schwächen

- Stagnierende Umsätze
- Das Geschäft in Spanien wurde durch die hohe Arbeitslosigkeit und starken Wettbewerb beeinträchtigt. Das Marktumfeld bleibt schwierig und Vita 34 hat weiterhin mit Profitabilitätssteigerungen der spanischen Tochtergesellschaft zu kämpfen
- Mangel an kurzfristigen organischen Wachstumstreibern
- Das NSB/-gewebe kann nur unmittelbar nach der Geburt gewonnen werden
- Die verfügbaren Kapazitäten in Deutschland können nur für Einlagerungen aus Europa genutzt werden
- Signifikante Marketinganstrengungen und damit verbundene Kosten sind erforderlich, um das Bewusstsein von werdenden Eltern für den Nutzen von NSB-Stammzellen zu erhöhen

## Chancen

- Obwohl die Therapie mit NSB-Stammzellen eine relativ junge Entwicklung ist, gibt es zahlreiche Vorteile im Vergleich zu Behandlungen mit Zellen von anderen Quellen
- Eine große Anzahl klinischer Studien, welche mit NSB-Stammzellen durchgeführt wurden, zeigen mittel- bis langfristig weitreichende Perspektiven auf
- Mesenchymale Stammzellen aus Nabelschnurgewebe bieten vorteilhafte Eigenschaften und somit weiteres Potential für Stammzelltherapien
- Eine weitere Internationalisierung sollte sich positiv auf das Umsatzwachstum auswirken
- Die Verwendung von autologen Stammzellen stellt ein großes Potential für die regenerative Medizin dar
- Eine starke Marktposition in Deutschland und Europa ermöglicht es Vita 34 an der Marktkonsolidierung teilzuhaben

## Risiken

- Risiko, dass ein Großteil des langfristigen Potentials aus den F&E-Fortschritten von verschiedenen Stammzellenanwendungen nicht realisiert werden kann
- Neue wirksamere Behandlungsansätze könnten entwickelt werden und somit Behandlungen von Erkrankungen, bei denen eine NSB-Stammzellentherapie angewandt wird, ersetzen
- Die Geburtenrate (das Marktpotential für NSB-Einlagerungen) hängt stark von der gesamtwirtschaftlichen Situation, insbesondere der Arbeitslosigkeit, ab
- Die therapeutische Anwendung von autologen Stammzellen hat in den meisten Fällen noch einen experimentellen Charakter
- Vorherrschender Preisdruck unter den privaten Nabelschnurblutbanken

## Bewertung

### Zusammenfassung

Mit dem Discounted Cash Flow (DCF) Modell haben wir einen fairen Wert von 7,88 EUR je Aktie ermittelt. Bei einem angenommenen geringen mittel-bis langfristigen organischen Wachstum und einer prognostizierten EBITDA-Marge von ~24%, bietet der Marktwert des Unternehmens von 7,88 EUR/Aktie unserer Meinung nach ein hohes Wertsteigerungspotential. Außerdem wird ein kleiner Teil vorausbezahlten Einlagerungsgebühren (Großteil aller Einlagerungen) als Rechnungsabgrenzungsposten bilanziert. Dies spiegelt sich nicht in den Margen des Unternehmens wider, leistet aber einen positiven Beitrag zum Free Cash Flows (FCF) des Unternehmens und somit auch zu dessen Marktwert. Wir setzen unser Kursziel auf 7,10 EUR je Aktie und eröffnen unsere Coverage mit einer Kaufempfehlung.

**Fairer Wert von 7,88  
EUR je Aktie**

**Kursziel 7,10  
EUR/Aktie  
Kaufempfehlung**

### Discounted Cash Flow-Modell

Mio. EUR	PHASE 1			PHASE 2							PHASE 3
	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	∞
Umsatz	13,9	14,2	14,6	15,1	15,6	16,0	16,4	16,9	17,2	17,5	
Veränderung gegenüber Vorjahr	2,5%	2,4%	2,7%	3,3%	3,4%	2,6%	2,6%	2,6%	2,0%	2,0%	
EBIT	2,1	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7	
EBIT-Marge	15,4%	15,6%	15,7%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	
Einkommensteuer auf EBIT	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	
Abschreibungen und Wertminderungen	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	
Veränderung des Nettoumlaufvermögens	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Investitionen in das Anlagevermögen	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	
<b>Free Cash Flow</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	
<b>Barwerte</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>10,6</b>
Barwert Phase 1	4,4										
Barwert Phase 2	7,0										
Barwert Phase 3	10,6										
Barwert total	22,0										
+Überschüssige liquide Mittel	3,4										
- Finanzschulden, Pensionsrückstellungen und Anteile stiller Gesellschafter	-1,3										
- Minderheitsanteile	-0,2										
<b>Fairer Wert des Eigenkapitals</b>	<b>23,8</b>										
Anzahl ausstehende Aktien (Mio.)	3,0										
<b>Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>7,88</b>										

Risikofreier Zins	3,5%	Ziel-EK quote	70,0%
Risikoprämie EK	6,0%	Beta (Fundamental)	1,40
Risikoprämie FK	2,5%	<b>WACC</b>	<b>9,55%</b>
Tax-Shield	32,0%	<b>Wachstum Phase 3</b>	<b>2,0%</b>

<b>Sensitivitätsanalyse</b>					
<b>Wachstum in Phase 3</b>					
	<b>1,0%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,0%</b>
<b>8,6%</b>	8,37	8,66	8,99	9,38	9,84
<b>9,1%</b>	7,88	8,12	8,40	8,72	9,09
<b>WACC 9,6%</b>	7,44	7,65	<b>7,88</b>	8,14	8,45
<b>10,1%</b>	7,05	7,23	7,43	7,65	7,90
<b>10,6%</b>	6,71	6,86	7,02	7,21	7,43

Quelle: CBS Research AG

### Discounted Cash Flow (DCF) Bewertung

Unser Discounted Cash Flow (DCF) Modell basiert auf den folgenden Annahmen:

**Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC):** Den risikolosen Zins haben wir bei 3,5% festgesetzt und nehmen eine Eigenkapitalrisikoprämie von 6,0% und eine Fremdkapitalrisikoprämie von 2,5% an. Den Beta-Faktor haben wir auf 1,40 gesetzt und unterstellt, dass die langfristige Zieleigenkapitalquote zu Marktwerten bei 70% liegt. Mit diesen Annahmen sind wir zu einem Kapitalkostensatz (WACC) von 9,55% gelangt.

**WACC von 9,55%**

**Phase 1 (2014E-16E):** Wir berechnen die Free Cash Flows (FCF) für die Phase 1 gemäß unserer detaillierten Finanzprognosen, die wir im Finanzteil beschrieben haben.

**Phase 1: Detaillierte  
Prognose der Finanzen**

**Phase 2 (2017E-23E):** Phase 2 umfasst die Jahre 2017 bis 2023. Für diese Periode gehen wir von einem Umsatzwachstum mit sinkenden Wachstumsraten aus, wobei die EBIT-Marge langfristig bei ~15,6% bleiben wird.

**Endwert (Terminal Value):** Für die Berechnung des Endwertes setzen wir eine langfristige Wachstumsrate des Free Cash Flow von 2,0% an. Wobei dies eine eher vorsichtige Schätzung ist. Basierend auf unseren Schätzungen kommen wir so zu einem fairen Wert der Unternehmung von 22,0 Mio. EUR.

Dazu addieren wir den Kassenbestand und ziehen die Finanzverbindlichkeiten ab und gelangen somit zu einem fairen Wert von 23,8 Mio. EUR oder 7,88 EUR je Aktie.

**Phase 2: Mittel- bis langfristige Annahmen**

**Phase 3: 2% Wachstum für den Firmenendwert**

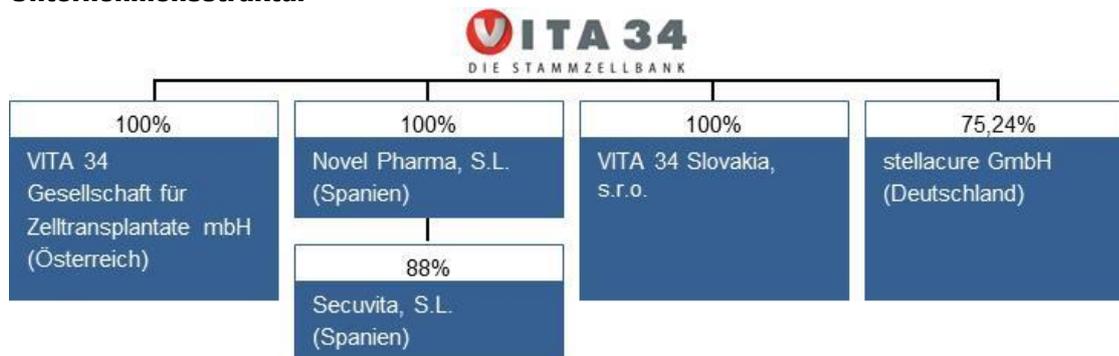
## Unternehmensprofil

### Kurzbeschreibung

Vita 34 wurde im Jahr 1997 gegründet und stellt somit die älteste private Nabelschnurblutbank in Europa dar. Das Unternehmen übernimmt mit derzeit >100.000 Nabelschnurblut-Einlagerungen und Kapazitäten für bis zu 350.000 Stammzellpräparate die führende Rolle unter den privaten Anbietern im deutschsprachigen Raum. Mit 102 Mitarbeitern ist das Unternehmen in zwei Geschäftsbereiche unterteilt: 1) Die Einlagerung von Stammzellen und 2) Biotechnologie. Das Kerngeschäft von Vita 34 ist die Kryokonservierung von NSB und –gewebe. In der Biotechnologiesparte berät Vita 34 bei Umweltprojekten sowie in der pharmazeutischen und biotechnologischen Entwicklung.

**Größte private  
Nabelschnurblutbank  
im deutschsprachigen  
Raum**

### Unternehmensstruktur



Quelle: Vita 34 AG; CBS Research AG

Außerhalb von Deutschland operiert Vita 34 durch seine hundertprozentigen Tochterunternehmen VITA34 Gesellschaft für Zelltransplantate mbH (Österreich), VITA 34 Slovakia s.r.o. und SecuVita S.L. (spanische Tochtergesellschaft in Mehrheitsbesitz).

**Ausländische  
Tochtergesellschaften**

### Aktionärsstruktur

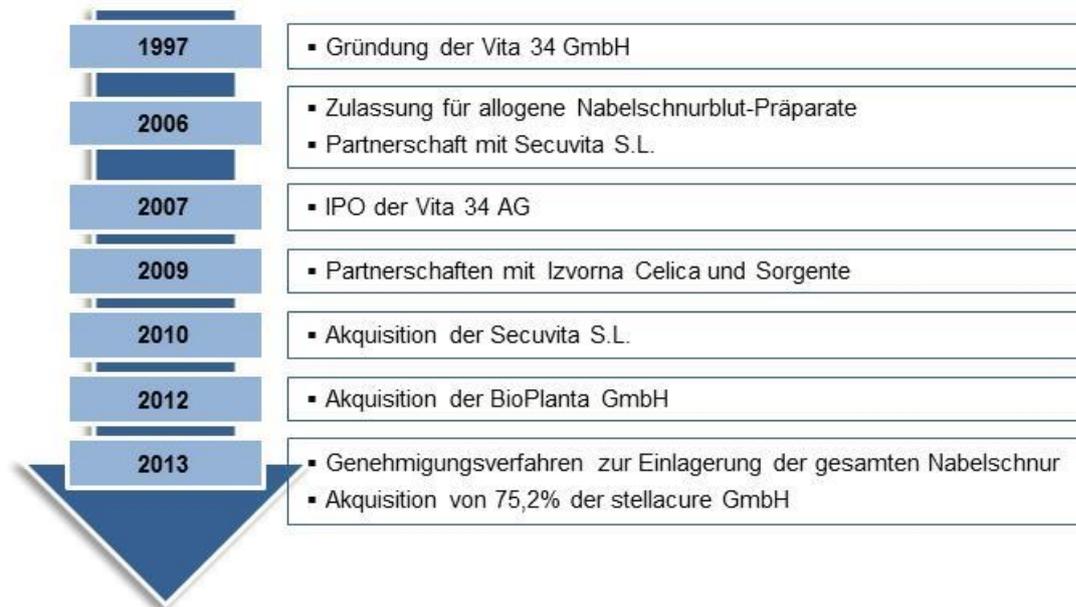


**55,5% der Aktien sind  
im Streubesitz**

Quelle: Vita 34 AG; CBS Research AG

## Unternehmenshistorie

### Markante Meilensteine



Quelle: Vita 34 AG; CBS Research AG

### Vorstand

#### Dr. André Gerth (CEO)

Dr. André Gerth leitet das Unternehmen als CEO seit Juni 2012. Zuvor gründetet er im Jahr 1992 die BioPlanta GmbH und war dort ebenfalls als Geschäftsführer tätig. Seine Dissertation zur biotechnischen Pflanzenzüchtung schrieb er am Institut für Tropische Landwirtschaft an der Universität Leipzig.

**Dr. André Gerth (CEO)**

#### Jörg Ulbrich (CFO)

Jörg Ulbrich machte seinen Abschluss als Dipl.-Wirtschaftsingenieur und begann seine Karriere 1997 bei Vita 34. Dort arbeitete er u.a. als kaufmännischer Leiter mit Prokura. Seit November 2009 ist er im Vorstand bei Vita 34.

**Jörg Ulbrich (CFO)**

## Geschäftsmodell

Das Geschäftsmodell von Vita 34 gliedert sich in zwei Segmente: 1) Stammzelleinlagerung und 2) Biotechnologie. In ihrem Kerngeschäft, der Stammzelleinlagerung, deckt Vita 34 die gesamte Wertschöpfungskette von der Entnahme, der Transportlogistik, bis hin zur Präparation und der langfristigen Lagerung von NSB und –gewebe, sowie der Abgabe des Präparates, ab. Ein mobiles Team, das die Stammzellen aus NSB für die Transplantation fachgerecht bereitstellt, ermöglicht damit die Behandlung in nahezu jedem Krankenhaus.

**Vita 34 deckt die gesamte Wertschöpfungskette ab**

Als Stammzellbank besitzt Vita 34 Kryotanks und die damit verbundene Lagerungs- und Überwachungstechnik. Die Präparate werden bei -196°C in der Gasphase über flüssigem Stickstoff eingefroren und können dann in diesen Tanks für Jahrzehnte gelagert werden, um im Bedarfsfall zur medizinischen Behandlung wieder aufgetaut und verwendet zu werden.

**Lagerkapazität für 350.000 Präparate**

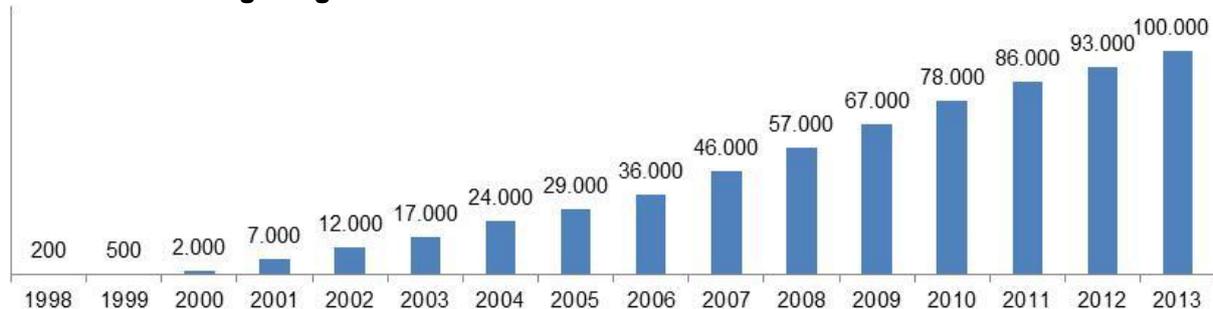
### Wertschöpfungskette



Quelle: Vita 34 AG; CBS Research AG

Insgesamt umfasst die derzeitige Lagerkapazität 350.000 Lagerplätze und reicht damit für die nächsten 7-10 Jahre aus. Die Präparate aus den europäischen Ländern werden in Deutschland gelagert. Mit derzeit mehr als 100.000 Stammzellpräparaten ist Vita 34 unangefochtener Marktführer im deutschsprachigen Raum. Durch die Akquisition von Einlagerungen von stellacure erhöhte sich zum 31. Dezember 2013 die Anzahl der bei Vita 34 insgesamt gelagerten Stammzellpräparate auf mehr als 102.000.

### Kumulierter Einlagerungsbestand



Quelle: Vita 34 AG; CBS Research AG

Die Zielgruppe sind werdende Eltern, die die besonders vitalen multipotenten Stammzellen aus der Nabelschnur für ihre Kinder als Gesundheitsvorsorge erhalten möchten. Vita 34 bietet Zugang zu einem Netzwerk von rund 10.000 Hebammen und Gynäkologen und hat mit ungefähr 95% der ca. 800 Geburtskliniken in Deutschland Verträge für die Entnahme von NSB abgeschlossen.

**Großes medizinisches Netzwerk**

Auch nach einem Vertragsablauf (nach 25 Jahren) ist es sehr wahrscheinlich, dass der Vertrag für weitere 25 Jahre verlängert wird. Unter den drei Zahlungsplanalternativen ist der 25-Jahres-Vertrag der beliebteste. Grund dafür ist, dass nach Erreichen der Altersgrenze von 25 Jahren ein neuer Vertrag zwischen Vita 34 und dem nun erwachsenen Kunde (nicht mehr die Eltern) für eine weitere Lagerung unterzeichnet werden kann.

### Biotechnologie Segment

Mit der Übernahme und dem Zusammenschluss der BioPlanta GmbH in 2012, hat Vita 34 den Bereich Biotechnologie erweitert. In dem Geschäftsbereich Biotechnologie arbeitet Vita 34 zum einen an der Entwicklung von biologischen Verfahren zur Zell- und Gewebekultur sowie deren Verwendung zur Optimierung und Vermehrung der Zellen und Pflanzen. Zum anderen bietet Vita 34 Analyse-, Beratungs- und Projektdienstleistungen für die Beseitigung von Umweltschäden sowie umweltgestaltende Projekte an. Synergieeffekte zwischen den Geschäftsbereichen tragen zur Steigerung der Profitabilität des Unternehmens bei. Insgesamt wirkt sich die bisherige Diversifizierung des Geschäftsmodells stabilisierend auf die Umsatzentwicklung aus.

### NSB-Stammzellen

Es gibt drei mögliche Quellen für Stammzellen, die für Transplantationen genutzt werden können: 1) das Knochenmark (KM), 2) die peripheren Blutstammzellen (PB) und 3) das Nabelschnurblut. Heutzutage werden das Knochenmark und die peripheren Blutstammzellen häufig für Transplantationen verwendet, während die Anwendung mit NSB eine relativ junge Entwicklung ist.

### Drei mögliche Quellen für Stammzelltransplantationen

#### Überblick: Quellen für Stammzellen

	Nabelschnurblut (NSB)	Knochenmark (KM)	Peripheres Blut
<b>Beschreibung</b>	Eine große Anzahl von Stammzellen wird normalerweise in dem Blut von Neugeborenen gefunden, das in der Plazenta und der Nabelschnur hinterlassen wird	Das KM stellt ein großes Angebot an Stammzellen dar. Um eine große Menge von gesunden Stammzellen zu bekommen muss allerdings ausreichend KM entnommen werden	Die selben blutbildenden Zellen, die im KM vorhanden sind, sind auch im zirkulierenden (peripheren) Blut zu finden
<b>Sammel- methode</b>	Nachdem die Nabelschnur durchtrennt wurde, wird die Nabelschnur gereinigt. Das gewonnene Blut wird in einem sterilen Behälter aufbewahrt, mit Konservierungsmitteln vermischt und gefroren. Dieser Ablauf stellt keine gesundheitlichen Risiken für den Spender (Säugling) dar	Das KM wird unter Vollnarkose entnommen. Dabei wird mit einer großen Nadel durch die Haut und den Hüftknochen das KM entnommen. Dieser Vorgang wird mehrere Male wiederholt, bis genügend KM vorhanden ist	Apherese (ugs. Blutwäsche). Einige Tage vor der Spende werden dem Spender Wachstumsfaktoren injiziert, die dafür sorgen, dass die Stammzellen schneller wachsen und sich vom KM in die Blutbahn bewegen. Am Tag der Spende wird das Blut mittels eines Katheters entnommen und die Stammzellen werden von dem Blut getrennt
<b>Spender Genesung</b>	Für die NSB-Stammzellen Spende nicht relevant	Länger als bei der peripheren Blutspende	Sammlung dauert mehrere Stunden. Kann mehrere Tage wiederholt werden um genügend Stammzellen zu bekommen. Die meisten Spender berichten von einer vollen Erholung nach 7-10 Tagen

Quelle: American Cancer Society; CBS Research AG

NSB hat einen hohen Anteil an hämatopoetischen Stammzellen (HPS). Diese sind multipotente Stammzellen, die in der Lage sind sich in drei Klassen von Blutzellen zu differenzieren (erythroide, myeloide und lymphoide). HPS aus NSB haben Vorteile gegenüber HPS, die aus dem Knochenmark oder dem peripheren Blut entnommen werden (s. Tabelle). Die wichtigsten Nachteile der NSB-Stammzellen sind, dass sie nur einmal gesammelt werden können und bei hämatologischen Erkrankungen die Menge des eingelagerten NSB für erwachsene Empfänger nicht ausreichend sein könnte.

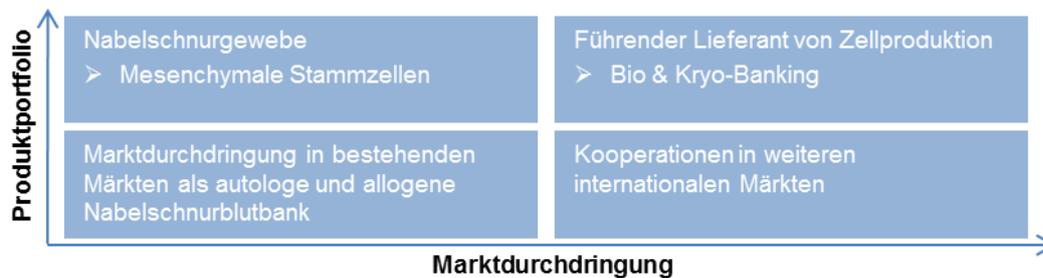
### Vor- und Nachteile von NSB-Stammzellen

## Strategie

Die Wachstumsstrategie des Unternehmens umfasst die folgenden Komponenten 1) die Hinzugewinnung von Marktanteile in den bestehenden Märkten als autologe und allogene Nabelschnurblutbank, 2) den Abschluss von Kooperationsvereinbarungen in weiteren Ländern und 3) die Erweiterung des Produktportfolios: „VitaPlusNabelschnur“.

### Drei Wachstumsstrategien

#### Strategie



Quelle: Vita 34 AG; CBS Research AG

Vita 34 wird die unternehmerischen Stärken von Qualität und Produkt-Sicherheit, gepaart mit der Erfahrung und der Innovationskraft zum Ausbau der strategischen Marktposition nutzen. Vita 34 hat seine Marketing- und Vertriebsaktivitäten neu strukturiert und hat nun eine verbesserte strategische Ausrichtung auf die Zielgruppen.

#### Ausbau des Produktportfolios („VitaPlusNabelschnur“)

In 2012 entwickelte Vita 34 die erste GMP (Good Manufacturing Practice), um die gesamte Nabelschnur einzulagern. Damit war das Unternehmen in der Lage, Genehmigungen für die Verarbeitung, Kryokonservierung und Lagerung sowie Entnahme von Nabelschnurgewebe zu erhalten. Mit diesen Genehmigungen ist Vita 34 die einzige private Stammzellenbank in Deutschland, die nicht nur NSB, sondern auch Nabelschnurgewebe lagern kann. In der Folge wurde das neue Produkt „VitaPlusNabelschnur“ eingeführt.

### „VitaPlusNabelschnur“: Einlagerung von NSB und Nabelschnurgewebe

Stammzellen aus Nabelschnurgewebe können sowohl für eine autologe als auch für eine allogene Anwendung genutzt werden. Im Oktober 2013 hat Vita 34 mit "VitaPlusNabelschnur" begonnen. Erwähnenswert ist, dass "VitaPlusNabelschnur" eine Ergänzung zu "VitaPlus" darstellt und Nabelschnurgewebe zusätzlich zum Nabelschnurblut eingelagert werden kann.

### Autologe und allogene Anwendung von Nabelschnurgewebe

Der wesentliche Unterschied zwischen dem NSB und dem Gewebe liegt in der größeren Anzahl von mesenchymalen Stammzellen (MSZ), die in erster Linie für die Entwicklung von Knochen, Knorpel, Muskeln und Sehnen verantwortlich sind. MSZs sind unerlässlich für die Herstellung/Züchtung der entsprechenden Gewebeart im Labor (z.B. nach einer Krankheit oder einem Unfall) und weisen zusätzlich immunmodellierende Eigenschaften auf mit denen gestörte Immunreaktionen behandelt werden können (bspw. Graft-versus-Host-Disease (GvHD)). Die Nutzung von MSZs für die regenerative Medizin weist dadurch ein hohes Potential auf und rechtfertigt die Einlagerung von Nabelschnurgewebe.

### Entscheidende Eigenschaft des NSB- gewebe ist die große Menge von mesenchymalen Stammzellen

Wir glauben, dass die Einführung des neuen Produktes die Einnahmen erhöhen wird. Zusätzlich kann eine effizientere Nutzung bestehender Kapazitäten, das umfangreiche Krankenhausnetzwerk und Vertrieboptimierungen zu positiven Skaleneffekten führen. Vita 34 schließt derzeit die Verträge mit über 800

### Die Partner bereiten eine Einlagerung von Nabelschnurgewebe vor

Partnerkliniken für die Gewebeentnahme ab. Wir erwarten, dass dieser Prozess bis Ende 2014 abgeschlossen sein wird. In der Schweiz und Österreich sind alle notwendigen Genehmigungen bereits erteilt. Bei den Partnern in Slowenien, Rumänien, Bulgarien, Mazedonien und Kroatien ist die Einführung von Gewebeeinlagerung geplant.

### Regionale Präsenz

Außerhalb Deutschlands ist Vita 34 durch Tochtergesellschaften und kooperative Partnerschaften in 13 europäischen Ländern, darunter Spanien, Italien, Österreich, der Schweiz, Serbien, Slowenien und der Slowakei vertreten.

### Internationale Präsenz

#### Regionale Präsenz von Vita 34 durch Tochtergesellschaften und Kooperationen

Tochtergesellschaft	Region	Partner	Region
Secuvita	Spanien	Bio Save	Montenegro
Vita 34 Slovakia	Slowakai		Serbien
Vita 34 Österreich	Österreich		Bosnien-Herzegowina
stellacure	Deutschland		Mazedonien
	Italien		Rumänien
	Spanien		Kroatien
		CordónVida	Chile
		Sorgente	Italien
		Izorna Celica	Slowenien
		biogenini	Bulgarien

*\*basiert auf Index Mundi; Quelle: Vita 34 AG; CBS Research AG*

#### Deutschsprachige Länder (DACH):

Vita 34 ist die führende Stammzellenbank in den deutschsprachigen Ländern. Die Einhaltung der höchsten Sicherheits- und Qualitätsstandards ist die Voraussetzung für den dominanten Marktanteil des Unternehmens bei privaten NSB-Stammzellenbanken in Deutschland.

Im Moment liegt der Marktanteil von Vita 34 in Deutschland bei kumulierten Einlagerungen und Umsatz bei 74%, respektive 67%. Dabei hat Deutschland eine niedrige Einlagerungsrate von ca. 1,2% (8.000 Privateinlagerungen bei ca. 662.700 Geburten pro Jahr). Das Geschäft in den anderen DACH-Regionen (Österreich und der Schweiz) ist derzeit eher schwach ausgeprägt. Hier plant das Unternehmen jedoch den Umsatz kurzfristig zu verdoppeln.

#### Ausbau in Deutschland: Übernahme von stellacure

Im Dezember 2013 übernahm Vita 34 die Mehrheit (75,24%) an der Nabelschnurblutbank stellacure GmbH. Der Verkaufspreis wurde nicht bekannt gegeben. Wir erwarten, dass durch den Erwerb der Marktanteil von Vita 34 in Deutschland um 1-2% steigen wird.

stellacure wurde im Jahr 2006 in Zusammenarbeit mit dem Blutspendedienst Baden-Württemberg-Hessen des Deutschen Roten Kreuzes (DRK) in Hamburg und Frankfurt gegründet. Die operative Geschäftstätigkeit der stellacure beinhaltet die Gewinnung und Verarbeitung von NSB, das in Einrichtungen von stellacure im Gebäude des DRK in Frankfurt am Main gelagert wird. Neben Einlagerungen aus Deutschland, arbeitet stellacure auch auf dem italienischen und spanischen Markt. Als der viertälteste Anbieter von NSB-Einlagerungen in Deutschland, hatte stellacure im GJ 2012 einen Umsatz von rund 0,4 Mio. EUR.

### Starke Position im deutschen Markt mit...

### ...einem möglichen Anstieg der Einlagerungsquote

### Übernahme von stellacure GmbH

## Spanien

In Spanien ist Vita 34 über ihre Tochtergesellschaft Secuvita S.L. aktiv. Secuvita verfügt über ein breites Netzwerk von Kliniken in Spanien mit 177 Verträgen und erzeugt ~25% der Einnahmen aus der Stammzelleneinlagerung. Durch die Finanzkrise und die darauffolgende, noch immer nicht überwundene Rezession wurde das Geschäft jedoch stark beeinträchtigt und hat sich noch nicht voll erholt. Darüber hinaus übte die Intensivierung des Wettbewerbs in Spanien zusätzlichen Druck auf die Profitabilität von Vita 34 aus. Derzeit bleibt das Marktumfeld schwierig und das Unternehmen muss die Profitabilität der spanischen Tochtergesellschaft verbessern (negatives EBIT in den letzten Jahren).

## Spanische Tochtergesellschaft Secuvita

## Partnerschaften

Im Rahmen von Kooperationspartnerschaften sind die Unternehmen unabhängig für die Marketing- und Vertriebsaktivitäten verantwortlich und vertreiben die NSB-Einlagerungen; treten somit in den Märkten als Nabelschnurblutbank auf, die bei Vita 34 einlagern lässt.

## Strategische Partner übernehmen die Marketing- und Verkaufsaktivitäten

**Sorgente S.r.l.:** Vita 34 hat einen Gesellschaftsvertrag mit dem italienischen Partner Sorgente S.r.l. mit Sitz in Mailand. Der Partner ist im Auftrag von VITA 34 für die gesamten Marketing- und Vertriebsaktivitäten für NSB-Einlagerungen in Italien verantwortlich.

## Sorgente S.r.l.: Partner in Italien

**Bio Save d.o.o.:** Vita 34 hat eine Kooperationsvereinbarung mit der serbischen Bio Save d.o.o. in 2012 abgeschlossen. Bio Save ist in Serbien, Montenegro, Mazedonien und Bosnien-Herzegowina tätig und erweiterte zusätzlich in 2013 die Aktivitäten in Rumänien und Kroatien. Serbien ist durch die überschaubare Wettbewerbssituation und höhere Einlagerungsraten von 3-4 % (jährlich ca. 66.000 Geburten) im Vergleich zu anderen europäischen Ländern ein sehr attraktiver Markt. Die ersten NSB-Einlagerungen aus Serbien fanden bereits im Juni 2012 statt.

## Bio Save: Partnerschaft im attraktiven Osteuropäischen Markt

## Außerhalb Europas

Vita 34 plant die Auslandsaktivitäten in den nächsten Jahren schrittweise zu erweitern. Die ersten Kooperationsvereinbarungen zur Beratung bei der Errichtung von Nabelschnurblutbanken wurden bereits geschlossen. Eine Unterstützung erfolgt bei:

- CryoLifeCells in Mexiko,
- CordónVida in Chile und
- National Hospital der Gynäkologie und Geburtshilfe in Vietnam.

## Außereuropäische Expansion nach Mexiko und Chile, Vietnam geplant

Vita 34 unterstützt die lokalen Partner mit Know-how, fachlichem Support und Training. Darüber hinaus wurde in China ein gemeinsames Büro mit anderen Unternehmen der Biotechnologiebranche eröffnet.

## Eröffnung eines Büros in China

## Autologe Stammzellen

### Signifikantes Potential für die regenerative Medizin

Stammzellen besitzen die Fähigkeit sich selbst zu erneuern und sich in verschiedene Zelltypen oder Gewebe auszudifferenzieren. Diese Eigenschaften eröffnen ein großes Potential für Zellanwendungen im Bereich der regenerativen Medizin und bei der Gewebezüchtung. Mit Hilfe der Gewebezüchtung, einer der Hauptkomponenten der regenerativen Medizin, kann Gewebe im Labor hergestellt werden und dem Patienten wieder implantiert werden.

Zahlreiche Wissenschaftler zeigten auf, dass autologe Stammzellen bei der Gewebezüchtung bevorzugt werden. Die Anwendung von autologen Zellen vermeidet, dass die Stammzellen abgelehnt werden und könnte somit den Bedarf für immunsuppressive Medikamente bei späteren Transplantationen ersetzen. Des Weiteren bietet die regenerative Medizin eine bessere Alternative bei der Verfügbarkeit von Transplantaten, da der Mangel an passenden Spendern weiterhin ein schwieriges Problem ist.

Zurzeit laufen mehrere klinische Studien, die die Anwendung von autologen Stammzellen bei Autoimmunerkrankungen, Stoffwechselerkrankungen, Hirnschäden und insbesondere bei regenerativen Methoden zur Wiederherstellung einzelner Gewebe und Organersatz untersuchen.

### Eigenschaften von autologen Stammzellen

### Präferenz von autologen Stammzellen bei der Gewebezüchtung

### Klinische Studien über die Einsatzmöglichkeiten

### Ausgewählte Anwendungen von autologen Stammzellentherapien in klinischen Studien

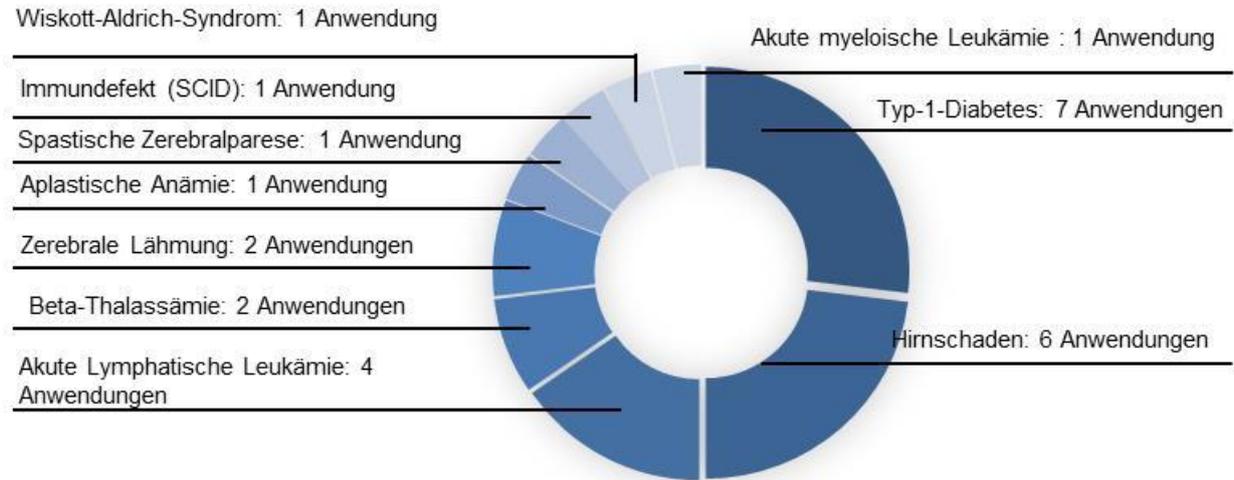
Indikation	Stamzellen	Indikation	Stamzellen
<b>Autoimmune</b>		<b>Neurologisch</b>	
Amyotrophe Lateralsklerose	MSZ	Zerebrale Lähmung	NSB
Morbus Crohn	NSB	Hypoxische ischämische Enzephalopathie	NSB
Diabetes Typ 1	NSB	Schädel-Hirn-Trauma	NSB
Lupus erythematoses	NSB	Autismus	NSB
Multiple Sklerose	MSZ	Hörverlust	NSB
Sclerodermie	NSB		
<b>Kardiovaskulär</b>		<b>Genherapie für geerbte Defekte</b>	
Verschiedene offene Herzoperationen	NSB	Adrenoleukodystrophie	NSB
Hypoplastisches Links-Herz-Syndrom	NSB	Chronische granulomatöse Erkrankung	NSB
Gefäßersatz	MSZ	Fanconi-Anämie	NSB
Kritische schlaffe Ischämie	MSZ	HIV	NSB
Kompartmentsyndrom (Battlefield Trauma)	MSZ	Schwere kombinierte Immundefizienz	NSB
Ischämischer Schlaganfall	MSZ	Wiskott-Aldrich-Syndrom	NSB

Quelle: Parent's Guide to Cord Blood Foundation; [clinicaltrials.gov](http://clinicaltrials.gov); CBS Research AG

### Überblick der therapeutischen Anwendungen von NSB bei Vita 34

Von den 61 therapeutischen Anwendungen von Stammzellen, die Cord Blood Europe (CBE), einer europäischen Gesellschaft für private Nabelschnurblutbanken, berichtet wurden, sind 26 Anwendungen (43%) mit Präparaten von Vita 34 durchgeführt worden (Stand: März 2014).

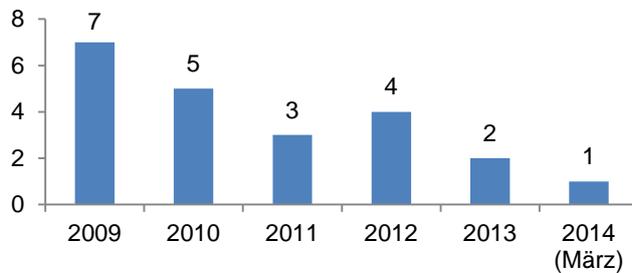
### Überblick von 26 NSB-Anwendungen bei Vita 34



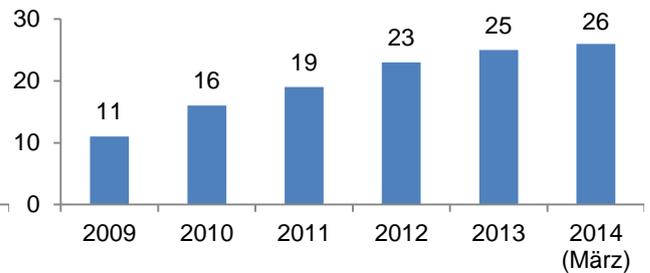
Quelle: Vita 34 AG; CBS Research AG

Fortschritte in der Entwicklung von Therapien mit NSB-Stammzellen und eine wachsende Anzahl von Stammzell-Transplantationen sollten zu einer verstärkten Wahrnehmung der Potenziale von NSB-Stammzellen in der Bevölkerung beitragen.

### Therapeutische Anwendungen pro Jahr



### Therapeutische Anwendungen (gesamt)



Quelle: Vita 34 AG; CBS Research AG

## Marktumfeld und Wettbewerb

### Private und öffentliche Nabelschnurblutbanken

Der Markt der Nabelschnurblutbanken wird unterteilt in private und öffentliche Nabelschnurblutbanken. In den meisten Ländern stehen Eltern grundsätzlich beide Möglichkeiten offen. Die öffentliche Spende ist für Eltern gebührenfrei, jedoch verlieren sie das Eigentum an dem gespendeten Blut, sodass es im Einzelfall für ihr Kind nicht mehr zur Verfügung steht. Die Spende (sofern sie sich überhaupt zur Einlagerung eignet) wird pseudonymisiert und in ein öffentliches Register eingestellt. Öffentliche Banken refinanzieren sich i.d.R. durch Abgabegebühren, Zuwendungen der öffentlichen Hand und Spendengelder. In Deutschland gibt es aktuell sieben Einrichtungen, von denen fünf eine Zulassung des Paul-Ehrlich-Instituts vorweisen.

**Markt differenziert nach öffentlichen und privaten Banken**

### Unterschiede von privaten und öffentlichen Nabelschnurblutbanken in Deutschland

	Einlagerung bei einer privaten Bank	Einlagerung bei einer öffentlichen Bank
Wem gehört das Nabelschnurblut?	Dem Kind	Der Bank
Wem kommen die Stammzellen zugute?	Dem Kind selbst oder ggf. einem Verwandten	Einem unverwandten Menschen
Wo ist die Entnahme möglich?	In 95 % aller Geburtskliniken	In ca. 30 % aller Geburtskliniken
Wer trägt die Kosten?	Die Eltern	Finanzierung durch Verkauf der Präparate und Spendengelder
Wie viele Präparate werden konserviert?	Alle, die geeignet sind	Ca. 10 - 15 % aller Spenden

Quelle: Nabelschnurblut.de; CBS Research AG

Bei einer privaten Einlagerung behalten die Eltern bzw. das Kind das Eigentum an dem NSB. Damit ist grundsätzlich der Zugriff auf die eigenen Stammzellen gewährleistet, sollte das Kind das Präparat in Anspruch nehmen müssen. Finanziert werden private Banken durch Gebühren (Aufbereitung und Lagerung), die alleine durch die Eltern getragen werden. Die durchschnittlichen Vertragsgebühren für eine Lagerung bei einer privaten Bank betragen zwischen 1.500 USD und 2.000 USD. Die Vertragsgebühren sowie die laufenden Lagergebühren führen dazu, dass der Marktanteil von Privatbanken gemessen am Umsatz größer ist, als bei öffentlichen Banken.

**Gebühren der Lagerung**

Vita 34 bietet als einziges Unternehmen in Deutschland eine Kombination aus Spenden und privater Einlagerung an. In diesem Zusammenhang haben Eltern die Möglichkeit das NSB ihres Kindes als Eigenvorsorge aufzubewahren und es gleichzeitig in ein Spenderregister einzustellen.

**Kombination aus Spenden und privaten Einlagerungen möglich**

### Nabelschnurblutbanken und Einlagerungen weltweit

Laut Transparency Market Research wurde der globale Nabelschnurblutbankenmarkt im Jahr 2012 mit 12,4 Mrd. USD bewertet und wird den Prognosen zufolge bis 2019 auf 15,23 Mrd. USD wachsen (CAGR 2013-19: 5,6%). Die Wachstumstreiber sind zum einen das zunehmende Bewusstsein für die Nutzung von NSB und –gewebe und zum anderen die steigende Zahl von Krankheiten, die

**Nabelschnurblutbankenmarkt 12,4 Mrd. USD in 2012**

mit Hilfe von Stammzellen behandelt werden können in Kombination mit erschwinglichen Gebühren.

Laut einer Umfrage, die von American Association of Blood Banks durchgeführt wurde, hatten 79% der schwangeren Frauen keine Kenntnis von Nabelschnurblutbanken (n=1620). 58% der Frauen hatten von dem therapeutischen Nutzen von NSB gehört, von denen wiederum 21% Informationen von Hebammen und Geburtshelfern erhalten haben. Insgesamt würden sich 89% der Befragten für die Lagerung von NSB entscheiden. Von denen würden 76% eine öffentliche Blutbank, 12% eine gemischte Blutbank und 12% eine private Blutbank wählen. Die Umfrage ergab drei wichtige Aspekte: 1) eine starke Präferenz für öffentliche Banken, 2) Entscheidungen zwischen privaten und öffentlichen Blutbank scheinen nicht mit dem Haushaltseinkommen zu korrelieren und 3) der Umfang der kommerziellen Vermarktung von Nabelschnurblutbanken in den Medien zeigt die Bedeutung, dass Geburtshilfe-Anbieter eine zentrale Rolle dabei spielen, Frauen schon früh während ihrer Schwangerschaft zu sensibilisieren und mit evidenzbasierten medizinischen Informationen über Blutbanken zu versorgen. (Quelle: American Association of Blood Banks: Banking cord blood stem cells: attitude and knowledge of pregnant women in 5 European countries; Katz et al. 2010)

Es gibt 174 private Blutbanken, die in 51 Ländern ansässig sind und ihre Dienste in weiteren 35 Ländern anbieten. Die privaten Blutbanken haben einen Bestand von mehr als 3,1 Mio. Blutstammzellpräparaten aus NSB. (Quelle: Parent's Guide to Cord Blood - own database, as of January 2014)

### Der europäische Markt

Der Markt für NSB-Einlagerungen in Europa ist sehr uneinheitlich. So variiert die Anzahl von NSB-Einlagerungen bei privaten Blutbanken stark von Land zu Land (s. Tabelle).

### Umfrageergebnisse über Nabelschnurblut zeigt drei wichtige Aspekte

### Unterschiedliche Märkte - Unterschiedliche Mentalitäten

#### Geschätztes Potential von privaten Einlagerungen p.a. in Europa

Region	Geburtenzahl in Tsd./ Jahr*	Private Einlage- rungen in Tsd.	Einlage- rungrate	Region	Geburtenzahl in Tsd./ Jahr*	Private Einlage- rungen in Tsd.	Einlage- rungrate
Spanien	469,2	16,0	3,4%	Schweiz	75,4	3,0	4,0%
Griechenland	97,8	14,0	14,3%	Serbien	66,2	3,0	4,5%
Italien	546,6	14,0	2,6%	Bosnien	33,7	2,5	7,4%
Rumänien	196,2	12,0	6,1%	Tschechische Republik	87,7	2,0	2,3%
Ungarn	94,5	9,0	9,5%	Mazedonien	190,9	1,5	0,8%
Deutschland	662,7	8,0	1,2%	Dänemark (+Sw eden)	56,7	1,0	1,8%
Portugal	105,2	8,0	7,6%	Baltische Republiken	68,1	0,6	0,9%
Russland	1.559,1	6,5	0,4%	Bulgarien	70,8	0,5	0,7%
Slowakai	60,8	6,0	9,9%	Montenegro	6,5	0,5	7,7%
Polen	382,6	6,0	1,6%	Slow enien	21,9	0,5	2,3%
Großbritannien	773,6	4,0	0,5%	Türkei	1.402	0,5	0,04%
Ukraine	430,2	4,0	0,9%	Österreich	78,1	0,5	0,6%
				Norw egen	50,8	0,3	0,6%

\*basiert auf Index Mundi Statistik; Quelle: CBE; Indexmundi; Vita 34 AG CBS Research AG

## Wettbewerb

Der Markt der privaten Nabelschnurblutbanken in Europa und Deutschland ist auf mehrere große Anbieter konzentriert. Da die erbrachten Dienstleistungen (vor allem die Einlagerung des Nabelschnurblutes) und das Geschäftsmodell der jeweiligen Unternehmen fast identisch sind, unterliegen die Unternehmen einem harten Preiskampf.

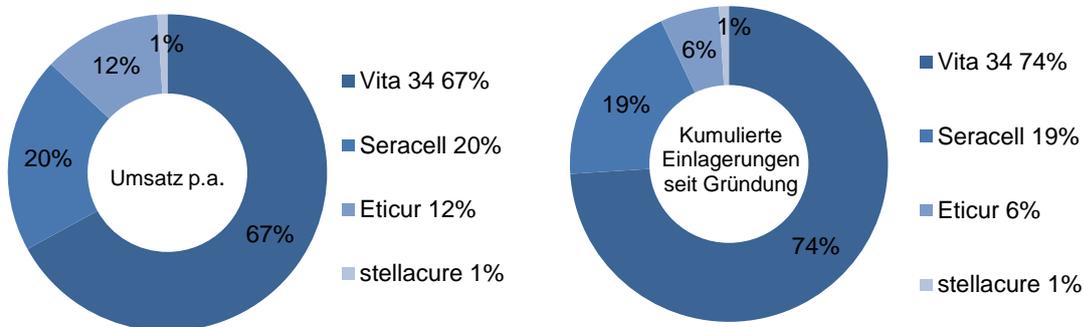
Auf europäischer Ebene zählt Vita 34 zu den drei größten privaten Nabelschnurblutbanken mit einem Marktanteil von 16%. Größere Marktanteile verzeichnen Cryo-Save mit 31% und Eurocord Slovakia mit 19%.

Bei der Verteilung von Umsatz und Einlagerungen mit jeweils 67% und 74% in Deutschland, liegt Vita 34 an erster Stelle. Bei den unten gezeigten Grafiken ist zu beachten, dass Vita 34 stellacure übernommen hat, und sich somit der Marktanteil weiter vergrößert hat.

**Preiskampf innerhalb weniger Anbieter**

**Vita 34 ist mit Blick auf Umsatz und Einlagerungen Marktführer in Deutschland**

### Verteilung von Umsatz und Einlagerungen in Deutschland



Quelle: Vita 34 AG, CBS Research AG

## Finanzen

Nach dem Rekordjahr 2010, in dem die meisten Einlagerungen zu verzeichnen waren, sind die Umsätze deutlich von 16,9 Mio. EUR auf 13,6 Mio. EUR in 2012 gesunken.

In 2011 haben hauptsächlich zwei Faktoren das Umsatzwachstum verlangsamt:

- Die hohe Arbeitslosenquote in Spanien hat sich deutlich auf die Einlagerungen in dieser Region ausgewirkt und
- Der Wegfall der Einlagerungen für das Norddeutsche Knochenmark- und Stammzellregister (North German Bone Marrow and Stem Cell Registry – NKR)

Deswegen sind die Umsätze in 2011 auf 16 Mio. EUR gesunken und das EBIT fiel mit 0,3 Mio. EUR (2010: 0,7 Mio. EUR) auch deutlich geringer aus. Jedoch konnte das Nettoergebnis für 2011 mit 1,2 Mio. EUR aufgrund der Bildung von latenten Steuern auf Verlustvorträge der Vita 34 International AG im Zuge der Fusion fast verdreifacht werden (2010: 0,3 Mio. EUR).

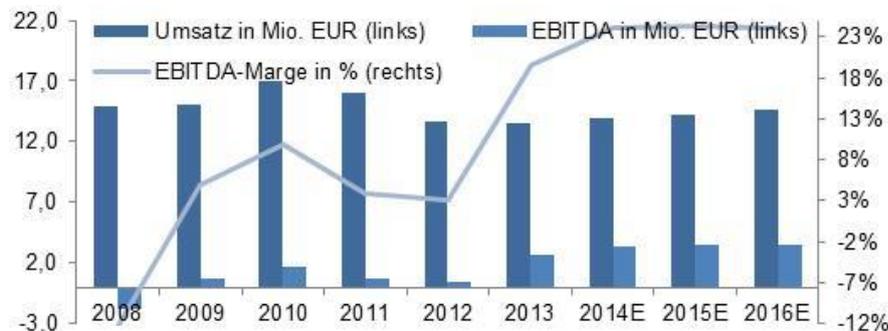
Im Jahr 2012 hat sich die angespannte Situation in den beiden Kernregionen DACH und Spanien weiter fortgesetzt. Die Umsätze sind weiter gesunken und betragen 13,6 Mio. EUR (yoy: -15%). Das EBIT war mit -0,7 Mio. EUR negativ. Die Geschäftslage in Spanien bleibt aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit und vielen Wettbewerbern angespannt.

### Umsatzeinbruch in 2012

### Durch die Fusion Mitnahme von latenten Steuerverlustvorträgen

### Fortsetzung des Negativtrends in 2012 und Stabilisierung des Ergebnisses in 2013

#### Umsätze, EBITDA, EBITDA-Marge: 2008-2016E



Source: Vita 34 AG; CBS Research AG

#### Ergebnisse des GJ 2013

Nach den Zahlen für das GJ 2013 haben sich die Umsätze auf dem Vorjahresniveau bei 13,6 Mio. EUR stabilisiert. Die Summe der betrieblichen Erträge stieg auf 14,9 Mio. EUR (VJ: 14,4 Mio. EUR) hauptsächlich aufgrund der deutlich gestiegenen staatlichen Zuschüsse, die sich verglichen mit dem Vorjahr beinahe verdoppelt haben. Des Weiteren konnte das Unternehmen seine Ertragslage erheblich verbessern. Das EBITDA stieg von 0,4 Mio. EUR in 2012 auf 2,7 Mio. EUR in 2013. Die konsequente Einführung von kostensenkenden Maßnahmen hat zu der verbesserten Profitabilität beigetragen.

Der Umsatzrückgang bei der Einlagerung von Stammzellen konnte hauptsächlich von der in 2012 akquirierten Biotechnologiesparte kompensiert werden. Dieses Segment wurde 2013 durch Umweltprojekte in Brasilien, Mexiko und Vietnam sowie durch Forschungsaktivitäten weiter vergrößert. Als Schwerpunkte für den

### 2013: signifikante Verbesserung des EBITDA auf 2,7 Mio. EUR

### Expansion der Biotechnologiesparte

Biotechnologiebereich sind die Entwicklung biologischer Verfahren für die Zell- und Gewebekultur sowie deren Einsatz zur Optimierung und Vermehrung von Zellen und Pflanzen zu nennen. Des Weiteren werden Analyse-, Beratungs- und Projektdienstleistungen für umweltsanierende und umweltgestaltende Vorhaben erbracht. Aufgrund eines erheblichen Schuldenabbaus, gekoppelt mit einem stark erhöhten Nettoergebnis, verbesserte sich die Eigenkapitalquote zum Ende des Jahres 2013 auf ~60% (Ende 2012: 56%).

### Kurzfristiger Ausblick

Die Einlagerungen sind der Haupttreiber bei der Umsatzentwicklung. Vita 34 hat sich das Ziel gesetzt die jährlichen Einlagerungen weiter zu stabilisieren. Mittelfristig sollen die Einlagerungen jährlich im Durchschnitt 10% wachsen.

Für das GJ 2014E antizipieren wir kein beträchtliches organisches Wachstum. Die Entwicklung in den Kernmärkten Deutschland und Spanien wird auch in 2014E angespannt bleiben. Eine defizitäre Informationsweitergabe über private Nabelschnurblutbanken und weiter bestehende Unsicherheiten innerhalb der Zielgruppe sind für die stagnierenden Umsätze in Deutschland verantwortlich. In Spanien sind die Zahlen hauptsächlich wegen der angespannten ökonomischen Situation gesunken.

Basierend auf der aktuellen Wettbewerbssituation in Spanien und Deutschland, erwartet Vita 34 eine Marktkonsolidierung in 2014. Des Weiteren plant Vita 34 Vorteile aus dieser Entwicklung zu ziehen und die dominante Marktposition im deutschsprachigen Raum weiter zu verstärken und weiter Marktanteile zu gewinnen.

Für das Gesamtjahr 2014E geht Vita 34 von einem moderaten Umsatzwachstum und EBITDA-Anstieg auf ca. 3,3 Mio. EUR aus. Die erfolgreich implementierten Kostensenkungsmaßnahmen werden die Effizienz und Profitabilität von Vita 34 weiter verbessern. Zudem wird das Unternehmen weiter seine Marketing- und Verkaufstätigkeiten intensivieren um einen weiteren Zugang zur Zielgruppe und Firmenwachstum zu generieren.

Halten wir uns an den konservativen Ansatz, so rechnen wir für das GJ 2014E mit einem EBITDA von 3,3 Mio. EUR. Angesichts einer erheblichen Reduzierung der Verschuldung erwarten wir, dass eine niedrigere Zinsbelastung sich positiv auf die Nettoergebnisse und den Gewinn je Aktie auswirken wird.

### Mittelfristige Wachstumstreiber

Vita 34 erwartet mittelfristig einen steigenden Bedarf an Kryokonservierung und sicherer Lagerung von Zellen und Geweben aufgrund der fortschreitenden Entwicklung der personalisierten Medizin. Wie schon bereits erwähnt, plant Vita 34 die Zahl der Neueinlagerungen im Durchschnitt um 10% p.a. zu steigern. Die EBITDA-Marge soll mittelfristig oberhalb 20% p. a. stabilisiert werden.

Da sich die Nabelschnurblutbanken noch in einer jungen Entwicklung befinden, gehen wir davon aus, dass dieser Markt mittelfristig profitieren wird. Zwei Hauptwachstumstreiber sollten sein: 1) die Vorteile von F&E mit NSB zur Therapie mit Stammzellen sowie 2) die zunehmende therapeutische Anwendung von Stammzellen (insbesondere die der autologen Anwendung). Beide Treiber sollten zum erhöhten Bewusstsein bezüglich des Nutzens von NSB-Stammzellen und zu

**Kurzfristig wird kein signifikantes organisches Wachstum erwartet**

**Vita 34 erwartet Vorteile aus der Marktkonsolidierung in Spanien und Deutschland**

**Mittelfristig: Umsatzzuwachs durchschnittlich 10%; EBITDA-Marge >20%**

**Mittelfristige Wachstumstreiber: 1) F&E Vorteile bei Stammzellen und 2) zunehmende Nutzung von NSB**

einem Anstieg der Einlagerungsquoten führen. Diese langfristigen Perspektiven der Nabelschnurlutbanken würden auch die potenziellen Akquisitionen rechtfertigen.

Darüber hinaus erwarten wir weitere Kooperationen, die zu einem Umsatzanstieg beitragen sollten.

Das neue Produkt „VitaPlusNabelschnur“ wird künftig einen signifikanten Effekt auf die Konzernumsätze und -gewinne von Vita 34 ausüben.

**Cashflow und Bilanz**

Die jährlichen Gebühren, die von den bestehenden Kunden für die Einlagerung von NSB gezahlt werden, liefern einen langfristigen und stabil wiederkehrenden Cashflow. Die Mehrheit der Kunden entscheidet sich dafür, die Einlagerungsgebühr im Voraus zu zahlen. In diesem Fall werden die im Voraus eingekommenen Gebühren nicht in den Erträgen vollständig reflektiert. Allerdings erscheinen sie im Rechnungsabgrenzungsposten, die als linearer Ertrag über die Dauer der Einlagerung erfasst werden.

**Mehrheit der Kunden zahlen die Einlagerungsgebühren im Voraus**

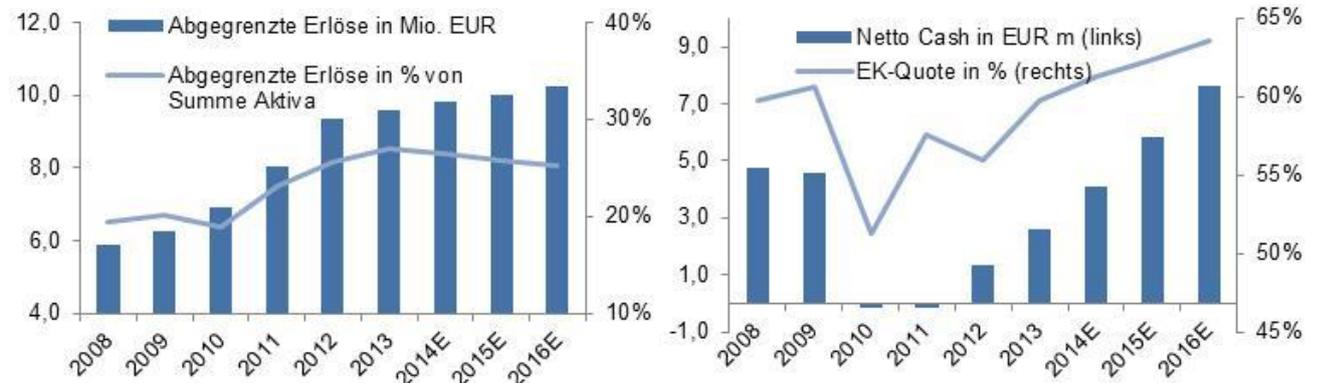
**Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit; EBITDA in Mio. EUR**



Source: Vita 34 AG; CBS Research AG

Rund 27% des Gesamtvermögens von Vita 34 entfallen auf diesen Rechnungsabgrenzungsposten. Da sich der Großteil der Kunden für eine Zahlung im Voraus entscheidet, erwarten wir sowohl kurz- wie auch langfristig einen weiteren Anstieg dieser Bilanzposition.

**Ausgewählte Bilanzpositionen**



Source: Vita 34 AG; CBS Research AG

## Appendix

### Kennzahlenanalyse

	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>Bewertungsmultiplikatoren und Dividendenrendite</b>								
EV / Umsatz	0,9	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9
EV / EBITDA (x)	n.m.	8,1	21,5	33,2	5,2	4,1	4,0	3,9
EV / EBIT (x)	n.m.	18,5	(41,0)	(18,5)	9,3	6,4	6,2	6,0
KGV (x)	n.m.	28,7	10,8	(25,8)	18,4	10,3	9,9	9,6
Kurs / Buchwert je Aktie (x)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6
<b>Kennzahlen je Aktie</b>								
Gewinn je Aktie (unverwässert)	0,23	0,18	0,48	-0,20	0,28	0,50	0,52	0,53
CPS (operativer Cashflow je Aktie)	0,43	0,38	-0,26	0,72	0,59	0,85	0,93	0,95
Free Cash Flow je Aktie	-0,08	-1,33	-0,06	0,40	0,34	0,50	0,57	0,58
Buchwert je Aktie (exkl. Minderheitsanteile)	7,13	6,98	7,46	7,14	6,97	7,47	7,99	8,53
<b>Veränderung gegenüber Vorjahr in %</b>								
Umsatz (%)	0,9%	12,4%	-5,7%	-15,0%	-0,4%	2,5%	2,4%	2,7%
Bruttoergebnis vom Umsatz (%)	3,4%	6,7%	-12,6%	-15,0%	0,2%	2,9%	2,4%	2,7%
EBITDA (%)	-140,5%	128,3%	-62,2%	-35,1%	542,0%	25,8%	3,1%	2,7%
EBIT (%)	-107,1%	358,6%	-145,1%	121,5%	-298,0%	45,8%	3,9%	2,9%
Nettoergebnis (%)	-134,8%	-19,0%	161,3%	-145,9%	-244,7%	81,0%	3,6%	3,0%
<b>Profitabilität</b>								
Bruttomarge (%)	67,2%	63,8%	59,1%	59,1%	59,5%	59,7%	59,7%	59,7%
EBITDA-Marge (%)	4,9%	9,9%	4,0%	3,0%	19,6%	24,1%	24,2%	24,2%
EBIT-Marge (%)	1,1%	4,4%	-2,1%	-5,5%	10,8%	15,4%	15,6%	15,7%
EBT-Marge (%)	4,4%	3,9%	-3,1%	-6,3%	9,9%	15,5%	15,7%	15,7%
Nettomarge (%)	3,9%	2,8%	7,9%	-4,3%	6,2%	10,9%	11,0%	11,1%
ROCE (EBIT / Ø Capital Employed)	0,8%	3,5%	-1,5%	-3,3%	6,5%	9,0%	8,7%	8,5%
ROE (Nettoergebnis / Ø Eigenkapital)	3,2%	2,6%	6,5%	-2,9%	4,0%	6,9%	6,7%	6,5%
ROTA (EBIT / Ø Bilanzsumme)	1,9%	1,4%	3,5%	-1,6%	2,3%	4,2%	4,1%	4,1%
<b>Solvabilität</b>								
Nettoverschuldung (in Mio. EUR)	-4,6	0,1	0,2	-1,4	-2,6	-4,1	-5,8	-7,6
EK-Quote (%)	60,6%	51,3%	57,6%	56,0%	59,8%	61,2%	62,4%	63,5%
Zinsdeckungsgrad (EBIT / Zinsaufwand) (%)	1,0	2,6	-1,3	-3,6	7,2	35,8	37,1	38,2
<b>Anlagevermögen / Investitionen</b>								
Anlagenintensität	0,9	0,8	0,7	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
Investitionen (in Mio. EUR)	-0,7	-5,2	-1,0	-1,0	-0,8	-1,1	-1,2	-1,2
Investitionen / Abschreibungen (%)	93,8%	108,2%	66,5%	62,5%	43,4%	44,1%	44,4%	44,6%
Investitionen / Umsatz (%)	3,6%	6,0%	4,0%	5,3%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Abschreibungen / Umsatz (%)	3,8%	5,6%	6,1%	8,5%	8,8%	8,7%	8,6%	8,5%

Quelle: Bloomberg; CBS Research AG

**Gewinn- und Verlustrechnung**

IFRS Mio. EUR	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>Umsatz</b>	<b>15,0</b>	<b>15,1</b>	<b>17,0</b>	<b>16,0</b>	<b>13,6</b>	<b>13,6</b>	<b>13,9</b>	<b>14,2</b>	<b>14,6</b>
Veränderung zum Vorjahr in %	-3,0%	0,9%	12,4%	-5,7%	-15,0%	-0,4%	2,5%	2,4%	2,7%
<b>Umsatzkosten</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>-6,1</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,9</b>
in % des Umsatzes	-34,4%	-32,8%	-36,2%	-40,9%	-40,9%	-40,5%	-40,3%	-40,3%	40,3%
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>9,8</b>	<b>10,1</b>	<b>10,8</b>	<b>9,5</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,5</b>	<b>8,7</b>
in % des Umsatzes	65,6%	67,2%	63,8%	59,1%	59,1%	59,5%	59,7%	59,7%	59,7%
<b>Sonstige betriebliche Erträge</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>
in % des Umsatzes	4,9%	3,7%	6,6%	3,8%	5,5%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%
<b>Vertriebskosten</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,6</b>	<b>-7,2</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,8</b>
in % des Umsatzes	-64,4%	-50,5%	-42,7%	-43,6%	-42,4%	-34,7%	-33,3%	-33,1%	33,1%
<b>Verwaltungskosten</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,0</b>
in % des Umsatzes	-19,6%	-18,3%	-18,0%	-18,3%	-22,7%	-21,4%	-20,5%	-20,4%	20,4%
<b>Sonstige betriebliche Aufwendungen</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
in % des Umsatzes	-1,6%	-0,9%	-5,4%	-3,1%	-5,0%	-2,9%	-0,7%	-0,7%	0,7%
<b>Betriebsergebnis (EBITDA)</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>
in % des Umsatzes	-12,2%	4,9%	9,9%	4,0%	3,0%	19,6%	24,1%	24,2%	24,2%
<b>Abschreibungen und Wertminderungen</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>
in % des Umsatzes	-3,0%	-3,8%	-5,6%	-6,1%	-8,5%	-8,8%	-8,7%	-8,6%	8,5%
<b>Ergebnis vor Zinsen und Ertragssteuern (EBIT)</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
in % des Umsatzes	-15,2%	1,1%	4,4%	-2,1%	-5,5%	10,8%	15,4%	15,6%	15,7%
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
in % des Umsatzes	-15,9%	4,4%	3,9%	-3,1%	-6,3%	9,9%	15,5%	15,7%	15,7%
<b>Ertragsteuerertrag</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>
in % EBT	17,5%	9,4%	47,6%	340,1%	-28,8%	-41,3%	-32,0%	-32,0%	-32,0%
<b>Nettoergebnis vor Minderheitsanteilen</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>
in % des Umsatzes	-13,1%	3,9%	2,1%	7,4%	-4,5%	5,8%	10,6%	10,7%	10,7%
<i>Davon:</i>									
Minderheitsanteile	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Nettoergebnis</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
in % des Umsatzes	-13,1%	3,9%	2,8%	7,9%	-4,3%	6,2%	10,9%	11,0%	11,1%
<b>Ergebnis je Aktie</b>									
Ergebnis je Aktie (unverwässert)	-0,64	0,23	0,18	0,48	-0,20	0,28	0,50	0,52	0,53
Ergebnis je Aktie (verwässert)	-0,74	0,23	0,18	0,48	-0,20	0,28	0,50	0,52	0,53

Quelle: Vita 34 AG; CBS Research AG

**Bilanz**

IFRS Mio. EUR	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>Aktiva</b>									
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>19,8</b>	<b>19,4</b>	<b>26,5</b>	<b>27,1</b>	<b>28,4</b>	<b>27,3</b>	<b>27,2</b>	<b>27,2</b>	<b>27,1</b>
in % der Bilanzsumme	65,2%	62,2%	72,4%	77,9%	77,7%	76,6%	73,3%	69,8%	66,6%
Immaterielle Vermögenswerte	12,8	12,7	20,4	20,1	21,4	21,1	20,9	20,6	20,5
Sachanlagen	3,1	3,3	3,8	4,2	4,5	4,8	4,9	5,1	5,2
Andere langfristige Vermögenswerte	3,9	3,4	2,3	2,8	2,5	1,4	1,4	1,4	1,4
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>10,6</b>	<b>11,8</b>	<b>10,1</b>	<b>7,7</b>	<b>8,2</b>	<b>8,3</b>	<b>9,9</b>	<b>11,7</b>	<b>13,6</b>
in % der Bilanzsumme	0,3	37,8%	27,6%	22,1%	22,3%	23,4%	26,7%	30,2%	33,4%
Vorräte	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,6	2,3	2,9	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	2,9
Sonstige Forderungen und Vermögenswerte	1,1	0,8	1,4	1,4	1,4	2,1	2,1	2,1	2,1
Kurzfristige Finanzinvestitionen	0,9	2,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	6,4	6,1	3,7	3,0	3,5	2,9	4,5	6,2	8,0
<b>Summe Aktiva</b>	<b>30,3</b>	<b>31,2</b>	<b>36,7</b>	<b>34,7</b>	<b>36,6</b>	<b>35,6</b>	<b>37,2</b>	<b>38,9</b>	<b>40,7</b>
<b>Eigenkapital und Schulden</b>									
<b>Eigenkapital</b>	<b>18,1</b>	<b>18,9</b>	<b>18,8</b>	<b>20,0</b>	<b>20,5</b>	<b>21,3</b>	<b>22,8</b>	<b>24,3</b>	<b>25,8</b>
in % der Bilanzsumme	59,7%	60,6%	51,3%	57,6%	56,0%	59,8%	61,2%	62,4%	63,5%
Eigenkapital der Vita 34 Aktionäre	18,1	18,9	18,5	19,7	20,3	21,1	22,6	24,2	25,8
Anteile von Minderheitsgesellschaften	0,0	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>8,6</b>	<b>8,8</b>	<b>10,4</b>	<b>10,5</b>	<b>10,5</b>	<b>10,4</b>	<b>10,4</b>	<b>10,5</b>	<b>10,6</b>
in % der Bilanzsumme	28,3%	28,2%	28,4%	30,4%	28,7%	29,1%	28,1%	27,0%	26,0%
Verzinsliches Darlehen	1,5	1,4	1,8	1,8	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Abgegrenzte Erlöse	5,4	5,6	5,8	6,8	8,0	8,2	8,3	8,3	8,4
Andere langfristige Schulden	1,7	1,8	2,8	1,9	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>7,5</b>	<b>4,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>
in % der Bilanzsumme	11,9%	11,2%	20,3%	12,1%	15,3%	11,1%	10,7%	10,6%	10,4%
Abgegrenzte Erlöse	0,5	0,6	1,1	1,2	1,4	1,4	1,6	1,7	1,8
Schulden aus Lieferungen und Leistungen	1,1	0,8	0,9	0,6	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1
Sonstige Schulden	2,0	2,0	5,5	2,3	3,1	1,4	1,3	1,3	1,2
<b>Summe Passiva</b>	<b>30,3</b>	<b>31,2</b>	<b>36,7</b>	<b>34,7</b>	<b>36,6</b>	<b>35,6</b>	<b>37,2</b>	<b>38,9</b>	<b>40,7</b>

Quelle: Vita 34 AG, CBS Research AG

**Kapitalflussrechnung**

IFRS Mio. EUR	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
EBT	-2.4	0.7	0.7	-0.5	-0.9	1.3	2.2	2.2	2.3
Abschreibungen	0.4	0.6	0.9	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Gewinne/Verluste auf dem Abgang von langfristigen Vermögenswerten	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Andere nicht zahlungswirksame Aufwendungen/Erträge	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
Aufwendungen für aktienbasierte Vergütung	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finanzertäge	-0.5	-0.7	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Finanzaufwendungen	0.6	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Veränderungen der Forderungen und sonstigen Vermögenswerten	-0.8	-0.2	-0.2	0.3	0.5	-0.5	0.0	-0.1	-0.1
Veränderungen der Vorräte	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0
Veränderungen der Schulden	-0.2	0.1	-0.2	-2.7	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Veränderungen der Rückstellungen	-0.2	0.3	-0.3	0.0	0.2	-0.4	-0.1	0.0	0.0
Veränderungen der abgegrenzten Erlöse	0.3	0.3	0.3	1.1	1.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Gezahlte Zinsen	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Gezahlte Ertragsteuern	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	-0.7	-0.7	-0.7
<b>Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit</b>	<b>-2.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.7</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>0.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-4.5</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.1</b>
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Veränderungen der Zahlungsmittel aus Änderungen des Konsolidierungskreises	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Nettoveränderungen der Zahlungsmittel</b>	<b>-2.6</b>	<b>-0.3</b>	<b>-2.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>
<b>Zahlungsmittel am Anfang der Berichtsperiode</b>	<b>9.0</b>	<b>6.4</b>	<b>6.0</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>	<b>3.5</b>	<b>2.9</b>	<b>4.4</b>	<b>6.2</b>
<b>Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente am Ende der Berichtsperiode</b>	<b>6.4</b>	<b>6.0</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>	<b>3.5</b>	<b>2.9</b>	<b>4.4</b>	<b>6.2</b>	<b>8.0</b>

Quelle: Vita 34 AG; CBS Research AG

## Research



Schillerstrasse 27 - 29  
60313 Frankfurt am Main

Phone: +49 (0)69 – 977 8456-0

Roger Peeters Member of the Board	+49 (0)69 - 977 8456- 12 <a href="mailto:Roger.Peeters@cbseydlerresearch.ag">Roger.Peeters@cbseydlerresearch.ag</a>	Igor Kim (Equities)	+49 (0)69 - 977 8456- 15 <a href="mailto:Igor.Kim@cbseydlerresearch.ag">Igor.Kim@cbseydlerresearch.ag</a>
Martin Decot (Equities)	+49 (0)69 - 977 8456- 13 <a href="mailto:Martin.Decot@cbseydlerresearch.ag">Martin.Decot@cbseydlerresearch.ag</a>	Daniel Kukalj (Equities)	+49 (0)69 - 977 8456- 21 <a href="mailto:Daniel.Kukalj@cbseydlerresearch.ag">Daniel.Kukalj@cbseydlerresearch.ag</a>
Gennadij Kremer (Corporate Credit)	+49 (0)69 - 977 8456- 23 <a href="mailto:Gennadij.Kremer@cbseydlerresearch.ag">Gennadij.Kremer@cbseydlerresearch.ag</a>	Ralf Marinoni (Equities)	+49 (0)69 - 977 8456- 17 <a href="mailto:Ralf.Marinoni@cbseydlerresearch.ag">Ralf.Marinoni@cbseydlerresearch.ag</a>
Carsten Kunold (Equities)	+49 (0)69 - 977 8456- 28 <a href="mailto:Carsten.Kunold@cbseydlerresearch.ag">Carsten.Kunold@cbseydlerresearch.ag</a>	Felix Parmantier (Equities)	+49 (0)69 - 977 8456- 22 <a href="mailto:Felix.Parmantier@cbseydlerresearch.ag">Felix.Parmantier@cbseydlerresearch.ag</a>
Manuel Martin (Equities)	+49 (0)69 - 977 8456- 16 <a href="mailto:Manuel.Martin@cbseydlerresearch.ag">Manuel.Martin@cbseydlerresearch.ag</a>	Dr. Oliver Pucker (Equities)	+49 (0)69 - 977 8456- 27 <a href="mailto:Oliver.Pucker@cbseydlerresearch.ag">Oliver.Pucker@cbseydlerresearch.ag</a>
Roland Pfänder (Equities)	+49 (0)69 - 977 8456- 26 <a href="mailto:Roland.Pfaender@cbseydlerresearch.ag">Roland.Pfaender@cbseydlerresearch.ag</a>	Marcus Silbe (Equities)	+49 (0)69 - 977 8456- 14 <a href="mailto:Marcus.Silbe@cbseydlerresearch.ag">Marcus.Silbe@cbseydlerresearch.ag</a>
Nicolas Pütz (Support)	+49 (0)69 - 977 8456- 24 <a href="mailto:Nicolas.Puetz@cbseydlerresearch.ag">Nicolas.Puetz@cbseydlerresearch.ag</a>	Veysel Taze (Equities)	+49 (0)69 - 977 8456- 18 <a href="mailto:Veysel.Taze@cbseydlerresearch.ag">Veysel.Taze@cbseydlerresearch.ag</a>
Simone Steymann (Support)	+49 (0)69 - 977 8456- 25 <a href="mailto:Simone.Steymann@cbseydlerresearch.ag">Simone.Steymann@cbseydlerresearch.ag</a>	Sergey Weinberg (Corporate Credit)	+49 (0)69 - 977 8456- 20 <a href="mailto:Sergey.Weinberg@cbseydlerresearch.ag">Sergey.Weinberg@cbseydlerresearch.ag</a>
Ivo Višić (Equities)	+49 (0)69 - 977 8456- 19 <a href="mailto:Ivo.Visic@cbseydlerresearch.ag">Ivo.Visic@cbseydlerresearch.ag</a>		

## Institutional Sales



Schillerstrasse 27 – 29  
60313 Frankfurt am Main

Phone: +49 (0)69 – 9 20 54-400

Karl Filbert (Head of Sales)	+49 (0)69 -9 20 54-104 <a href="mailto:Karl.Filbert@cbseydler.com">Karl.Filbert@cbseydler.com</a>	Klaus Korzilius (Benelux, Scandinavia)	+49 (0)69 -9 20 54-114 <a href="mailto:Klaus.Korzilius@cbseydler.com">Klaus.Korzilius@cbseydler.com</a>
Sebastian Holl (Head of Sales Trading)	+49 (0)69 -9 20 54-119 <a href="mailto:Sebastian.Holl@cbseydler.com">Sebastian.Holl@cbseydler.com</a>	Stefan Krewinkel (Head of Sales Execution)	+49 (0)69 -9 20 54-118 <a href="mailto:Stefan.Krewinkel@cbseydler.com">Stefan.Krewinkel@cbseydler.com</a>
Bruno de Lencquesaing (Benelux, France)	+49 (0)69 -9 20 54-116 <a href="mailto:Bruno.deLencquesaing@cbseydler.com">Bruno.deLencquesaing@cbseydler.com</a>	Dr. James Jackson (UK, Ireland)	+49 (0)69 -9 20 54-113 <a href="mailto:James.Jackson@cbseydler.com">James.Jackson@cbseydler.com</a>
Claudia Jurewecz (Germany, Austria, Switzerland)	+49 (0)69 -9 20 54-106 <a href="mailto:Claudia.Jurewecz@cbseydler.com">Claudia.Jurewecz@cbseydler.com</a>	Markus Laifle (Sales Execution)	+49 (0)69 -9 20 54-120 <a href="mailto:Markus.Laifle@cbseydler.com">Markus.Laifle@cbseydler.com</a>
Angela Leser (Germany, Austria, Switzerland)	+49 (0)69 -9 20 54-111 <a href="mailto:Angela.Leser@cbseydler.com">Angela.Leser@cbseydler.com</a>	Mirella Mancuso (Sales Support)	+49 (0)69 -9 20 54-107 <a href="mailto:Mirella.Mancuso@cbseydler.com">Mirella.Mancuso@cbseydler.com</a>
Enikő-Sofia Matyas (Germany, France)	+49 (0)69 -9 20 54-115 <a href="mailto:Enikoe-Sofia.Matyas@cbseydler.com">Enikoe-Sofia.Matyas@cbseydler.com</a>	Carsten Pfersdorf (Sales Execution)	+49 (0)69 -9 20 54-168 <a href="mailto:Carsten.Pfersdorf@cbseydler.com">Carsten.Pfersdorf@cbseydler.com</a>
Carsten Schlegel (Sales Trading)	+49 (0)69 -9 20 54-137 <a href="mailto:Carsten.Schlegel@cbseydler.com">Carsten.Schlegel@cbseydler.com</a>	Christopher Seedorf (Switzerland)	+49 (0)69 -9 20 54-110 <a href="mailto:Christopher.Seedorf@cbseydler.com">Christopher.Seedorf@cbseydler.com</a>
Bas-Jan Walhof (Benelux, Scandinavia)	+49 (0)69 -9 20 54-105 <a href="mailto:Bas-Jan.Walhof@cbseydler.com">Bas-Jan.Walhof@cbseydler.com</a>		

## Haftungserklärung (Disclaimer) und Angaben gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie entsprechend den Bestimmungen der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Diese Studie wurde unabhängig von der analysierten Gesellschaft von Close Brothers Seydler Research AG und/oder Kooperationspartnern sowie dem/den auf der Titelseite genannten Analysten (nachstehend einzeln oder gemeinsam als „Verfasser“ bezeichnet) verfasst. Weder Close Brothers Seydler Research AG, noch Close Brothers Seydler Bank AG oder Kooperationspartner, die Gesellschaft oder ihre Gesellschafter haben die in dieser Studie enthaltenen Informationen unabhängig geprüft.

§ 34b WpHG setzt gemeinsam mit den Bestimmungen der FinAnV eine Sicherheitsanalyse voraus, die mögliche Interessenskonflikte mit der Gesellschaft, die Gegenstand der Finanzanalyse ist, aufzeigt.

Close Brothers Seydler Research AG ist eine Tochtergesellschaft im Mehrheitsbesitz von Close Brothers Seydler Bank AG (nachstehend „CBS“). Close Brothers Seydler Research AG (nachstehend „CBSR“) fertigt sein Research und seine Analysen jedoch unabhängig von CBS an. CBS bietet ein umfangreiches Serviceangebot an, das über Investment Banking und Liquiditätsbeschaffung (Designated Sponsoring) hinausgeht. CBS kann mit der analysierten Gesellschaft die folgenden Beziehungen haben (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- a. CBS hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital der analysierten Gesellschaft.
- b. CBS war an der Führung eines Konsortiums (Lead oder Co-Lead) beteiligt, welches als Selling Agent für die Emission von Finanzinstrumenten fungierte, die selbst oder deren Emittent innerhalb der letzten 12 Monate Gegenstand dieser Studie sind.
- c. CBS hat innerhalb der letzten 12 Monate Investment Banking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde.
- d. CBS fungiert als Designated Sponsor für die Wertpapiere der Gesellschaft, geregelt durch einen bestehenden Designated Sponsorship Vertrag. Diese Dienstleistung enthält auch das Stellen von Geld und Briefkursen. Auf Grundlage des Designated Sponsoring Vertrages kann CBS regelmäßig Anteile an der Gesellschaft halten und eine Vergütung oder Honorar für seine Dienstleistungen vereinnahmen.
- e. Der Designated Sponsoring Vertrag beinhaltet ein vertraglich vereinbartes Honorar für Research-Dienstleistungen.
- f. Das Unternehmen, das Gegenstand der Analyse ist, hat sich mit CBSR auf einen Research-Dienstleistungsvertrag geeinigt. CBSR erhält im Gegenzug eine Kompensation.
- g. CBS hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen.

Folgende Interessenskonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie gegeben: d, f

CBS und/oder seine Mitarbeiter oder Kunden dürfen hinsichtlich der in dieser Finanzanalyse angegebenen Wertpapiere oder entsprechenden Finanzinstrumenten Positionen eingehen sowie Käufe und/oder Verkäufe als Auftraggeber oder Vermittler durchführen. CBS ist es gestattet, für das analysierte Unternehmen Investment Banking-, Beratungs- und/oder andere Dienstleistungen zu erbringen und/oder führende Positionen bei den analysierten Gesellschaften einzunehmen. Die Vergütung des Verfassers steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in dieser Studie vertretenen Empfehlungen oder Meinungen.

### Bewertungssystem:

CBSR verwendet ein Rating System für die Bewertung von Aktien, das drei Bewertungsstufen beinhaltet. Die Ratings beziehen sich auf einen Investitionszeitraum von bis zu 12 Monaten:

KAUFEN: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von mindestens +10%.

HALTEN: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses zwischen 0% und +10%.

VERKAUFEN: Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von unter 0%.

Das Ratingsystem ist nur eine Orientierung. Demzufolge kann es zu Abweichungen von diesem System kommen.

Bewertungshistorie der vergangenen 12 Monate für die in dieser Studie analysierte Gesellschaft:

Datum	Empfehlung	Aktienkurs zum Zeitpunkt der Analyse	Kursziel
13 Mai 2014	KAUFEN (Initialstudie)	EUR 5,16	EUR 7,10

### Risikokalierung:

CBSR verwendet ein Rating System für die Bewertung von Risiken, das drei Bewertungsstufen beinhaltet. Die Ratings beziehen sich auf einen Investitionszeitraum von bis zu 12 Monaten:

GERING: Volatilität wird niedriger als beim Vergleichsindex erwartet

MITTEL: Volatilität wird konform zum Vergleichsindex erwartet

HOCH: Volatilität wird höher als beim Vergleichsindex erwartet

Die folgenden Bewertungsmethoden werden zur Bewertung von Unternehmen herangezogen: Multiplikatorenmodelle (KGV, Kurs/Cash Flow, Kurs/Buchwert, Unternehmenswert (EV)/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Liquidationswertansätze oder Bewertungsverfahren von Vermögenswerten. Die Bewertungsmodelle werden von makroökonomischen Größen wie Zinsen, Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Konjunkturschätzungen beeinflusst. Zudem beeinflussen auch Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, der Kapitalflussrechnung und Bilanz sind stichtagsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit mit vorheriger Ankündigung ändern.

Die in dieser Studie enthaltenen Meinungen und Prognosen stammen ausschließlich von dem Verfasser der Studie. Die für die Erstellung der Studie herangezogenen wesentlichen Informationsquellen sind Veröffentlichungen in nationalen und internationalen Medien wie Informationsdiensten (u.a. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX), Fachpresse (u.a. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times), Fachpublikationen, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Zudem fanden im Vorfeld der Unternehmensstudie Gespräche mit der Geschäftsleitung statt. Teile der Studie wurden dem Emittenten möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt. Danach wurden keine wesentlichen Änderungen mehr vorgenommen. Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Daten, die für zuverlässig gehalten werden. Der Verfasser kann jedoch die Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten nicht gewährleisten. Die hier enthaltenen Meinungen und Schätzungen wurden nach derzeit bestem Wissen vorgenommen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Mögliche Fehler oder Unvollständigkeiten der Informationen begründen keine Gewährleistungsansprüche, weder in Bezug auf indirekte oder direkte Schäden noch auf Folgeschäden. Die Darstellung der analysierten Gesellschaft spiegelt die persönliche Meinung des Verfassers wieder. Alle Mitarbeiter der Gesellschaft des Verfassers, die an der Erstellung der Studie oder der Finanzanalyse beteiligt waren, unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen.

Die Studie dient Informationszwecken und sollte nicht als Empfehlung, Angebot oder Aufforderung verstanden werden, in dieser Studie genannte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich direkt oder als Folge aus der Nutzung von Informationen aus dieser Studie begründen. Die Studie ist vertraulich und wird nur an einen ausgewählten Empfängerkreis versandt. Die Studie wurde ausschließlich für professionelle Investoren erstellt und richtet sich nicht an Privatanleger. Daher sollte sie nicht an derartige Personenkreise weitergegeben werden. Weiterhin darf die Studie elektronisch verschickt werden, bevor sie in ausgedruckter Form zur Verfügung steht. Es ist ohne die vorherige schriftliche Erlaubnis des Verfassers nicht gestattet, die Studie für andere Investmentfirmen oder Einzelpersonen zu vervielfältigen (weder gesamt noch in Teilen). Der Verfasser ist weder in Großbritannien noch in einer Genehmigungsbehörde in den USA registriert.

Es wurde im Voraus nicht festgelegt, ob und in welchen Zeitabständen diese Studie aktualisiert wird. Falls nicht anders angegeben, beziehen sich die aktuellen Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern, d.h. die enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Verfassers zum Veröffentlichungstag dieser Studie wieder.

Diese Finanzanalyse wurde erstellt, um institutionelle Investoren zu informieren, damit diese ihre eigenen Investitionsentscheidungen treffen können. Sie wurde nicht erstellt, um einen spezifischen Investor hinsichtlich seiner Investitionen zu beraten. Durch die Annahme dieser Studie bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen. Die Studie unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Dieses Dokument ist lediglich Investoren in den US angedient, die (i) „maßgebliche institutionelle Investoren“ (nach Regelung der SEC Rule 15a-6 sowie dem entsprechenden anwendbaren Interpretationen) und auch „qualifizierte institutionelle Käufer“ (QIBs) unter Anwendung der SEC Rule 144A veröffentlicht durch die Börsenaufsichtsbehörde SEC entsprechend des Wertpapiergesetzes von 1933, novelliert als der („Securities Act“) oder (ii) Investoren, die nicht „US Personen“ unter Anwendung der Regulierung S nach dem „Securities Act“ und dazu gehörenden anwendbaren Interpretationen sind. Das Angebot oder der Verkauf bestimmter Wertpapiere an QIB's kann nach Maßregelung der Regel 144A erfolgen. Solche Wertpapiere können auch unter Beabsichtigung der Umgehung von Regulierung S außerhalb der USA angebotene und verkaufte Wertpapiere darstellen. Dieses Dokument stellt in keiner Hinsicht ein Angebot oder eine Interessensbekundung zum Verkauf von sämtlichen Wertpapieren nach Regulierung S dar. Sämtliche dieser Wertpapiere können zu diesem Zeitpunkt nicht US-Personen angeboten oder verkauft werden sowie nur an US-Personen wiederverkauft werden, wenn diese Wertpapiere nach dem Wertpapiergesetz von 1933, wie novelliert, und anwendbaren staatlichen Wertpapiergesetzen registriert sind, oder eine Ausnahmeregelung von der Regulierung verfolgen.

Dieses Dokument ist zum Vertrieb lediglich an Personen im oder aus dem Vereinigten Königreich gerichtet, die autorisiert sind oder nach Maßgabe des „Financial Services and Markets Act 2000“ oder jeglichem dem zugrundeliegenden Auftrag des Vereinigten Königreichs ausgenommene Personen sind oder an professionelle Investoren nach Definition der Section 19 des „Financial Services and Markets Act (Financial Promotion)“ Order 2005 und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Dieses Dokument ist in Kanada nur für Pensionsfonds, Mutual Funds, Banken, Asset Manager und Versicherungsgesellschaften bestimmt. Der Vertrieb dieses Dokuments unter anderen Gerichtsbarkeiten kann durch

das Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Insbesondere darf dieses Dokument, weder direkt noch indirekt, nicht nach Japan oder an jegliche dort ansässige Personen versandt oder vertrieben werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde:  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)  
Graurheindorferstraße 108  
53117 Bonn

und

Marie-Curie-Str. 24-28  
60439 Frankfurt

 Close Brothers Seydler  
Research AG

Schillerstraße 27-29  
60313 Frankfurt am Main  
[www.cbseydlerresearch.ag](http://www.cbseydlerresearch.ag)  
Tel.: 0049 - (0)69 - 97 78 45 60