

# VITA 34 AG

Deutschland / Gesundheit  
 Primary exchange: Frankfurt  
 Bloomberg: V3V GR  
 ISIN: DE000A0BL849

9M 2012-Ergebnisse

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€5,20

55,1%

Medium

## 2012 WIRD FÜR VITA 34 EIN JAHR DES ÜBERGANGS

Am 30. Oktober hat VITA 34 die Zahlen für 9M 2012 veröffentlicht. Die Umsatz- und operative Ergebnisentwicklung wurden durch die sinkende Anzahl der eingelagerten Stammzellpräparate belastet – insbesondere in Spanien und Deutschland. Während des laufenden Geschäftsjahres hat das Unternehmen bereits damit begonnen, die Kostenstruktur zu verbessern und international weiter zu expandieren, um das schwierige Marktumfeld in wichtigen europäischen Märkten auszugleichen. Da sich diese Effekte jedoch erst ab dem Geschäftsjahr 2013 materialisieren werden, hat VITA 34 den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr gesenkt und erwartet nun, dass das EBITDA niedriger als im Vorjahr ausfallen wird (zuvor: moderater Anstieg des EBITDA). Auf Basis überarbeiteter Schätzungen ergibt unser DCF-Modell ein neues Kursziel von € 5,20 (zuvor: € 5,40). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

**Herausforderndes Marktumfeld in wichtigen Märkten** Insbesondere aufgrund des weiterhin herausfordernden Marktumfelds in den für VITA 34 wichtigen Märkten Deutschland und Spanien verringerte sich die Anzahl der eingelagerten Stammzellpräparate um 18,6% J/J auf 5.570 (9M/11: 6.840). Der Konzernumsatz verringerte sich daher um 16,5% J/J auf € 10,11 Mio. (FBe: € 10,99 Mio.; 9M/11: € 12,10 Mio.). In der DACH-Region ging der Umsatz um 14,1% J/J auf € 8,12 Mio. (9M/11: € 9,46 Mio.) zurück, in Spanien verzeichnete das Unternehmen einen Umsatzrückgang um 33,0% J/J auf € 2,48 Mio. (9M/11: € 3,70 Mio.).

Während die Bruttomarge der VITA 34 AG mit 62,2% (9M/11: 60,0%) besser ausfiel als wir erwartet hatten (FBe: 60,5%), lagen die Vertriebs- und Verwaltungskosten in Höhe von € 6,80 Mio. (FBe: € 6,86 Mio.; 9M/11: € 7,6€ Mio.) im Rahmen unserer Schätzungen. Aufgrund der schwachen Umsatzentwicklung lag das EBIT mit € -0,59 Mio. (FBe: € -0,38 Mio.; 9M/11: € -0,39 Mio.) jedoch unter unserer Prognose. Auf der Nettoebene wies das Unternehmen ein Ergebnis von € -0,45 Mio. (FBe: € 0,28 Mio.; 9M/11: € 0,57 Mio.) oder € -0,15 (FBe: € -0,09; 9M/11: € 0,21) jeAkte aus. (bitte wenden)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
Umsatz (€m)	16,96	16,00	13,59	14,35	15,04	15,67
Jährliches Wachstum	na	-5,7%	-15,1%	5,6%	4,8%	4,2%
EBIT (€ Mio.)	0,74	-0,34	-0,77	0,44	0,72	0,81
EBIT-Marge	4,4%	-2,1%	-5,7%	3,0%	4,8%	5,2%
Jahresübers. (€ Mio.)	0,35	1,19	-0,61	0,52	0,74	0,83
GpA (verwässert) (€)	0,13	0,45	-0,20	0,17	0,25	0,27
DpA (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	0,03	-1,69	0,45	0,55	0,57	0,60
Nettoverschuldungsgrad	93,0%	74,6%	84,4%	77,7%	74,9%	72,1%
Liquide Mittel (€ Mio.)	3,69	3,03	2,10	1,65	2,22	2,81

## 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

Stand: 1. Nov 2012

Schlusskurs	€ 3,35
Aktien im Umlauf	3,03 Mio.
Markkapitalisierung	€ 10,14 Mio.
52-Wochen-Höchst/Tiefstkurse	€ 2,46 / 3,52
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	2.184

Multiples	2011	2012E	2013E
KGV	9,8	n.a.	22,6
EV/Sales	0,9	1,0	1,0
EV/EBIT	n.a.	n.a.	31,6
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENS DATEN

Stand: 30. Sep 2012

Liquide Mittel	€ 3,09 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 8,03 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 21,19 Mio.
Bilanzsumme	€ 36,27 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 5,11 Mio.
Eigenkapital	€ 20,40 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

Founder/Management	20,4%
Landesbank Baden-Württemberg	13,8%
HSCI OJSC	10,5%
Elvaston Partners GmbH	7,8%
Free Float	47,5%



**Starker operativer Cashflow** Im Neunmonatszeitraum 2012 generierte VITA 34 einen starken operativen Cashflow in Höhe von € 1,49 Mio. (9M/11: € -1,61 Mio.; operativer Cashflow des Vorjahres wurde durch die Tilgung von Verbindlichkeiten in Höhe von € 2,8 Mio. belastet). Per Ende September 2012 beliefen sich die liquiden Mittel auf € 3,09 Mio. (Ende GJ/12: € 3,03 Mio.).

Für 9M 2012 wies VITA 34 zwar einen Nettoverlust aus, die Eigenkapitalposition des Unternehmens verbesserte sich zum 30. September 2012 allerdings durch die Ausgabe von 0,38 Mio. Aktien in Zusammenhang mit der Übernahme der BioPlanta (siehe unser Update vom 18. Juni) auf € 20,65 Mio. (Ende GJ/12: € 20,01 Mio.). Aufgrund der Verringerung der kurz- und langfristigen Finanzverbindlichkeiten auf € 2,16 Mio. (Ende GJ/12: € 3,18 Mio.) wies das Unternehmen per Ende 9M/12 eine Nettoliquidität von € 0,93 Mio. (Ende GJ/12: Nettoverschuldung von € 0,16 Mio.) aus.

**Neues Produkt „VitaPlusNabelschnur“** Nach Ende des Berichtszeitraumes hat das Unternehmen die Produktpalette erweitert und einen weiteren Meilenstein der Geschäftsentwicklung erzielt: Unternehmensangaben zufolge hat VITA 34 das weltweit erste GMP-Verfahren entwickelt, bei dem die gesamte Nabelschnur eingelagert werden kann. Die Herstellungserlaubnis für die Gewinnung und Verarbeitung von Nabelschnurgewebe gemäß Arzneimittelgesetz wurde bereits beantragt. Ab 2013 erwartet VITA 34 einen signifikanten Umsatzbeitrag durch die Nabelschnurkonservierung.

**Ausblick für 2012 gesenkt** Aufgrund des zuvor bereits erwähnten schwierigen Marktumfelds in wichtigen europäischen Märkten wie Deutschland und Spanien, hat VITA 34 den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr gesenkt. Während das Unternehmen weiterhin davon ausgeht, dass sich die Umsätze J/J verringern werden, erwartet die Gesellschaft nun auch, dass das EBITDA geringer ausfallen wird als im Vorjahr (bisher: moderater Anstieg des EBITDA).

VITA 34 hat zudem erste Aussagen über die erwartete Unternehmensentwicklung im nächsten Geschäftsjahr getätigt. Aufgrund der derzeit laufenden Kosteneinsparungsmaßnahmen (Kosteneinsparungen von rund € 1,37 Mio.) sowie der erfolgreichen regionalen Expansion (unter anderem viel versprechende Entwicklung des serbischen Kooperationspartners Bio Save doo und Unterstützung des mexikanischen Partners CryoLifeCells beim Aufbau einer Nabelschnurblutbank) erwartet das Unternehmen für das Geschäftsjahr 2013 wieder einen Anstieg des EBITDA.

**Kaufempfehlung bestätigt, niedrigeres Kursziel** Wir haben unsere Schätzungen für das Geschäftsjahr 2012 und die Folgejahre an den gesenkten Unternehmensausblick sowie die Kosteneinsparungsmaßnahmen des laufenden Geschäftsjahres angepasst, wobei sich die Kostendisziplin vor allem mittel- bis langfristig positiv auf die Profitabilität des Unternehmens auswirken sollte (außerordentliche Belastung durch durchgeführte Maßnahmen in 9M/12: rund € 0,4 Mio.). Die Änderungen unserer Schätzungen sind in der nachfolgenden Tabelle 2 dargestellt. Unseres Erachtens ist das laufende Geschäftsjahr ein Übergangsjahr für VITA 34. Der Konzern überprüft (und optimiert) die Kostenstrukturen und setzt die internationale Expansionsstrategie fort, um die Abhängigkeit von der (konjunkturellen) Entwicklung einzelner regionaler Märkte durch eine breitere Diversifikation zu reduzieren. Wir sind weiterhin der Meinung, dass die Übernahme von BioPlanta dabei die regionale Expansion beschleunigen sollte, da BioPlanta bereits in vielen ausländischen Märkten aktiv ist. Unser aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von € 5,20 (zuvor: € 5,40). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

**Tabelle 1: Schätzungen vs. berichtete Zahlen**

Alle Zahlen in €m	9M-12A	9M-12E	Delta	9M-11A	Delta
Umsatz	10,11	10,99	-8,0%	12,10	-16,5%
EBIT	-0,59	-0,36	-	-0,39	-
Marge	-5,8%	-3,2%	-	-3,2%	-
Jahresübers.	-0,45	-0,28	-	0,57*	-
Marge	-4,5%	-2,5%	-	4,7%	-
GPA (verwässert; in €)	-0,15	-0,09	-	0,21*	-

\* inklusive eines positiven Sondereffekts (Aktivierung latenter Steuern)

Quelle: VITA 34; First Berlin Equity Research

**Tabelle 2: Veränderung der Schätzungen**

Alle Zahlen in €m	2012E			2013E			2014E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	15,35	13,59	-11,5%	16,24	14,35	-11,6%	16,93	15,04	-11,2%
EBIT	0,16	-0,77	-	0,50	0,44	-13,0%	0,97	0,72	-25,2%
Marge	1,1%	-5,7%	-	3,1%	3,0%	-	5,7%	4,8%	-
Jahresübers.	0,37	-0,61	-	0,77	0,52	-32,6%	1,26	0,74	-41,2%
Marge	2,4%	-4,5%	-	4,7%	3,6%	-	7,5%	4,9%	-
GPA (verwässert; in €)	0,12	-0,20	-	0,25	0,17	-31,8%	0,42	0,25	-41,6%

Quelle: First Berlin Equity Research

**FIRST BERLIN ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE**

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	12. Juli 2007	€12,43	Buy	€20,00
2...25	↓	↓	↓	↓
26	26. April 2012	€2,96	Buy	€5,60
27	18. Juni 2012	€2,91	Buy	€5,70
28	23. Juli 2012	€2,74	Buy	€5,40
29	Today	€3,35	Buy	€5,20

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.