

VITA 34 AG

DEUTSCHLAND / GESUNDHEIT

 Primary exchange: Frankfurt
 Bloomberg Symbol: V3V GR
 ISIN: DE000A0BL849

GJ 2011- ZAHLEN

BEWERTUNG:	Buy
KURSZIEL:	€ 5,60
AUFWÄRTSPOTENTIAL:	66,4%
RISIKOBEWERTUNG:	Medium

ZAHLEN FÜR DAS GESAMTJAHR 2011

VITA 34 hat Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2011 veröffentlicht. Während Umsatz und operatives Ergebnis unter unseren Erwartungen lagen, konnte das Unternehmen unsere Prognose auf der Nettoebene übertreffen. Der Ausblick auf 2012 entspricht tendenziell unseren Erwartungen. Für das laufende Geschäftsjahr stellt VITA 34 bei Umsatzerlösen auf dem Vorjahresniveau leichte Verbesserungen auf der operativen Ebene in Aussicht. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung bei einem neuen Kursziel von € 5,60 (zuvor: € 6,00).

Erwartungsgemäß rückläufige Umsatzentwicklung Vor allem aufgrund der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung in Spanien und dem kompletten Wegfall der Einlagerungen durch das Norddeutsche Knochenmark- und Stammzellregister (NKR) sanken die NSB-Einlagerungen um 20% /JJ auf 8.806 (2010: 11.038; davon in 2010 allein durch das NKR rund 1.000 Einlagerungen). VITA 34 konnte in 2011 den durchschnittlichen Preis je Einlagerung steigern, was dazu führte, dass der Umsatz nur unterproportional zu den Einlagerungszahlen um 6% /JJ auf € 16,0 Mio. (2010: € 17,0 Mio.; FBe: € 16,6 Mio.) zurückging.

Konsolidierung von Secuvita belastet operative Entwicklung Insbesondere aufgrund der Konsolidierung der spanischen Tochter Secuvita über das gesamte Geschäftsjahr (2010: lediglich über 7,5 Monate), verringerte sich die Bruttomarge in 2011 auf 59,1% (2010: 63,8%; FBe: 60,0%). Bei operativen Aufwendungen auf dem Niveau des Vorjahreszeitraums (beispielsweise Verwaltungskosten in Höhe von € 2,9 Mio.; 2010: € 3,0 Mio.; FBe: € 3,0 Mio.), verringerte sich das EBIT auf € -0,3 Mio. (2010: € 0,7 Mio.; FBe: € -0,1 Mio.). Infolge der Aktivierung von latenten Steuern verbesserte sich das Nettoergebnis auf € 1,2 Mio. (2010: € 0,3 Mio.; FBe: € 0,9 Mio.). (bitte wenden)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
Umsätze (€ Mio.)	16,96	16,00	16,11	16,63	17,23	17,88
Jährliches Wachstum	na	-5,7%	0,7%	3,2%	3,6%	3,8%
EBIT (€ Mio.)	0,74	-0,34	0,23	0,47	0,74	1,19
EBIT-Marge	4,4%	-2,1%	1,4%	2,8%	4,3%	6,7%
Jahresübers. (€ Mio.)	0,35	1,19	0,17	0,46	0,75	1,14
GpA (verwässert) (€)	0,13	0,45	0,07	0,17	0,28	0,43
EV / Sales (x)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
EV / EBIT (x)	18,0	n.a.	59,0	28,8	18,1	11,3
KGv (x)	25,5	7,5	51,5	19,5	11,8	7,8
DpA (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF (€ Mio.)	0,03	-1,69	0,68	0,71	0,67	0,93
Nettoverschuldungsgrad	93,0%	74,6%	67,9%	62,4%	60,2%	57,3%
Liquide Mittel (€ Mio.)	3,69	3,03	2,33	2,04	2,71	3,64

RISIKEN

Zu den Risiken für unser Kursziel zählen unter anderem: Marketingrisiken, Wettbewerbsrisiken, finanzielle Risiken sowie mangelnder Fortschritt in der wissenschaftlichen Forschung.

UNTERNEHMENSPROFIL

VITA 34 AG ist eine privatwirtschaftlich organisierte Nabelschnurblutbank für die Eigenvorsorge mit Sitz in Leipzig, Deutschland. Das Unternehmen bietet werdenden Eltern die einmalige Gelegenheit, das Nabelschnurblut ihres Kindes für eine mögliche spätere medizinische Nutzung zu präparieren und einzulagern.

HANDELSDATEN

Schlusskurs (20.03.12)	€ 3,37
Aktien im Umlauf	2,65 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 8,91 Mio.
52-Wochen-Höchst/Tiefstkurse	€ 5,34 / 2,46
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	2.454

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENS DATEN (Stand 31 Dezember 2011)

Liquide Mittel	€ 3,03 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 7,67 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 20,07 Mio.
Bilanzsumme	€ 34,74 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 4,19 Mio.
Eigenkapital	€ 19,74 Mio.

AKTIONÄRSTRUKTUR

Elvaston Partner GmbH	20,7%
Landesbank Baden-Württemberg	15,8%
Founder/Management	14,7%
Free float	48,8%



Unverändert solide Bilanzstruktur Infolge des positiven Nettoergebnisses in 2011 verbesserte sich die Eigenkapitalposition von VITA 34 (inklusive Anteilen von Minderheitsgesellschaften) per Ende Dezember 2011 auf € 20,0 Mio. (Ende 2010: € 18,8 Mio.), die Eigenkapitalquote stieg auf 57,6% (Ende 2010: 51,3%). Die kurz- und langfristigen Finanzverbindlichkeiten wurden auf € 3,2 Mio. (Ende 2010: € 3,8 Mio.) reduziert, die Nettoverschuldung lag per Ende 2011 bei € 0,2 Mio. (Ende 2010: € 0,1 Mio.).

Der operative Cash Flow verringerte sich in 2011 vor allem aufgrund eines Abbaus der kurzfristigen, nicht-zinstragenden Verbindlichkeiten auf € -0,7 Mio. (2010: € 1,0 Mio.).

Kostenoptimierung steht weiterhin im Vordergrund Für das laufende Geschäftsjahr stellt VITA 34 einen Umsatz auf dem Vorjahresniveau in Aussicht. Auch wenn die Marketing- und Vertriebsaktivitäten in 2012 verstärkt werden sollen, geht das Unternehmen infolge weiterer Verbesserungen der Kostenstruktur von einem moderaten Anstieg des operativen Ergebnisses aus.

VITA 34 erwartet, dass in 2012 vor allem das Marktumfeld in Spanien aufgrund der schwierigen Wirtschaftslage herausfordernd bleiben wird. Positiv auf die Entwicklung des spanischen Geschäfts sollte sich jedoch die Kooperation mit der Klinikette Hospital de Madrid (fünf Krankenhäuser mit über 6.900 Geburten pro Jahr) auswirken. Im Rahmen der Zusammenarbeit nutzt die Klinikette VITA 34s „DESY-System“, um Nabelschnurblut in normalen medizinischen Laboren gemäß der Qualitätsstandards entnehmen zu können. Die Langzeitlagerung erfolgt im Anschluss daran bei VITA 34 in Leipzig.

In Deutschland wird sich das Unternehmen weiterhin verstärkt auf einkommensstarke und geburtenstarke Regionen konzentrieren.

Anpassung unserer Prognosen Auch wenn der Unternehmensausblick tendenziell unseren Erwartungen für die Unternehmensentwicklung in den kommenden Jahren entspricht, haben wir unsere Schätzungen für 2012 und die Folgejahre auf Basis des 2011-Zahlenwerks und der Guidance für das laufende Geschäftsjahr überarbeitet (siehe nachfolgende Tabelle). Während wir weiterhin von einem geringen bis moderaten Umsatzwachstum in den kommenden Jahren ausgehen, unterstellen wir unverändert sukzessive Profitabilitätssteigerungen infolge der Verbesserung der Kostenstruktur (beispielsweise mit Blick auf Marketing- und Vertriebsaufwendungen). Unser aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von € 5,60 (zuvor: € 6,00). Wir bestätigen unsere Kauf-Empfehlung.

SCHÄTZUNGEN VS. BERICHTETE ZAHLEN

in € Mio.	FY 2011 A	FY 2011E	delta
Umsatz	16,00	16,59	-3,6%
EBIT	-0,34	-0,08	-
Marge	-2,1%	-0,5%	-
Nettoergebnis	1,19	0,85	39,6%
Marge	7,4%	5,1%	-
EPS (verwässert, in €)	0,45	0,32	40,6%

Tabelle 1

Quelle: First Berlin

VERÄNDERUNG DER SCHÄTZUNGEN

in € Mio.	2012E			2013E			2014E		
	alt	neu	delta	alt	neu	delta	alt	neu	delta
Umsatz	17,05	16,11	-5,5%	17,65	16,63	-5,8%	18,32	17,23	-6,0%
EBIT	0,34	0,23	-33,4%	0,79	0,47	-41,1%	1,10	0,74	-32,6%
Marge	2,0%	1,4%	-	4,5%	2,8%	-	6,0%	4,3%	-
Nettoergebnis	0,26	0,17	-33,5%	0,72	0,46	-36,6%	0,99	0,75	-23,6%
Marge	1,5%	1,1%	-	4,1%	2,7%	-	5,4%	4,4%	-
EPS (verwässert, in €)	0,10	0,07	-34,6%	0,27	0,17	-36,1%	0,37	0,28	-23,2%

Tabelle 2

Quelle: First Berlin



FIRST BERLIN-ANLAGEEMPFEHLUNG & -KURSZIEL

Bericht Nr.	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	12. Juli 2007	€ 12,43	Buy	€ 20,00
2...20	↓	↓	↓	↓
21	15. Juni 2011	€ 4,43	Buy	€ 7,00
22	19. Juli 2011	€ 4,06	Buy	€ 6,00
23	18. Oktober 2011	€ 3,55	Buy	€ 6,00
24	Heute	€ 3,37	Buy	€ 5,60

Jens Hasselmeier

First Berlin
Equity Research GmbH

Mohrenstraße 34
10117 Berlin

Tel. +49 (0)30 - 80 93 96 83
Fax +49 (0)30 - 80 93 96 87

info@firstberlin.com
www.firstberlin.com

FIRST BERLIN-GRUNDSÄTZE

Im Bestreben, die Unabhängigkeit der Berichte von First Berlin zu gewährleisten, verpflichten sich sowohl die Analysten als auch das Unternehmen selbst, die Wertpapiere besprochener Unternehmen weder zu besitzen noch mit ihnen zu handeln. Darüber hinaus ist die Vergütung der Analysten weder direkt an bestimmte finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt. Die Vergütung der Analysten erfolgt anhand einer breiten Palette von Richtgrößen. Zudem erhält First Berlin von den behandelten Unternehmen keinerlei Aufwandsentschädigungen für das Abfassen dieses Berichts.

ERKLÄRUNG DES/DER ANALYSTEN

Ich, Jens Hasselmeier, erkläre hiermit, dass die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Meinungen meine persönlichen und beruflichen Ansichten über das untersuchte Unternehmen darstellen. Zudem erkläre ich, dass meine Vergütung weder direkt an spezifische finanzielle Transaktionen (inklusive Börsenumsätze und Vermögensverwaltungsgebühren) gekoppelt ist noch in direkter oder indirekter Weise an spezifische Empfehlungen bzw. Ansichten, die Teil dieser Untersuchung sind. Auch besitze ich keine Anteile an dem besprochenen Unternehmen.

ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung. Unsere Empfehlungen, die sich nach der von uns erwarteten Wertentwicklung (prognostizierte Kurssteigerung und Dividendenrendite) in dem jeweils angegebenen Jahr bestimmen, lauten wie folgt:

STRONG BUY: erwartete positive Wertentwicklung über 50 % verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements
BUY: erwartete positive Wertentwicklung über 25 %
ADD: erwartete positive Wertentwicklung zwischen 0 % und 25 %
REDUCE: erwartete negative Wertentwicklung zwischen 0 % und -15 %
SELL: erwartete negative Wertentwicklung größer als -15 %

Unsere Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch acht Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit sowie sonstige unternehmensspezifische Risiken. Diese Risikofaktoren haben Eingang in unsere Bewertungsmodelle gefunden und sind daher in unseren Kurszielen enthalten. Unsere Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

Bis 16. Mai 2008 gliederte sich First Berlins System zur Anlageempfehlung in drei Kategorien. Es diente dazu, die von uns erwartete Wertentwicklung (prognostizierte Kurssteigerung und Dividendenrendite) für das jeweilige Jahr wiederzugeben. Unsere Anlageempfehlungen lauteten wie folgt: BUY: erwartete positive Wertentwicklung über 15 %, HOLD: erwartete positive Wertentwicklung zwischen 0 % und 15 %, SELL: erwartete negative Wertentwicklung.

ZUSATZERKLÄRUNGEN

First Berlins Researchberichte sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

Dieser Bericht stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren in einer Rechtsordnung dar, in der ein solches Angebot unrechtmäßig wäre. Er stellt auch keine Aufforderung zum Handeln auf Grundlage der gegebenen Informationen dar. Das enthaltene Material dient der allgemeinen Information der Kunden von First Berlin. Es berücksichtigt nicht die besonderen Anlageziele, finanziellen Verhältnisse und Bedürfnisse einzelner Kunden. Bevor ein Kunde aufgrund der in diesem Bericht enthaltenen Ratschläge oder Empfehlungen tätig wird, sollte er prüfen, ob sie auf seine persönliche Situation zugeschnitten sind und gegebenenfalls fachkundigen Rat einholen. Das Material beruht auf Informationen, die wir als zuverlässig erachten, deren Vollständigkeit und Genauigkeit wir aber nicht garantieren und die entsprechend aufzufassen sind. Die geäußerten Ansichten geben unsere zum Zeitpunkt des auf dem Bericht angegebenen Datums aktuellen Überzeugungen wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Copyright© 2008 First Berlin Equity Research GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Kein Teil dieses Berichts darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch First Berlin kopiert, fotokopiert, vervielfältigt sowie weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und Kanada bestimmt. Bei Zitaten bitte First Berlin als Quelle angeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.