

VITA 34 AG

DEUTSCHLAND / GESUNDHEIT

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

Q3-ZAHLEN

BEWERTUNG:	Buy
KURSZIEL:	€ 6,00
AUFWÄRTSPOTENTIAL:	69,0%
RISIKOBEWERTUNG:	Medium

GEMISCHTE Q3-ZAHLEN

In Q3 2011 wurde die Geschäftsentwicklung erneut von der enttäuschenden Entwicklung in Spanien und dem Wegfall der öffentlichen Nabelschnurblut-Einlagerungen in Deutschland negativ beeinflusst. Auf der anderen Seite profitierte VITA 34 von einem positiven Sondereffekt. Da VITA 34 den Ausblick für 2011 gesenkt hat und nun Umsätze unter dem Vorjahresniveau erwartet, haben wir unsere Schätzungen angepasst. Unsere Kauf-Empfehlung und unser Kursziel von €6,00 behalten wir bei.

Starker Rückgang der NSB-Einlagerungen in Q3. In Q3 2011 sanken die NSB-Einlagerungen primär aufgrund der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung in Spanien und dem kompletten Wegfall der Einlagerungen durch das Norddeutsche Knochenmark- und Stammzellregister (NKR) um 25% J/J auf 2.363 (Vorjahr: 3.141). Der Umsatz von €4,33 Mio. (Vorjahr: €4,36 Mio.) lag leicht unter unseren Erwartungen. Wie in den Vorquartalen setzte sich die Verschlechterung der Bruttomarge fort (-9 PP J/J auf 62,2%). Allerdings verbesserte sich die EBIT-Marge vor allem infolge der gesunkenen Verwaltungskosten (-28% J/J auf €717 tsd.) um 1,2 PP J/J auf 5,6%. Aufgrund der Aktivierung von latenten Steuern verbesserte sich das Nettoergebnis auf €961 tsd. (Vorjahr: €32 tsd.).

Abbau von Verbindlichkeiten führt zu negativem OCF. Durch die Reduzierung „sonstiger Schulden“ (€-2,59 Mio. in 9M; insbesondere die Zahlung von Umsatzsteuer-Verbindlichkeiten der spanischen Tochter) fiel der operative Cashflow negativ aus (€-1,61 Mio.). Per 30. September 2011 wies VITA liquide Mittel in Höhe von €2,21 Mio. aus (per 31.12.2010: €3,69 Mio.), die Nettoverschuldung lag bei €1,05 Mio. (per 31.12.2010: €0,13 Mio.). Die Eigenkapitalquote verbesserte sich auf 57,6% (31.12.2010: 51,3%), der Goodwill fiel unverändert hoch aus (€13,41 Mio.; entspricht 69% des Eigenkapitals).

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
Umsätze (€ Mio.)	15,10	16,96	16,59	17,05	17,65	18,32
Jährliches Wachstum	na	12,4%	-2,2%	2,8%	3,5%	3,8%
EBIT (€ Mio.)	0,16	0,74	-0,08	0,34	0,79	1,10
EBIT-Marge	1,1%	4,4%	-0,5%	2,0%	4,5%	6,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	0,60	0,35	0,85	0,26	0,72	0,99
GpA (verwässert) (€)	0,23	0,13	0,32	0,10	0,27	0,37
EV / Sales (x)	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
EV / EBIT (x)	84,3	18,4	-164,6	40,0	17,2	12,4
KGv (x)	15,8	26,9	11,0	35,5	13,1	9,5
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.)	0,42	0,03	-0,47	0,20	0,53	0,71
Nettoverschuldungsgrad	63,7%	96,7%	86,2%	79,5%	76,6%	73,0%
Liquide Mittel (€ Mio.)	6,06	3,69	2,90	2,10	2,63	3,35

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 (17.10.11)	€ 3,55
Aktien im Umlauf	2,65 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 9,40 Mio.
52-Wochen-Höchst/Tiefstskurse	€ 5,50 / 3,18
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	3.106

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENS DATEN (Stand 30 September 2011)

Liquide Mittel	€ 2,21 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 6,96 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 20,19 Mio.
Bilanzsumme	€ 33,57 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 4,01 Mio.
Eigenkapital	€ 19,33 Mio.

AKTIONÄRSTRUKTUR

Independence Blue Cross (IBC)	20,7%
Landesbank Baden-Württemberg	15,8%
Founder/Management	14,7%
Free float	48,8%



Gesenkter Umsatzausblick für 2011. VITA 34 zufolge wird das Q4 2011 herausfordernd sein. Das Unternehmen wird sich im Schlussquartal primär auf die Stabilisierung des spanischen Geschäfts sowie die Weiterentwicklung der Kooperation mit MVZ synlab in Deutschland konzentrieren. Die Geschäftsentwicklung wird in Q4 ferner durch einen Basiseffekt, den Wegfall der Einlagerungen durch das NKR, negativ beeinflusst werden. VITA 34 erwartet daher, dass der Umsatz in GJ 2011 unter dem Niveau des Vorjahres (zuvor: mindestens auf dem Niveau des Vorjahres) liegen wird.

Anpassung unserer Schätzungen. Wir haben unsere Prognosen für 2011E und die Folgejahre überarbeitet. Wir erwarten in 2011E nun einen leichten Umsatzrückgang (-2,2% J/J auf €16,59 Mio.) sowie ein negatives EBIT von €-83 tsd. Aufgrund der positiven Sondereffekte in 9M 2011 erwarten wir ein EpS von €0,32. Für die Folgejahre gehen wir nun von moderateren Umsatzsteigerungen aus. Die EBIT-Marge wird sich bis 2014E weiterhin im niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich bewegen. Allerdings erwarten wir aufgrund der Kostensenkungsmaßnahmen und der infolge der Secuvita-Konsolidierung strikten Kostendisziplin, dass sich die Profitabilität im Laufe der Jahre verbessern wird. Unsere erhöhten Schätzungen auf der Nettoebene resultieren aus einer unterstellten niedrigeren Steuerquote (Verlustvortrag infolge der Fusion der VITA 34 AG und der VITA 34 International AG per 30.09.2011: €6,4 Mio.). Unser aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €6,00. Wir bestätigen unsere Kauf-Empfehlung.

SCHÄTZUNGEN VS. BERICHTETE ZAHLEN

in € Mio.	Q3 2011 A	Q3 2011E	delta	Q3 2010	delta
Umsatz	4,33	4,42	-2,0%	4,36	-0,6%
EBIT	0,24	0,63	-61,6%	0,19	27,4%
Marge	5,6%	14,3%	-	4,4%	-
Nettoergebnis	0,96	0,45	114,5%	0,03	2903,1%
Marge	22,2%	10,1%	-	0,7%	-
EPS €	0,19	0,08	137,5%	0,01	1800,0%

Tabelle 1

Quelle: First Berlin

VERÄNDERUNG DER SCHÄTZUNGEN

in € Mio.	2011E			2012E			2013E		
	alt	neu	delta	alt	neu	delta	alt	neu	delta
Umsatz	17,30	16,59	-4,1%	18,17	17,05	-6,1%	19,26	17,65	-8,4%
EBIT	0,09	-0,08	-	0,36	0,34	-5,3%	0,96	0,79	-17,3%
Marge	0,5%	neg.	-	2,0%	2,0%	-	5,0%	4,5%	-
Nettoergebnis	0,02	0,85	4163,2%	0,22	0,26	20,2%	0,65	0,72	10,1%
Marge	0,1%	5,1%	-	1,2%	1,6%	-	3,4%	4,1%	-
EPS (€)	0,01	0,32	3121,8%	0,08	0,10	24,9%	0,25	0,27	8,2%

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...19	↓	↓	↓	↓
20	3. Mai 2011	€ 4,93	Buy	€ 7,00
21	15. Juni 2011	€ 4,43	Buy	€ 7,00
22	19. Juli 2011	€ 4,06	Buy	€ 6,00
23	Heute	€ 3,55	Buy	€ 6,00

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

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.