

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **9,10 Euro**

Kurspotenzial: **+16 Prozent**

Aktiendaten

KURS (Schlusskurs Vortag)	7,83 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	4,15
Marktkap. (in Mio. Euro)	32,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	33,6
Ticker	V3V
ISIN	DE000A0BL849

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	9,10
52 Wochen-Tief (in Euro)	3,90
3 M relativ zum CDAX	+42,1%
6 M relativ zum CDAX	+23,1%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	68,7%
Dr. André Gerth	11,5%
MK Beleggingsmaatschappij Venlo B.V.	9,4%
HSCI PJSC	6,6%
Axxion S.A.	3,8%

Termine

H1 Bericht	30. August 2017
Q3 Bericht	23. November 2017

Prognoseanpassung

	2017e	2018e	2019e
Umsatz (alt)	17,5	18,7	19,9
Δ in %	10,3%	28,1%	28,0%
EBIT (alt)	1,3	1,9	2,4
Δ in %	-65,6%	61,4%	44,8%
EPS (alt)	0,23	0,34	0,45
Δ in %	-69,6%	50,0%	31,1%

Analyst

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

Publikation

Comment 9. August 2017

Profitabilitätsverbesserungen nach Seracell-Integration visibel

Vita 34 hat gestern die akquisitionsbedingte Anpassung der Guidance für das laufende Geschäftsjahr sowie weitere Informationen zur Seracell-Übernahme bekannt gegeben.

Aufgrund der erstmaligen Konsolidierung der Seracell ab Juni 2017 erwartet das Unternehmen nun **Erlöse zwischen 18,9 und 19,4 Mio. Euro** (bisher: 17,4 bis 17,9 Mio. Euro) sowie ein **EBITDA im Bereich von 1,6 bis 1,9 Mio. Euro** (bisher: 2,6 bis 2,7 Mio. Euro). In der Prognoseanpassung sind alle im Zusammenhang mit der Transaktion stehenden Einmaleffekte inkludiert. Insgesamt beziffert Vita 34 die Integrations- und Transaktionskosten sowie Abfindungszahlungen auf 1,9 Mio. Euro. Der Integrationsprozess wird nach Angaben des Vorstands noch im laufenden Geschäftsjahr vollständig abgeschlossen, sodass ab 2018 mit keinen weiteren ergebnisbelastenden Sondereffekten im Zusammenhang mit der Akquisition zu rechnen ist.

Hinsichtlich der Seracell-Integration plant der Vorstand, bis Ende September die bislang in Berlin angesiedelte Verwaltung vollständig in die Strukturen am Leipziger Hauptsitz zu integrieren. Über die Beendigung der zugrundeliegenden Mietverträge wurde bereits Einigung erzielt. Eine Verlegung des Kryotanklagers ist dagegen vorerst keine Option, da das Unternehmen ausreichend Kapazitäten für zukünftiges Wachstum vorhalten möchte.

Für das laufende Jahr halten wir das **obere Ende der Umsatzguidance für realistisch**. Ab 2018 haben wir den vom Unternehmen bereits kommunizierten Umsatzeffekt von rund 5 Mio. Euro erfasst. Ergebnisseitig dürfte es in den kommenden Jahren durch die zu erwartenden Synergieeffekte sowie den Wegfall der negativen Einmalbelastungen zu deutlichen Profitabilitätsverbesserungen kommen. Wir gehen daher davon aus, dass Vita 34 bereits ab 2019 die **EBITDA-Zielmarge von >20%** erreichen kann und **heben unsere mittel- und langfristigen Ergebnisschätzungen entsprechend an**. Hinsichtlich des Nettoergebnisses erwarten wir eine leicht unterproportionale Steigerung. So rechnen wir zwar mit einer etwas geringeren Steuerquote aufgrund von u.E. vorhandenen Verlustvorträgen bei Seracell. Auf der anderen Seite dürfte sich jedoch der Zinsaufwand angesichts der Teilfinanzierung der Übernahme über ein Darlehen (i.H.v. 7,5 Mio. Euro zu ca. 3%) leicht erhöhen.

Wir haben unser **DCF-Modell umfassend überarbeitet** und die kürzlich abgeschlossene Bezugsrechts-KE eingearbeitet (Bezugspreis: 6,10 Euro), durch die sich der Fair Value zunächst reduziert. Jedoch haben wir neben der erhöhten langfristigen EBIT-Marge angesichts der erreichten zinsgünstigen FK-Finanzierung die Fremdkapitalquote leicht angehoben sowie den Fremdkapitalzins leicht gesenkt, was insgesamt zu einem höheren Kursziel führt.

Fazit: Vita 34 kann durch die Seracell-Übernahme vielversprechende Synergien heben und sollte nach erfolgreicher Integration profitabel wachsen. Nach umfangreichere Modellüberarbeitung heben wir unser Kursziel auf 9,10 Euro an (zuvor: 8,40 Euro) und bestätigen das Rating „Kaufen“.

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	7,8	6,4
Net Debt/EBITDA	0,4	0,1	4,8	1,7	1,2
ROCE	7,2%	3,2%	1,4%	7,7%	8,8%
EPS	0,65	0,20	0,07	0,51	0,59
FCF je Aktie	0,65	0,61	-3,47	0,30	0,51
Dividende	0,16	0,16	0,16	0,18	0,20
Dividendenrendite	2,0%	2,0%	2,0%	2,3%	2,6%
EV/Umsatz	2,4	2,1	1,7	1,4	1,3
EV/EBITDA	8,6	14,6	19,2	7,3	6,5
EV/EBIT	20,8	43,0	76,2	11,2	9,6
KGV	12,0	39,2	111,9	15,4	13,3
P/B	1,4	1,4	1,1	1,0	1,0

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 7,83

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

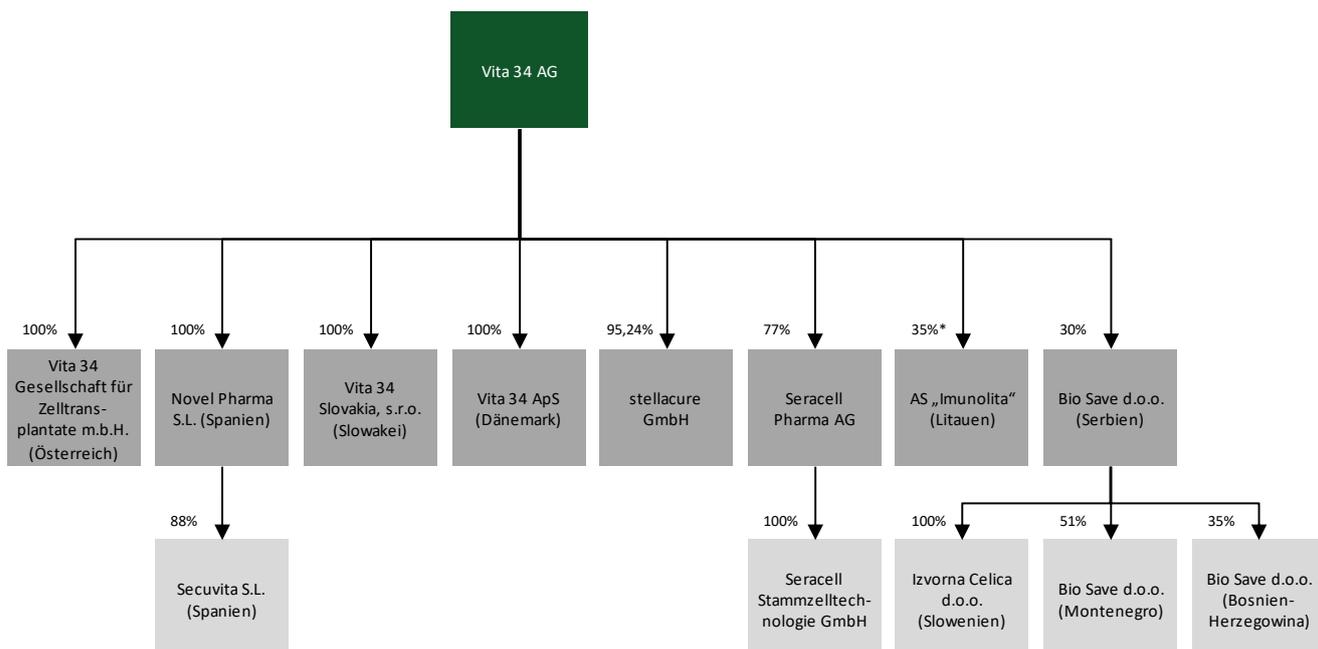


Quelle: Unternehmen

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

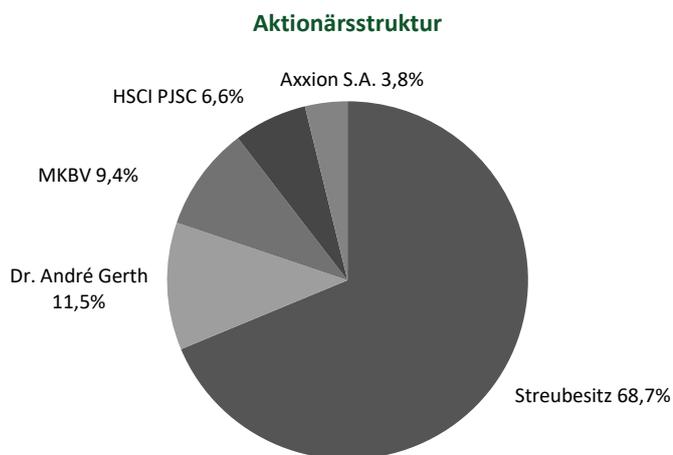


Dr. Wolfgang Knirsch wurde 1960 geboren. Nach erfolgreichem Abschluss seiner Promotion an der RWTH Aachen wechselte der Chemiker 1993 von der institutionellen Forschung in die pharmazeutische Industrie. Dr. Knirsch begann diesen Karriereschritt klassisch im Vertrieb und Marketing der Hoechst AG. Später 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 9,4% ist die MKBV Beleggingsmaatschappij Venlo B.V. (MKBV) beteiligt. Das Human Stem Cells Institute PJSC (HSCI) Moskau hält 6,6% und die Axxion S.A. 3,8%. 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	1,7	1,8	1,8	1,9
<i>in % vom Umsatz</i>	6,8%	6,6%	6,6%	6,6%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,7	-0,9	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1
- Investitionen	-15,3	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	-1,9
<i>Investitionsquote</i>	79,3%	6,4%	6,3%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-14,3	1,5	2,3	2,6	2,8	3,1	3,2	3,2
WACC	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Present Value	-14,1	1,4	2,0	2,1	2,0	2,1	2,0	33,3
Kumuliert	-14,1	-12,8	-10,8	-8,7	-6,7	-4,5	-2,5	30,8

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	30,8
Terminal Value	33,3
Anteil vom Tpv-Wert	108%
Verbindlichkeiten	10,6
Liquide Mittel	17,3
Eigenkapitalwert	37,5

Aktienzahl (Mio.)

4,15

Wert je Aktie (Euro)**9,05****+Upside / -Downside****16%****Aktienkurs (Euro)****7,83**

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%	7,34	7,83	8,11	8,41	9,10
7,93%	7,71	8,25	8,56	8,89	9,66
7,68%	8,11	8,71	9,05	9,42	10,27
7,43%	8,55	9,21	9,58	10,00	10,95
7,18%	9,02	9,75	10,17	10,63	11,72

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2024e

WACC	14,50%	14,75%	15,00%	15,25%	15,50%
8,18%	7,87	7,99	8,11	8,23	8,35
7,93%	8,30	8,43	8,56	8,69	8,82
7,68%	8,77	8,91	9,05	9,19	9,32
7,43%	9,29	9,44	9,58	9,73	9,88
7,18%	9,86	10,02	10,17	10,33	10,48

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	39,8	40,3
Sachanlagen	4,6	5,1	5,0	4,7	4,3	3,7
Finanzanlagen	0,6	4,0	3,6	3,6	3,6	3,6
Anlagevermögen	25,8	35,4	33,7	47,7	47,6	47,6
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	2,8	4,2
Sonstige Vermögensgegenstände	2,1	1,2	2,1	2,1	2,1	2,1
Umlaufvermögen	11,2	8,4	9,7	10,7	12,8	14,6
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%	65,9%	64,8%
Sachanlagen	12,4%	11,7%	11,6%	8,1%	7,1%	5,9%
Finanzanlagen	1,7%	9,2%	8,3%	6,1%	5,9%	5,8%
Anlagevermögen	69,6%	80,7%	77,7%	81,7%	78,9%	76,5%
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%	4,7%	6,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	5,5%	2,8%	4,9%	3,7%	3,5%	3,4%
Umlaufvermögen	30,3%	19,2%	22,4%	18,3%	21,1%	23,5%
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)

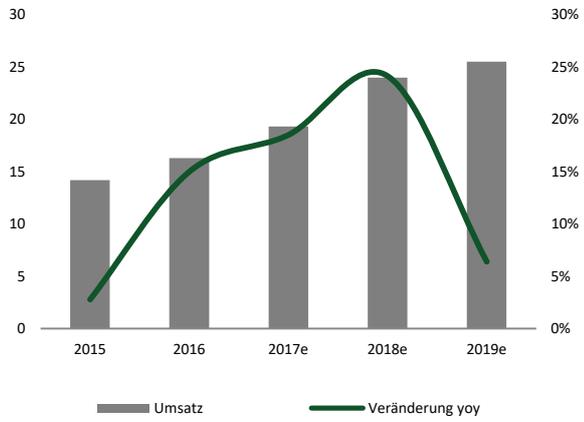
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,0	1,7	0,6	0,3	2,1	2,4
Abschreibung Anlagevermögen	1,1	2,3	1,5	1,3	1,6	1,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	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	-1,5	-1,6
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	-1,5	-1,6
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	0,6	1,4
Endbestand liquide Mittel	3,9	2,3	2,8	2,2	2,8	4,2

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

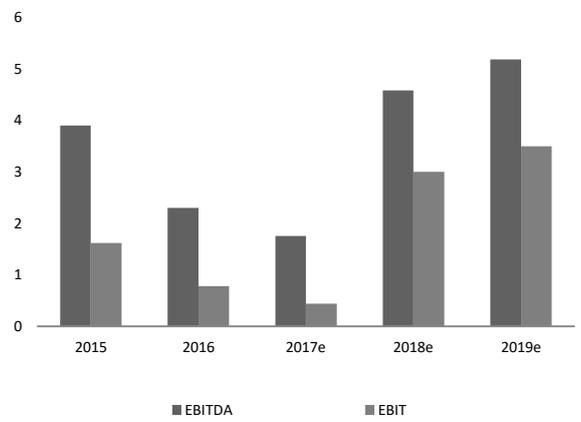
Kennzahlen Vita 34 AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	57,1%	45,8%	52,9%	55,3%	57,0%	57,5%
EBITDA-Marge (%)	20,1%	27,5%	14,1%	9,1%	19,1%	20,3%
EBIT-Marge (%)	12,3%	11,4%	4,8%	2,3%	12,5%	13,7%
EBT-Marge (%)	12,3%	11,2%	4,2%	1,8%	11,3%	12,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	7,2%	12,0%	3,8%	1,4%	8,8%	9,6%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,7%	7,2%	3,2%	1,4%	7,7%	8,8%
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	7,8	6,4
Net Debt / EBITDA	-1,0	0,4	0,1	4,8	1,7	1,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	0,1	0,0	0,3	0,2	0,2
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,6	2,0	1,8	-14,4	1,3	2,1
Capex / Umsatz (%)	3%	26%	8%	79%	6%	6%
Working Capital / Umsatz (%)	29%	28%	20%	20%	19%	21%
Bewertung						
EV/Umsatz	2,4	2,4	2,1	1,7	1,4	1,3
EV/EBITDA	12,1	8,6	14,6	19,2	7,3	6,5
EV/EBIT	19,9	20,8	43,0	76,2	11,2	9,6
EV/FCF	54,6	17,1	18,3	-	-	-
KGV	21,8	12,0	39,2	111,9	15,4	13,3
P/B	1,5	1,4	1,4	1,1	1,0	1,0
Dividendenrendite	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,3%	2,6%

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

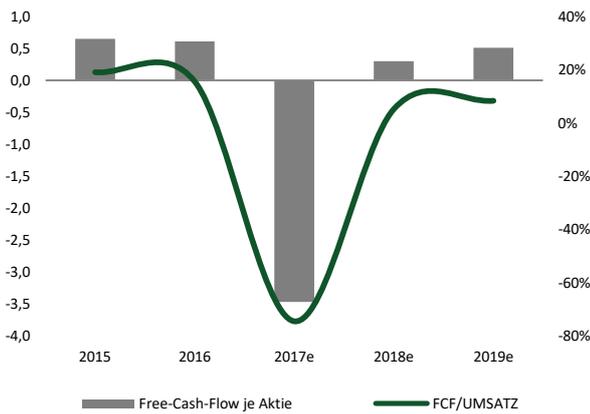
Umsatzentwicklung



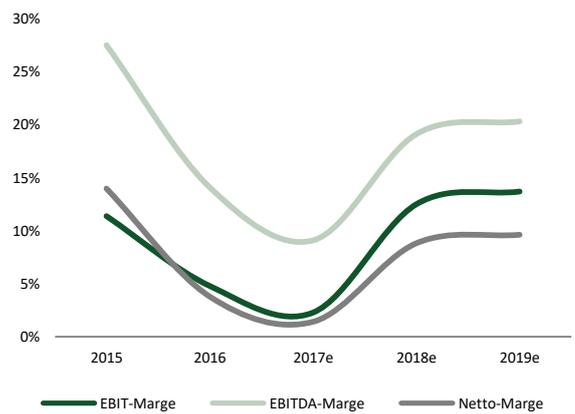
Ergebnisentwicklung



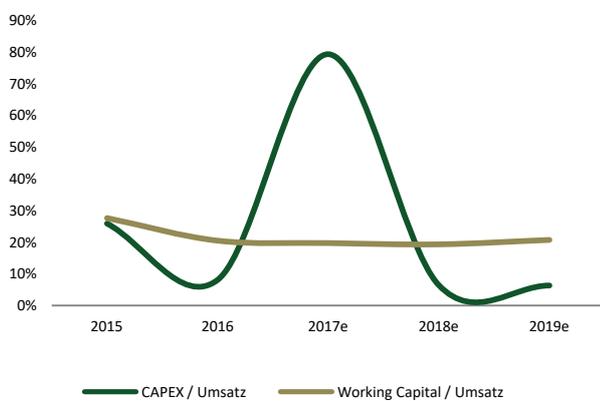
Free-Cash-Flow Entwicklung



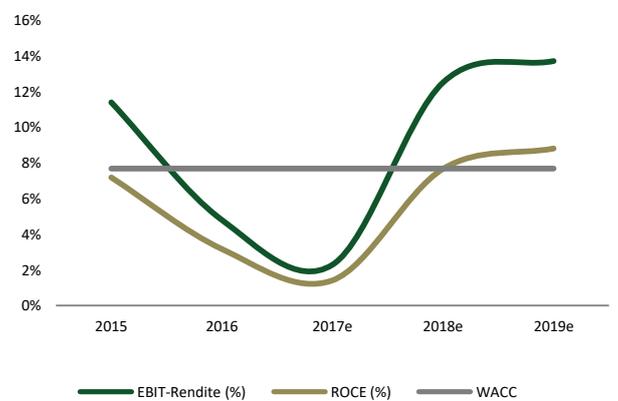
Margenentwicklung



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%