

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **16,00 Euro** (zuvor: 15,00 Euro)

Kurspotenzial: **+12 Prozent**

Aktien Daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	14,30 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	4,15
Marktkap. (in Mio. Euro)	59,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	57,7
Ticker	V3V
ISIN	DE000A0BL849

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	14,50
52 Wochen-Tief (in Euro)	8,00
3 M relativ zum CDAX	+16,9%
6 M relativ zum CDAX	+15,2%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	55,5%
PBKM	31,2%
Dr. André Gerth	8,6%
Dr. Peter Hauelsen	3,0%
Management & Aufsichtsrat	1,7%

Termine

HV	1. Juli 2020
H1 Bericht	27. August 2020

Prognoseanpassung

	2020e	2021e	2022e
Umsatz (alt)	20,7	21,6	22,7
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	3,4	4,3	4,9
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,61	0,73	0,82
Δ in %	-	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment 3. Juni 2020

Potenzieller Merger bietet attraktive Synergie- und Skaleneffekte

Vergangene Woche verkündete die AOC Health GmbH, die dem aktivistischen Investor Active Ownership Corporation S.à.r.L. zuzuordnen ist, dass sie mittel- und unmittelbar 1.293.000 Stimmrechte an Vita 34 hält. Damit verfügt AOC Health über insgesamt 31,2% der Stimmrechte und hat somit auch eine wichtige Kontrollschwelle bei Vita 34 überschritten.

Pflichtangebot dürfte für die Aktionäre uninteressant sein: Nach Überschreiten der 30%-Schwelle wird AOC nun zeitnah ein Pflichtangebot zum Erwerb sämtlicher Vita 34-Aktien abgeben. Dieses Angebot orientiert sich am gewichteten Durchschnittskurs der vergangenen drei Monate und dürfte bei rund 10,80 Euro je Aktie liegen. Wir gehen davon aus, dass AOC hierbei nur sehr wenige Aktien angedient werden, da der Preis unter Berücksichtigung des aktuellen Kursniveaus sowie des von uns ermittelten fairen Werts für die meisten Investoren unattraktiv sein dürfte. Zur weiteren Einflussnahme auf Vita 34 wäre dies jedoch nebensächlich, da AOC mit 31,2% bereits der deutlich dominierende Anteilseigner ist.

Einen ebenfalls beherrschenden Einfluss hat AOC bereits seit Ende 2019 beim polnischen Wettbewerber von Vita 34, der Polski Bank Komórek Macierzystych S.A. (PBKM). Im Rahmen der damaligen Kapitalmaßnahme sind PBKM rund 50,0 Mio. Euro zugeflossen. AOC ist seitdem bei PBKM mit 62,4% größter Einzelaktionär. Wir gehen nun davon aus, dass die polnische Gesellschaft in die deutsche Vita 34 integriert werden soll.

Merger würde mit Abstand größte europäische Stammzellbank hervorbringen: Strategisch halten wir eine Bündelung der Kräfte von Vita 34 und PBKM für sinnvoll. Durch den Zusammenschluss würde die mit Abstand größte europäische Stammzellbank entstehen. PBKM hat mit über 440.000 Einlagerungen einen nahezu doppelt so großen Bestand wie Vita 34 (2019: 237.000). Trotz der dann marktbeherrschenden Stellung innerhalb der EU gehen wir davon aus, dass eine Fusion kartellrechtlich unbedenklich wäre, da die Größe des fiktiven Mergers noch unterhalb relevanter Parameter liegt. Hinsichtlich der operativen Entwicklung würde die neue Gesellschaft u.E. deutlich von Synergien und Skaleneffekten profitieren. Einsparpotenziale sehen wir vor allem im Bereich der Verwaltung sowie bei der Anzahl der Labore und Lagerstätten. Darüber hinaus würde die abklingende Rivalität in einigen südeuropäischen Ländern dazu führen, dass die Gesellschaft nach dem Zusammenschluss stärker und profitabler wachsen dürfte.

Fazit: Bereits durch die Ende März veröffentlichte Stimmrechtsmeldung, bei der PBKM die 3%-Schwelle überschritten hatte, verstärkte sich die schon zuvor bestehende latente Übernahmephantasie. Wenngleich wir nach wie vor von den eigenständigen Stärken des Vita 34-Geschäftsmodells überzeugt sind, halten wir auch die Synergie- und Skaleneffekte eines potenziellen Mergers für sehr attraktiv. Unser Kursziel erhöht sich nach Fortschreibung unseres DCF-Modells leicht auf 16,00 Euro (zuvor: 15,00 Euro). Das Rating lautet weiterhin „Kaufen“.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	20,4	20,2	20,7	21,6	22,7
Veränderung yoy	6,3%	-0,8%	2,0%	4,5%	5,0%
EBITDA	4,7	5,7	5,8	6,5	7,2
EBIT	2,6	3,3	3,4	4,3	4,9
Jahresüberschuss	0,8	1,4	2,5	3,0	3,4
Bruttomarge	58,7%	62,3%	62,2%	62,6%	63,0%
EBITDA-Marge	23,1%	28,4%	27,9%	30,2%	31,7%
EBIT-Marge	12,9%	16,2%	16,7%	19,7%	21,7%
Net Debt	0,7	-1,7	-4,4	-7,5	-10,9
Net Debt/EBITDA	0,2	-0,3	-0,8	-1,1	-1,5
ROCE	8,1%	11,2%	12,3%	15,5%	18,4%
EPS	0,20	0,33	0,61	0,73	0,82
FCF je Aktie	0,71	1,19	0,79	0,91	0,99
Dividende	0,16	0,16	0,16	0,16	0,20
Dividendenrendite	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,4%
EV/Umsatz	2,8	2,8	2,8	2,7	2,5
EV/EBITDA	12,2	10,0	10,0	8,8	8,0
EV/EBIT	21,9	17,6	16,7	13,6	11,7
KGV	71,5	43,3	23,4	19,6	17,4
KBV	2,0	2,0	1,9	1,7	1,6

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 14,30

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Vita 34 AG wurde 1997 gegründet und hat ihren Sitz in Leipzig. Im deutschsprachigen Heimatmarkt ist Vita 34 die größte Stammzellbank und inzwischen die zweitgrößte private Nabelschnurblutbank in Europa. Vita 34 beschäftigt 123 Mitarbeiter und ist über Tochtergesellschaften und Vertriebspartner weltweit in mehr als 20 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.

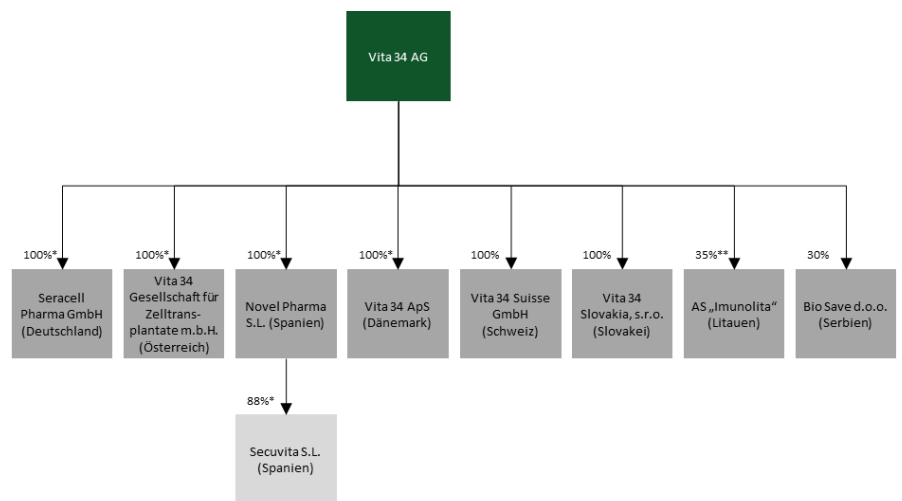
Lagerung von Nabelschnurblut in Kryo-Tanks



Quelle: Unternehmen

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:



* Vollständige Konsolidierung
 ** inkl. Stimmrechtsmehrheit

Quelle: Unternehmen

Management

Das Management-Team besteht aus den 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.

Falk Neukirch, CFO

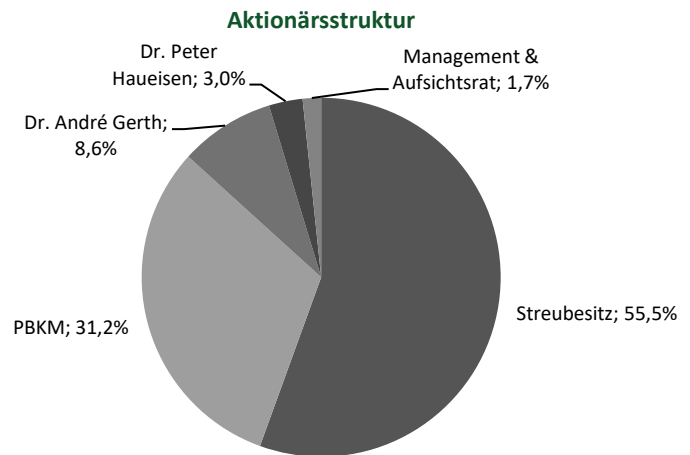


Falk Neukirch verantwortet als Finanzvorstand die Bereiche Finanzen, Controlling, Administration, IT und Investor Relations.

Falk Neukirch wurde 1971 geboren. Er studierte Betriebswirtschaftslehre an der TU Dresden, davon ein Jahr in Großbritannien und beendete das Studium als Diplom Kaufmann. Herr Neukirch arbeitete anschließend mehrere Jahre für eine große Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft. Er übernahm danach verschiedene Leitungsfunktionen im Bereich Finanzen. Von 2007 bis 2014 war Falk Neukirch als Direktor Controlling bei der börsennotierten First Sensor AG beschäftigt und direkt dem Vorstand unterstellt. In dieser Zeit baute er eine funktionstüchtige Finanzabteilung für über 18 Tochterfirmen auf und begleitete aktiv mehr als 10 Firmenakquisitionen und deren Integration in den First Sensor-Konzern.

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. Mit 31,2% ist die Polski Bank Komórek Macierzystych S.A. (PBKM) größter Einzelaktionär. 8,6% der Anteile werden vom ehemaligen Vorstandsvorsitzenden Dr. André Gerth gehalten. Mit weiteren 3,0% ist Herr Dr. Peter Haueisen beteiligt. Das Management und der Aufsichtsrat halten zusammen 1,7%. Die übrigen Anteile befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Terminal Value
Angaben in Mio.Euro								
Umsatz	20,7	21,6	22,7	23,8	25,0	26,2	27,5	28,1
Veränderung	2,0%	4,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
EBIT	3,4	4,3	4,9	5,2	5,5	5,8	6,1	5,3
EBIT-Marge	16,7%	19,7%	21,7%	21,9%	22,0%	22,0%	22,0%	19,0%
NOPAT	2,7	3,2	3,6	3,8	4,0	4,1	4,2	3,7
Abschreibungen	2,3	2,3	2,3	2,4	2,0	2,0	1,9	0,6
in % vom Umsatz	11,2%	10,5%	10,0%	10,0%	8,0%	7,5%	7,0%	2,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,2
- Investitionen	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-0,5
Investitionsquote	6,8%	6,5%	6,2%	5,9%	5,5%	5,3%	5,1%	2,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	3,4	4,0	4,3	4,7	4,4	4,5	4,6	3,9
WACC	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Present Value	3,4	3,6	3,6	3,7	3,2	3,0	2,9	40,3
Kumuliert	3,4	6,9	10,5	14,2	17,4	20,4	23,3	63,7

Wertermittlung (Mio. Euro)	Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen
Total present value (Tpv)	63,7
Terminal Value	40,3
Anteil vom Tpv-Wert	63%
Verbindlichkeiten	7,5
Liquide Mittel	9,1
Eigenkapitalwert	65,3
	Kurzfristiges Umsatzwachstum 2020-2023 4,8%
	Mittelfristiges Umsatzwachstum 2020-2026 4,9%
	Langfristiges Umsatzwachstum ab 2027 2,0%
	EBIT-Marge 2020-2023 20,0%
	EBIT-Marge 2020-2026 20,9%
	Langfristige EBIT-Marge ab 2027 19,0%

Aktienzahl (Mio.)	Wert je Aktie (Euro)	Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum					
		WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
4,15	15,75	8,18%	13,65	14,25	14,58	14,95	15,78
+Upside / -Downside	10%	7,93%	14,11	14,77	15,14	15,55	16,47
Aktienkurs (Euro)	14,30	7,68%	14,62	15,34	15,75	16,20	17,23
Modellparameter		7,43%	15,16	15,96	16,42	16,92	18,08
Fremdkapitalquote	35,0%	7,18%	15,75	16,64	17,15	17,71	19,02
Fremdkapitalzins	4,0%						
Marktrendite	9,0%						
risikofreie Rendite	2,50%						

Beta	WACC	ewiges Wachstum	Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2027e					
			WACC	18,50%	18,75%	19,00%	19,25%	19,50%
1,20	7,7%	2,0%	8,18%	14,37	14,47	14,58	14,69	14,80
			7,93%	14,91	15,03	15,14	15,26	15,37
			7,68%	15,51	15,63	15,75	15,87	15,99
			7,43%	16,16	16,29	16,42	16,55	16,68
			7,18%	16,87	17,01	17,15	17,28	17,42

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	19,2	20,4	20,2	20,7	21,6	22,7
Herstellungskosten	8,4	8,4	7,6	7,8	8,1	8,4
Bruttoergebnis	10,8	12,0	12,6	12,8	13,5	14,3
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	5,4	4,9	4,9	4,8	4,7	4,7
Verwaltungskosten	5,0	4,8	4,7	4,8	4,8	4,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,0	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Sonstige betriebliche Erträge	0,7	0,7	0,5	0,4	0,4	0,5
EBITDA	1,8	4,7	5,7	5,8	6,5	7,2
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,7	2,1	2,5	2,3	2,3	2,3
EBITA	0,1	2,6	3,3	3,4	4,3	4,9
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	0,1	2,6	3,3	3,4	4,3	4,9
Finanzergebnis	-0,3	-0,8	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-0,1	1,8	3,1	3,2	4,0	4,7
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-0,1	1,8	3,1	3,2	4,0	4,7
EE-Steuern	0,2	1,0	1,8	0,7	1,0	1,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,3	0,8	1,3	2,5	3,0	3,4
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,3	0,8	1,3	2,5	3,0	3,4
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-0,3	0,8	1,4	2,5	3,0	3,4

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

G&V (in % vom Umsatz) Vita 34 AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	43,7%	41,3%	37,7%	37,8%	37,4%	37,0%
Bruttoergebnis	56,3%	58,7%	62,3%	62,2%	62,6%	63,0%
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	28,29%	24,13%	24,21%	23,30%	21,80%	20,70%
Verwaltungskosten	25,82%	23,54%	23,14%	23,20%	22,10%	21,60%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,16%	1,61%	1,41%	1,00%	1,00%	1,00%
Sonstige betriebliche Erträge	3,74%	3,51%	2,69%	2,00%	2,00%	2,00%
EBITDA	9,6%	23,1%	28,4%	27,9%	30,2%	31,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	8,9%	10,3%	12,2%	11,2%	10,5%	10,0%
EBITA	0,7%	12,9%	16,2%	16,7%	19,7%	21,7%
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	0,7%	12,9%	16,2%	16,7%	19,7%	21,7%
Finanzergebnis	-1,5%	-4,2%	-0,7%	-1,1%	-1,1%	-1,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-0,8%	8,7%	15,5%	15,7%	18,7%	20,7%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-0,8%	8,7%	15,5%	15,7%	18,7%	20,7%
EE-Steuern	0,9%	4,7%	8,9%	3,4%	4,7%	5,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,7%	4,1%	6,6%	12,2%	14,0%	15,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-1,7%	4,1%	6,6%	12,2%	14,0%	15,1%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-1,7%	4,1%	6,7%	12,2%	14,0%	15,1%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	39,9	38,3	38,8	39,4	40,0	40,6
Sachanlagen	6,6	6,9	7,3	5,8	4,3	2,8
Finanzanlagen	3,7	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0
Anlagevermögen	50,2	46,5	47,1	46,1	45,3	44,4
Vorräte	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,9	3,8	3,5	3,6	3,7	3,9
Liquide Mittel	4,2	7,0	9,1	11,7	14,8	18,3
Sonstige Vermögensgegenstände	2,2	1,5	1,1	1,1	1,1	1,1
Umlaufvermögen	11,8	12,8	14,1	16,9	20,1	23,8
Bilanzsumme	62,0	59,3	61,1	63,0	65,4	68,2
PASSIVA						
Eigenkapital	29,5	29,4	30,2	32,0	34,5	37,1
Anteile Dritter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Rückstellungen	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	9,2	7,7	7,3	7,3	7,3	7,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,8	1,1	1,3	1,3	1,3	1,4
Sonstige Verbindlichkeiten	20,4	20,8	22,1	22,1	22,1	22,1
Verbindlichkeiten	32,3	29,8	30,8	30,9	30,9	31,0
Bilanzsumme	62,0	59,3	61,1	63,0	65,4	68,2

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Vita 34 AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	64,3%	64,6%	63,4%	62,5%	61,1%	59,5%
Sachanlagen	10,7%	11,6%	11,9%	9,2%	6,6%	4,2%
Finanzanlagen	5,9%	2,2%	1,7%	1,6%	1,5%	1,5%
Anlagevermögen	80,9%	78,5%	77,0%	73,2%	69,2%	65,1%
Vorräte	0,8%	0,8%	0,5%	0,6%	0,6%	0,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,9%	6,5%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Liquide Mittel	6,7%	11,7%	14,9%	18,6%	22,7%	26,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,6%	2,6%	1,9%	1,8%	1,7%	1,7%
Umlaufvermögen	19,0%	21,6%	23,0%	26,8%	30,7%	34,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	47,6%	49,6%	49,4%	50,8%	52,7%	54,4%
Anteile Dritter	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Rückstellungen	0,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,8%	13,0%	11,9%	11,6%	11,1%	10,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,4%	1,9%	2,1%	2,1%	2,0%	2,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	32,9%	35,1%	36,2%	35,1%	33,8%	32,4%
Verbindlichkeiten	52,1%	50,2%	50,5%	49,0%	47,2%	45,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

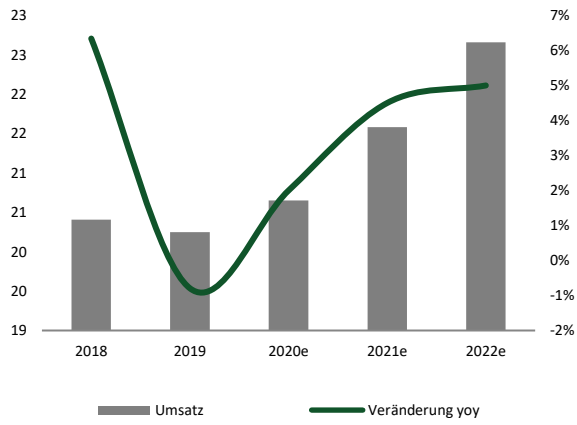
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,3	0,8	1,3	2,5	3,0	3,4
Abschreibung Anlagevermögen	1,7	2,1	2,5	2,3	2,3	2,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,9	0,9	1,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,3	3,9	5,3	4,8	5,3	5,7
Veränderung Working Capital	-0,7	0,7	1,0	-0,2	-0,1	-0,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,5	4,6	6,3	4,7	5,2	5,5
CAPEX	-13,6	-1,6	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Sonstiges	0,0	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-13,6	0,8	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Dividendenzahlung	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	7,2	-2,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	6,7	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	13,4	-2,6	-2,8	-0,7	-0,7	-0,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,4	2,8	2,1	2,6	3,1	3,4
Endbestand liquide Mittel	4,2	7,0	9,1	11,7	14,8	18,3

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

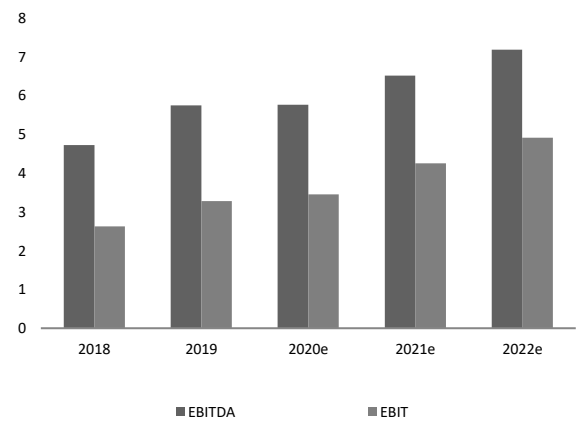
Kennzahlen Vita 34 AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	56,3%	58,7%	62,3%	62,2%	62,6%	63,0%
EBITDA-Marge (%)	9,6%	23,1%	28,4%	27,9%	30,2%	31,7%
EBIT-Marge (%)	0,7%	12,9%	16,2%	16,7%	19,7%	21,7%
EBT-Marge (%)	-0,8%	8,7%	15,5%	15,7%	18,7%	20,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	-1,7%	4,1%	6,6%	12,2%	14,0%	15,1%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	0,5%	8,1%	11,2%	12,3%	15,5%	18,4%
ROE (%)	-1,3%	2,8%	4,6%	8,4%	9,4%	9,9%
ROA (%)	-0,5%	1,4%	2,2%	4,0%	4,6%	5,0%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	5,0	0,7	-1,7	-4,4	-7,5	-10,9
Net Debt / EBITDA	2,7	0,2	-0,3	-0,8	-1,1	-1,5
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-12,1	3,0	4,9	3,3	3,8	4,1
Capex / Umsatz (%)	71%	8%	7%	7%	6%	6%
Working Capital / Umsatz (%)	16%	15%	14%	13%	13%	13%
Bewertung						
EV/Umsatz	3,0	2,8	2,8	2,8	2,7	2,5
EV/EBITDA	31,2	12,2	10,0	10,0	8,8	8,0
EV/EBIT	408,9	21,9	17,6	16,7	13,6	11,7
EV/FCF	-	19,5	11,7	17,6	15,2	14,1
KGV	-	71,5	43,3	23,4	19,6	17,4
KBV	2,0	2,0	2,0	1,9	1,7	1,6
Dividendenrendite	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,4%

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

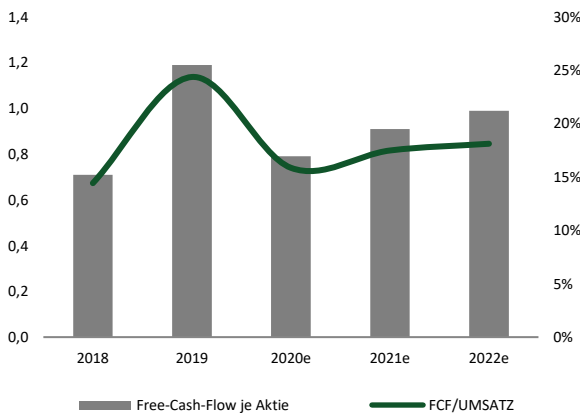
Umsatzentwicklung



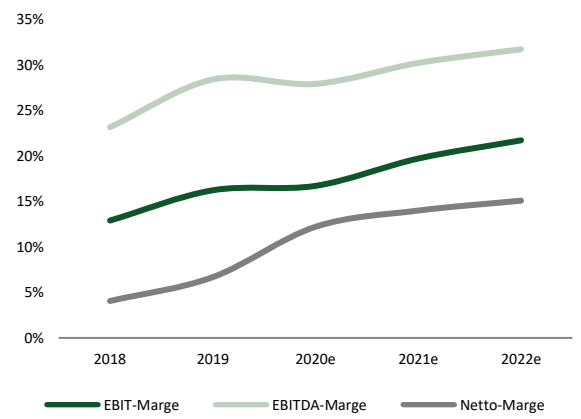
Ergebnisentwicklung



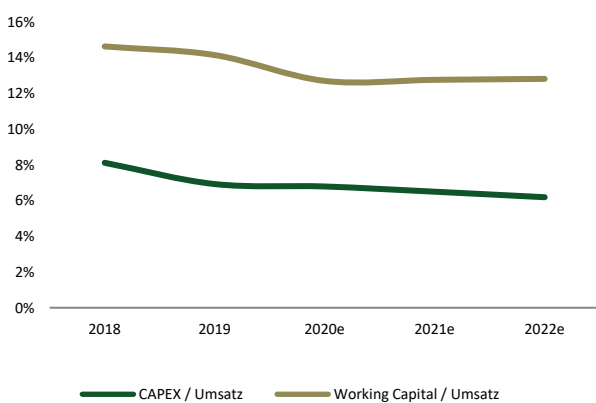
Free-Cash-Flow Entwicklung



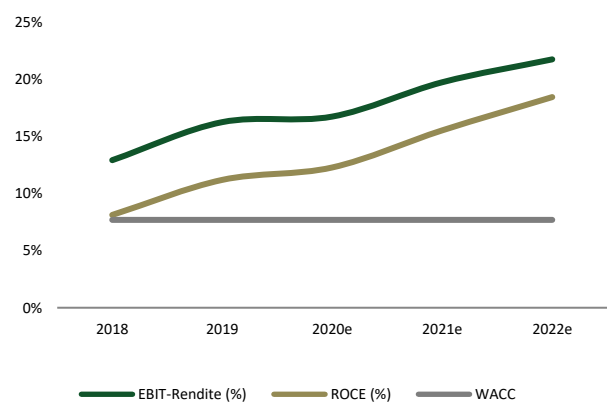
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 03.06.2020): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 03.06.2020): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

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%
Kaufen	31.08.2017	8,77	9,70	+11%
Kaufen	15.09.2017	10,09	12,00	+19%
Kaufen	23.11.2017	10,64	12,00	+13%
Halten	22.03.2018	14,20	14,00	-1%
Halten	28.03.2018	14,15	14,00	-1%
Halten	04.05.2018	15,90	14,30	-10%
Halten	09.05.2018	16,20	14,30	-12%
Halten	18.05.2018	15,30	15,00	-2%
Kaufen	27.06.2018	13,20	16,00	+21%
Kaufen	30.08.2018	14,65	16,50	+13%
Kaufen	22.11.2018	10,90	15,00	+38%
Kaufen	17.12.2018	11,60	15,00	+29%
Kaufen	05.02.2019	11,70	15,00	+28%
Kaufen	12.02.2019	12,25	15,00	+22%
Kaufen	01.03.2019	13,45	16,00	+19%
Kaufen	29.03.2019	13,80	16,50	+20%
Kaufen	07.05.2019	14,20	17,50	+23%
Kaufen	20.05.2019	14,15	17,50	+24%
Kaufen	29.07.2019	11,80	17,50	+48%
Kaufen	29.08.2019	11,45	17,50	+53%
Kaufen	11.11.2019	12,35	17,50	+42%
Kaufen	22.11.2019	13,20	17,00	+29%
Kaufen	17.03.2020	9,80	15,50	+58%
Kaufen	31.03.2020	10,45	14,50	+39%
Kaufen	18.05.2020	11,90	15,00	+26%
Kaufen	03.06.2020	14,30	16,00	+12%