

VITA 34 AG

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

H1 2012-Ergebnisse

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€5,40

97,1%

Medium

WEITERHIN HERAUSFORDERNDES MARKTUMFELD

VITA 34 hat H1 2012-Ergebnisse veröffentlicht. Während der Umsatz geringer ausfiel als wir erwartet hatten, fiel die Entwicklung auf der Nettoebene im Rahmen unserer Erwartung aus. Das Unternehmen hat den Ausblick für das Geschäftsjahr 2012 gesenkt und erwartet nun einen Umsatzrückgang J/J (zuvor: Umsatz auf dem Niveau von 2011). Allerdings stellt VITA 34 unverändert einen leichten Anstieg der operativen Profitabilität in Aussicht. Auf Basis überarbeiteter Schätzungen ergibt unser DCF-Modell ein neues Kursziel von € 5,40 (zuvor: € 5,70). Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Schwache Entwicklung des Spanien-Geschäfts In H1 2012 verringerte sich die Anzahl der eingelagerten Stammzellpräparate um 17% J/J auf 3.718 (H1/11: 4.477). Die Umsätze gingen um 15% J/J auf € 6,6 Mio. (FBe: € 7,8 Mio.; H1/11 € 7,8 Mio.) zurück. Die Umsatzentwicklung wurde erneut vor allem durch die schwache Entwicklung in Spanien belastet (-36% J/J auf € 1,7 Mio.). Der Umsatz in der DACH-Region sank um 12% J/J auf € 5,3 Mio. Da die Bruttomarge und die Entwicklung der operativen Aufwendungen besser gewesen sind als wir erwartet hatten, lag das EBIT in Höhe von € -0,5 Mio. (H1/11: € -0,6 Mio.) im Rahmen unserer Erwartungen (FBe: € -0,5 Mio.). Auf der Nettoebene wies VITA 34 einen Verlust von € -0,4 Mio. (FBe: € -0,4 Mio.; H1/11: € -0,4 Mio.) bzw. € -0,14 (FBe: € -0,17; H1/11: € -0,16) je Aktie aus.

Solide Bilanzrelationen Aufgrund des negativen H1-Ergebnisses verringerte sich VITA 34s Eigenkapitalposition leicht auf € 19,6 Mio. (Ende 2011: € 20,0 Mio.). Die Eigenkapitalquote per Ende Juni 2012 blieb mit 57,2% (Ende 2011: 57,6%) allerdings nahezu unverändert. Bei Finanzschulden (kurz- und langfristig) von € 2,5 Mio. (Ende 2011: € 3,2 Mio.) und liquiden Mitteln von € 2,6 Mio. (Ende 2011: € 3,0 Mio.) wies VITA 34 per 30. Juni 2012 eine Nettoliquidität in Höhe von € 0,1 Mio. (per Ende Dezember 2011 Nettoverschuldung in Höhe von € 0,2 Mio.) aus. (bitte wenden)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
Umsatz (€m)	16,96	16,00	15,34	16,23	16,93	17,56
Jährliches Wachstum	na	-5,7%	-4,1%	5,8%	4,3%	3,7%
EBIT (€ Mio.)	0,74	-0,34	0,16	0,50	0,97	1,51
EBIT-Marge	4,4%	-2,1%	1,1%	3,1%	5,7%	8,6%
Jahresübers. (€ Mio.)	0,35	1,19	0,37	0,77	1,26	1,38
GpA (verwässert) (€)	0,13	0,45	0,12	0,25	0,42	0,46
DpA (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	0,03	-1,69	0,55	0,75	1,04	1,12
Nettoverschuldungsgrad	93,0%	74,6%	72,4%	65,7%	62,1%	58,5%
Liquide Mittel (€ Mio.)	3,69	3,03	2,20	1,95	2,99	4,10

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: 20. Jul 2012

Schlusskurs	€ 2,74
Aktien im Umlauf	2,65 Mio.
Markkapitalisierung	€ 7,25 Mio.
52-Wochen-Höchst/Tiefstkurse	€ 2,46 / 3,98
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	1.780

Multiples	2011	2012E	2013E
KGV	6,1	22,5	10,8
EV/Sales	0,9	0,9	0,9
EV/EBIT	n.a.	87,1	28,2
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2012

Liquide Mittel	€ 2,64 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 7,22 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 19,87 Mio.
Bilanzsumme	€ 34,35 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 4,57 Mio.
Eigenkapital	€ 19,63 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Elvaston Partners GmbH	20,7%
Landesbank Baden-Württemberg	15,8%
Founder/Management	9,1%
Free float	54,4%



Insbesondere aufgrund eines verbesserten operativen Cash Flows von € 0,7 Mio. (H1/11: € -2,0 Mio.) belief sich die Nettoveränderung der Zahlungsmittel auf € -0,4 Mio. (H1/11: € -1,2 Mio.).

Ausblick auf 2012 gesenkt Dem Management zufolge wird das Umfeld in den für das Unternehmen wichtigen Märkten in Deutschland und Spanien im laufenden Geschäftsjahr herausfordernd bleiben. Die Gesellschaft hat daher den Ausblick für 2012 gesenkt und erwartet nun, dass die Umsatzerlöse unter dem Niveau des letzten Geschäftsjahres liegen werden (zuvor: auf dem Niveau von 2011). Da VITA 34 jedoch bereits in der Vergangenheit damit begonnen hat seine Kostenstruktur zu optimieren, erwartet das Unternehmen weiterhin, dass sich die operative Profitabilität im Vergleich zum Vorjahr leicht verbessern wird.

Anpassung unserer Schätzungen Wir haben unsere Schätzungen für 2012 und die Folgejahre aufgrund des gesenkten Ausblicks überarbeitet. Die Änderungen unserer Schätzungen sind in der nachfolgenden Tabelle dargestellt. Unseres Erachtens wird die Umsatzentwicklung auf Konzernebene weiterhin vor allem von der Entwicklung des Spanien-Geschäfts belastet. Für die DACH-Region erwarten wir eine graduelle Verbesserung in H2 2012 (Umsatzrückgang wird sich abschwächen).

Das Unternehmen hat bereits Maßnahmen unternommen, um die Abhängigkeit von einzelnen regionalen Märkten durch eine breitere Diversifizierung zu verringern (Kooperationsvereinbarungen in Serbien und Mexiko; unter anderem laufende Gespräche in Chile, China und Vietnam). Die Übernahme von BioPlanta (siehe auch unser Update vom 18. Juni 2012) sollte dabei die regionale Expansion beschleunigen, da BioPlanta in vielen ausländischen Märkten aktiv ist – nicht nur in Europa, sondern auch in Lateinamerika, Asien und Südafrika.

Unser aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein Kursziel von € 5,40 (zuvor: € 5,70). Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Tabelle 1: H1-Ergebnisse

Alle Zahlen in €m	H1-12A	H1-12E	Delta	H1-11A	Delta
Umsatz	6,63	7,84	-15,5%	7,77	-15,2%
EBIT	-0,48	-0,55	-	-0,63	-
Marge	-9,1%	-1,3%	-	-11,0%	-
Jahresübers.	-0,38	-0,44	-	-0,45	-
Marge	-6,7%	-1,2%	-	-8,0%	-
EPS (in €)	-0,14	-0,17	-	-0,16	-

Quelle: First Berlin Equity Research

Tabelle 2: Schätzungen

Alle Zahlen in €m	2012E			2013E			2014E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	16,55	15,34	-7,3%	17,67	16,23	-8,1%	18,41	16,93	-8,0%
EBIT	0,26	0,16	-37,0%	0,69	0,50	-27,0%	1,23	0,97	-21,8%
Marge	1,6%	1,1%	-	3,9%	3,1%	-	6,7%	5,7%	-
Jahresübers.	0,20	0,37	80,4%	0,66	0,77	16,0%	1,19	1,26	6,0%
Marge	1,2%	2,4%	-	3,7%	4,7%	-	6,5%	7,5%	-
GPA (verwässert; in €)	0,07	0,12	80,4%	0,22	0,25	16,1%	0,39	0,42	5,9%

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...24	↓	↓	↓	↓
25	22. März 2012	€3,34	Buy	€5,60
26	26. April 2012	€2,96	Buy	€5,60
27	18. Juni 2012	€2,91	Buy	€5,70
28	Today	€2,74	Buy	€5,40

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, Konrad Schaefers, 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.