

Empfehlung: Halten (zuvor: Kaufen)

Kursziel: 14,00 Euro (zuvor: 25,00 Euro)

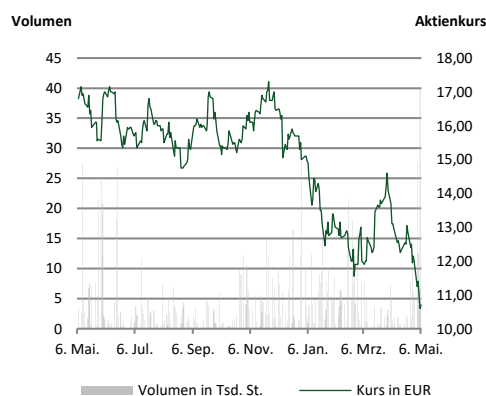
Kurspotenzial: +31 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	10,70 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	16,04
Marktkap. (in Mio. Euro)	171,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	174,8
Ticker	V3V
ISIN	DE000A0BL849

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	17,50
52 Wochen-Tief (in Euro)	10,00
3 M relativ zum CDAX	-1,7%
6 M relativ zum CDAX	-14,3%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	30,7%
AOC Health GmbH	55,0%
Nationale-Niederlande	10,0%
Management & Aufsichtsrat	4,3%

Termine

Q1 Bericht	31. Mai 2022
HV	10. Juni 2022

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	79,6	100,8	123,4
Δ in %	-7,7%	-6,4%	-5,4%
EBIT (alt)	10,5	17,4	23,9
Δ in %	n.m.	n.m.	-68,8%
EPS (alt)	0,45	0,77	1,08
Δ in %	n.m.	n.m.	-73,1%

Analyst

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

Publikation

Comment 9. Mai 2022

Neues Management mit neuer Strategie: Deutlich höhere F&E-Investitionen dürften Bottom-line spürbar belasten

Vita 34 hat jüngst den Geschäftsbericht 2021 veröffentlicht und damit erstmals konsolidierte Zahlen infolge des Mergers mit PBKM gezeigt. Darüber hinaus verkündete das Unternehmen auch eine Guidance für 2022, die u.E. insbesondere ergebnisseitig sehr enttäuschend ausfällt.

Umsatz wächst durch Erstkonsolidierung von PBKM erheblich: Im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte der Teilkonzern Vita 34 (ohne den PBKM-Anteil) Erlöse i.H.v. 21,0 Mio. Euro (+6,6% yoy). Die polnische Gesellschaft, die seit dem 8. November ebenfalls zum Konzern gehört, erwirtschaftete in den knapp zwei Monaten Umsätze von 7,5 Mio. Euro, sodass auf Gruppenebene ein Erlöswachstum von 44,5% yoy auf 28,4 Mio. Euro erreicht wurde. Regional entfielen 14,8 Mio. Euro bzw. 52,2% auf Deutschland, 3,2 Mio. Euro (11,4%) auf Spanien und 8,4 Mio. Euro (29,7%) auf das sonstige Ausland (u.E. primär Osteuropa).

Diverse Sondereffekte führen zu signifikantem Ergebnisrückgang: Auf Ergebnisebene reduzierte sich das EBITDA spürbar auf 0,8 Mio. Euro (Vj.: 4,9 Mio. Euro), was auf diverse Sondereffekte durch den Merger zurückzuführen ist. So verschlechterte sich zum einen die Bruttomarge deutlich auf 43,8% (Vj.: 57,2%), was u.a. auf einen höheren Umsatzanteil von PBKM in Ländern mit geringerer Kaufkraft und somit eine Preisgestaltung mit geringeren Margen zurückzuführen ist. Darüber hinaus stiegen die Verwaltungskosten (7,5 Mio. Euro; Vj.: 4,2 Mio. Euro) und sonstigen betrieblichen Aufwendungen (3,3 Mio. Euro; Vj.: 0,8 Mio. Euro) infolge erhöhter Beratungs- und Prüfungskosten durch u.a. den Merger sowie vermehrter F&E-Aktivitäten deutlich an.

Guidance 2022 stellt weitere massive Ergebnisreduzierung in Aussicht: Mit Blick auf 2022 avisiert der Vorstand einen Konzernumsatz zwischen 68,0 und 75,0 Mio. Euro. Das EBITDA soll im Bereich zwischen -2,0 und +1,0 Mio. Euro liegen. Hintergrund des für uns enttäuschenden Ausblicks sind u.E. folgende Faktoren:

- Das aktuelle Marktumfeld, das von der anhaltenden Corona-Pandemie sowie der Unsicherheit durch den Krieg in der Ukraine geprägt ist, führt nach Unternehmensangaben sowohl zu weniger Arztbesuchen als auch einer gedämpften Ausgabenbereitschaft potenzieller Kunden. Insgesamt sieht das Management daher ein rückläufiges Neukundengeschäft, was u.E. denn auch in den Q1-Zahlen Ende des Monats deutlich werden dürfte.
- Vita 34 möchte verstärkt in F&E-Projekte investieren und erwartet negative Effekte aus der Harmonisierung der Bilanzierung nach IFRS 15.

Insgesamt liegen die kommunizierten Zielwerte deutlich unter unseren bisherigen Annahmen, sodass wir unsere Prognosen für das laufende Jahr entsprechend reduzieren.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	19,7	28,4	73,4	94,4	116,7
Veränderung yoy	-1,3%	44,5%	158,4%	28,6%	23,6%
EBITDA	4,9	0,8	-1,8	2,9	10,9
EBIT	2,0	-3,1	-4,4	0,0	7,5
Jahresüberschuss	1,4	-3,7	-4,3	-1,0	4,7
Bruttomarge	57,2%	43,8%	44,3%	49,0%	53,5%
EBITDA-Marge	25,1%	2,7%	-2,5%	3,1%	9,3%
EBIT-Marge	10,0%	-10,8%	-6,0%	0,0%	6,4%
Net Debt	-5,0	4,3	5,8	6,4	1,0
Net Debt/EBITDA	-1,0	5,7	-3,2	2,2	0,1
ROCE	8,3%	-9,1%	-9,5%	0,0%	15,8%
EPS	0,35	-0,88	-0,27	-0,06	0,29
FCF je Aktie	0,70	0,11	-0,25	-0,03	0,33
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	8,9	6,2	2,4	1,9	1,5
EV/EBITDA	35,4	231,2	n.m.	59,7	16,1
EV/EBIT	88,6	n.m.	n.m.	n.m.	23,4
KGV	30,6	n.m.	n.m.	n.m.	36,9
KBV	6,5	4,0	4,3	4,2	3,7

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 10,70

Fokus auch nach 2022 verstärkt auf Investitionen in neue Produkte gerichtet: Im Conference Call machte der neue CEO zudem deutlich, dass zukünftig Investitionen in neue Anwendungsgebiete (z.B. Zell- und Gentherapien inkl. CAR-T und CDMO) deutlich stärker im Fokus stehen werden und zu signifikant höheren F&E-Aufwendungen führen dürften. Langfristig ist das Management nach wie vor davon überzeugt, eine EBITDA-Marge von rund 25% erzielen zu können. Allerdings scheint der Weg dorthin nun deutlich länger zu dauern, als im Rahmen der „PERSPEKTIVE 2026“ Ende letzten Jahres vom vorherigen Management in Aussicht gestellt.

Wir haben folglich unsere Prognosen insbesondere ergebnisseitig signifikant reduziert und in unserem DCF-Modell den Beta-Faktor auf 1,5 (zuvor: 1,2) angehoben. Daraus resultiert mit 9,1% auch ein deutlich höherer WACC (zuvor: 7,7%), den wir vor dem Hintergrund der nun erhöhten Unsicherheiten durch die intensivierten F&E-Aktivitäten jedoch für gerechtfertigt halten. Auf der anderen Seite haben wir zusätzliche Erfolge durch die vermehrten Investitionen in neue Geschäftsbereiche aufgrund der derzeit noch sehr geringen Visibilität nicht berücksichtigt. Vielmehr scheint das aktuelle Marktumfeld durch die erhöhte Inflation, die (geopolitischen) Unsicherheiten durch den Krieg in der Ukraine sowie die daraus eingetrübte Konsumstimmung auch bei Vita 34 das Wachstum kurzfristig etwas auszubremsen. Wir haben daher auch unsere Top-Line-Prognosen leicht reduziert.

Fazit: Unter dem neuen Management wird sich die Strategie u.E. deutlich stärker in Richtung Wachstum orientieren, wodurch kurz- bis mittelfristig mit einer erheblich geringeren Profitabilität zu rechnen ist. Nach Überarbeitung unseres DCF-Modells reduziert sich unser Kursziel signifikant auf nun 14,00 Euro (zuvor: 25,00 Euro). Da wir zudem mit einer eher schwachen operativen Entwicklung in Q1/22 rechnen, vergeben wir trotz eines Upsides von über 10% aktuell nur das Rating „Halten“.

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Vita 34 AG wurde 1997 gegründet und hat ihren Sitz in Leipzig. Durch den Zusammenschluss mit der polnischen Stammzellbank Polski Bank Komórek Macierzystych S.A. (PBKM) ist Vita 34 inzwischen die mit Abstand größte Stammzellbank in Europa und gemessen an der Einlagerungszahl von rund 857.000 Stück weltweit auf Platz 3 vorgerückt. Regional betrachtet ist das Unternehmen über diverse Tochtergesellschaften und Vertriebspartner 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

Produkte

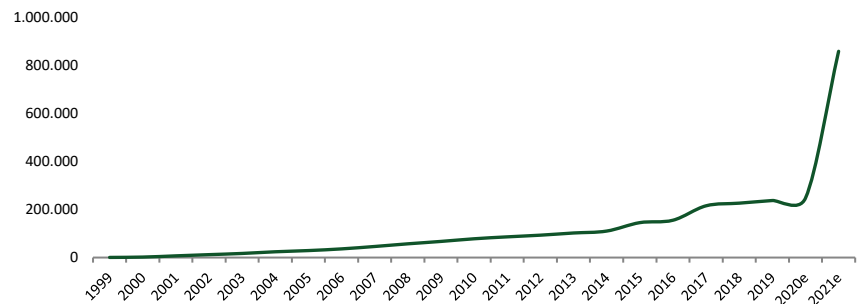
Das Produktportfolio von Vita 34 besteht im Wesentlichen aus der Einlagerung von Nabelschnurblut und -gewebe (Produkte VitaPlus, VitaPlusNabelschnur und VitaPur). Über die Produkte VitaMeins&Deins und VitaPlusSpende kann die private Einlagerung mit einer öffentlichen Spende kombiniert werden. Das Produktportfolio von PBKM wird im Zuge der Post-Merger-Integration sukzessive mit dem von Vita 34 vereinheitlicht.

- **VitaPlus:** Die Kosten für eine private Einlagerung von Nabelschnurblut betragen rund 2.000 Euro zzgl. 60 Euro p.a. für die Lagerung. Darüber hinaus werden auch Verträge mit einer inkludierten Einlagerungsgebühr für 25 bzw. 50 Jahre angeboten, die dann mit rund 2.700 bzw. 3.700 Euro entsprechend teurer sind.
- **VitaPlusNabelschnur:** Die Kosten für eine private Einlagerung von Nabelschnurblut und -gewebe betragen rund 3.000 Euro zzgl. 90 Euro p.a. für die Lagerung. Auch hier werden Verträge mit einer inkludierten Einlagerungsgebühr für 25 bzw. 50 Jahre angeboten, die 4.000 bzw. 5.500 Euro kosten.
- **VitaPur:** Dieses Preismodell zeichnet sich durch einen geringeren Einstandspreis für die Einlagerungen mit höherer wiederkehrender Jahresgebühr aus. Hiermit adressiert Vita 34 primär preissensible Kunden. Für die Einlagerung von Nabelschnurblut fallen einmalige Gebühren i.H.v. rund 1.000 Euro zzgl. 120 Euro p.a. an. Bei der zusätzlichen Einlagerung von Nabelschnurgewebe erhöhen sich die Gebühren auf einmalig 2.000 Euro zzgl. 150 Euro p.a. für die Lagerung.

- VitaMeins&Deins und VitaPlusSpende:** Bei erstgenanntem wird das Nabelschnurblut bei ausreichender Menge als zwei vollwertige Stammzelldepots aufbewahrt. Der zur individuellen Vorsorge bestimmte Teil ist für den persönlichen Einsatz jederzeit verfügbar. Das zweite Depot wird als öffentliche Spende bereitgestellt. Bei VitaPlusSpende steht das Stammzellpräparat zur Eigenvorsorge immer komplett zur Verfügung, wird aber während der Einlagerungszeit in ein öffentliches Spendenregister eingetragen und steht dort optional im Bedarfsfall für andere als Spende bereit. Benötigt ein Dritter die eingelagerten Stammzellen und eignet sich als Empfänger, fragt der behandelnde Arzt über Vita 34 beim Kunden an. Erst wenn der Eigentümer zustimmt, wird das Nabelschnurblut zur Behandlung abgegeben.

Die Gesamtzahl der Einlagerungen ist in den letzten rund 20 Jahren sukzessive gestiegen. Kleinere Sprünge sind aufgrund einer intensivierten M&A-Tätigkeit bereits zwischen 2014 und 2018 zu erkennen. Durch den Merger von Vita 34 und PBKM hat sich die Gesellschaft signifikant vergrößert.

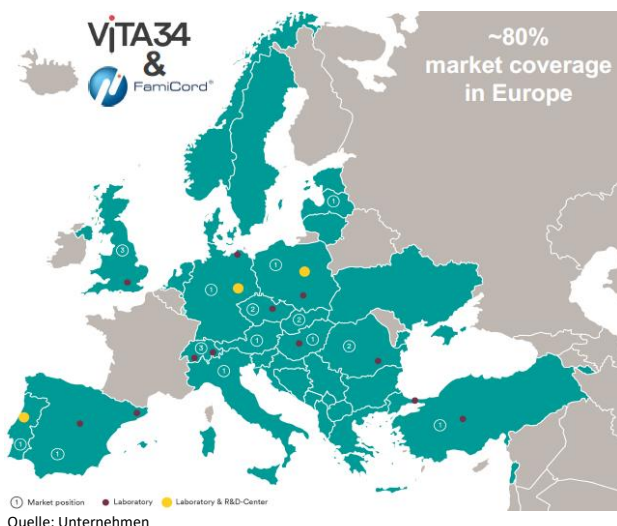
Entwicklung der Stammzeleinlagerungen



Quelle: Unternehmen

Markt & Segmente

Vita 34 weist in der Segmentberichterstattung Erlöse aus der Prozessierung und Herstellung sowie aus der Lagerung aus. Wir gehen davon aus, dass der Anteil der Lagerumsätze in den nächsten Jahren spürbar steigt, da ab 2021 erstmals eine nennenswerte Anzahl an Vertragsverlängerungen (MONE: ca. 5.000) anfallen dürfte. Darüber hinaus sollte Vita 34 einen signifikanten Teil der übernommenen Einlagerungen von der in Konkurs gegangenen Cryo-Save in Neuverträge umwandeln können. Regional betrachtet ist Vita 34 inzwischen in über 20 Ländern präsent und betreibt insgesamt 12 Labore und 3 F&E-Center innerhalb Europas.



Management

Jakub Baran, CEO



Jakub Baran startete seine Karriere 1995 nach einem Master-Studium mit Schwerpunkt Elektronik/Telekommunikation bei Hewlett-Packard. Von dort wechselte er 2003 zu IBM als Vertriebsleiter für den Telekommunikationsmarkt. Bereits 2005 setzte Herr Baran als Mitgründer und Vorstand von PBKM seine Karriere fort und verantwortete dort im ersten Schritt die Bereiche Vertrieb, Finanzen und Geschäftsentwicklung. In den Folgejahren war Herr Baran dann maßgeblich an der internationalen Expansion von PBKM beteiligt und verantwortete z.B. rund 20 M&A-Transaktionen in diversen europäischen Ländern. 2009 wurde er zum CEO ernannt. Im Jahr 2015 leitete er zudem den Börsengang an der Warschauer Börse. Nach dem Zusammenschluss zwischen Vita 34 und PBKM, fungiert Herr Baran nun als Vorstandsvorsitzender der Vita 34 AG.

Andreas Schafhirt, CFO



Andreas Schafhirt verantwortet seit August 2021 als Finanzvorstand die Bereiche Finanzen, Controlling, Administration, IT und Investor Relations. Andreas Schafhirt wurde 1962 geboren. Er studierte Wirtschaftswissenschaften an der TU Berlin und beendete das Studium als Diplom Volkswirt. Herr Schafhirt arbeitete anschließend mehrere Jahre bei der Berliner Industriebank AG. Anschließend wechselte er in die Büroartikelindustrie und übernahm leitende Tätigkeiten im Bereich Rechnungswesen, Controlling und Finanzen bei der Herlitz AG. Im Jahr 2000 wurde Herr Schafhirt zum CFO der Division Protective & Decorative Finishes beim Verpackungshersteller Impress B.V. ernannt, wo er u.a. mit der Post Merger Integration zweier Unternehmensteile betraut war. Danach wechselte er als CFO zur Biella-Neher AG. Dort begleitete er den Börsengang im Jahr 2006, zahlreiche M&A-Transaktionen und Restrukturierungen sowie die Veräußerung des Unternehmens im Rahmen eines strukturierten Bieterverfahrens mit anschließender Integration.

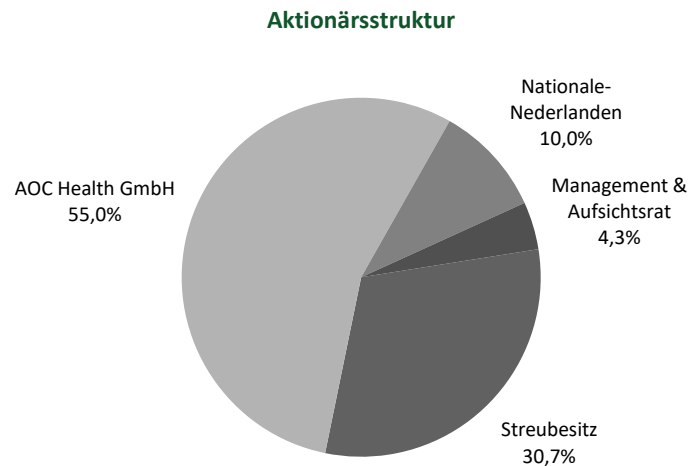
Tomasz Baran, CCO



Tomasz Baran verantwortet seit März 2022 als Chief Commercial Officer (CCO) insbesondere die Entwicklung der Vertriebs- und Marketingstrategie der neu geschaffenen Produktbereiche sowie strategisches Business Development. Herr Baran ist bereits seit 2010 Vorstandsmitglied der polnischen PBKM und hat in seiner Funktion umfangreiche Vertriebs- und Marketingstrategien für die Ansprache von Neu- und Bestandskunden entwickelt. Vor seiner Tätigkeit bei Vita 34 bzw. PBKM war der promovierte Mediziner in verschiedenen Positionen in der Pharmaindustrie aktiv. Während dieser 13-jährigen Tätigkeit für internationale Unternehmen wie Pliva, AstraZeneca, Stiefel und GSK sammelte Herr Dr. Baran Fachwissen in den verschiedensten Therapiebereichen (u.a. Onkologie, Kardiologie, Dermatologie und ästhetische Medizin).

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Vita 34 AG unterteilt sich in 16.036.459 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 55,0% ist die AOC Health GmbH größter Einzelaktionär. 10,0% der Anteile entfallen auf die Nationale-Niederlande Powszechna Towarzystwo Emerytalne S.A. Mit weiteren 4,3% ist das Management und der Aufsichtsrat beteiligt. Die übrigen Anteile befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
Umsatz	73,4	94,4	116,7	140,4	165,1	188,2	207,0	211,2
Veränderung	158,4%	28,6%	23,6%	20,3%	17,6%	14,0%	10,0%	2,0%
EBIT	-4,4	0,0	7,5	16,1	21,5	30,1	37,3	34,8
EBIT-Marge	-6,0%	0,0%	6,4%	11,5%	13,0%	16,0%	18,0%	16,5%
NOPAT	-3,2	0,0	5,5	11,8	15,5	21,4	26,1	24,4
Abschreibungen	2,6	2,9	3,4	3,8	4,1	4,1	4,1	4,2
in % vom Umsatz	3,5%	3,1%	2,9%	2,7%	2,5%	2,2%	2,0%	2,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,0
- Investitionen	-2,5	-2,7	-3,0	-3,2	-3,5	-3,8	-4,1	-4,2
Investitionsquote	3,4%	2,9%	2,6%	2,3%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-3,7	-0,2	5,6	12,1	15,6	21,5	25,8	24,4
WACC	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
Present Value	-3,5	-0,1	4,4	8,9	10,5	13,2	14,5	177,3
Kumuliert	-3,5	-3,6	0,8	9,6	20,1	33,3	47,9	225,2

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	225,2
Terminal Value	177,3
Anteil vom Tpv-Wert	79%
Verbindlichkeiten	36,6
Liquide Mittel	33,4
Eigenkapitalwert	222,0

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	24,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	18,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,0%
EBIT-Marge	2022-2025	3,0%
EBIT-Marge	2022-2028	8,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	16,5%

Aktienzahl (Mio.)	16,04
Wert je Aktie (Euro)	13,84
+Upside / -Downside	29%
Aktienkurs (Euro)	10,70
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,00%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,61%	11,80	12,37	12,69	13,03	13,78
9,36%	12,28	12,90	13,25	13,62	14,44
9,11%	12,79	13,47	13,84	14,25	15,15
8,86%	13,34	14,08	14,49	14,93	15,92
8,61%	13,92	14,73	15,18	15,66	16,76

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2029e

WACC	16,00%	16,25%	16,50%	16,75%	17,00%
9,61%	12,39	12,54	12,69	12,84	12,99
9,36%	12,93	13,09	13,25	13,41	13,57
9,11%	13,51	13,68	13,84	14,01	14,18
8,86%	14,13	14,31	14,49	14,66	14,84
8,61%	14,80	14,99	15,18	15,36	15,55

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	19,9	19,7	28,4	73,4	94,4	116,7
Herstellungskosten	8,2	8,4	16,0	40,9	48,2	54,3
Bruttoergebnis	11,8	11,3	12,4	32,5	46,3	62,4
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	4,9	4,9	5,6	15,4	20,8	25,1
Verwaltungskosten	4,7	4,2	7,5	19,7	23,6	28,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,3	0,8	3,3	2,9	3,3	3,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,6	1,0	1,1	1,4	1,6
EBITDA	4,9	4,9	0,8	-1,8	2,9	10,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	1,0	1,8	1,1	1,2	1,4
EBITA	4,5	4,0	-1,1	-2,9	1,7	9,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,0	2,0	2,0	1,5	1,7	2,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,5	2,0	-3,1	-4,4	0,0	7,5
Finanzergebnis	-0,1	-0,1	-0,4	-1,5	-1,3	-1,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,3	1,9	-3,4	-6,0	-1,3	6,4
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,3	1,9	-3,4	-6,0	-1,3	6,4
EE-Steuern	1,6	0,4	0,5	-1,6	-0,4	1,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,7	1,4	-3,9	-4,3	-1,0	4,7
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,7	1,4	-3,9	-4,3	-1,0	4,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,7	1,4	-3,7	-4,3	-1,0	4,7

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

G&V (in % vom Umsatz) Vita 34 AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	40,9%	42,8%	56,2%	55,7%	51,0%	46,5%
Bruttoergebnis	59,1%	57,2%	43,8%	44,3%	49,0%	53,5%
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	24,59%	25,07%	19,76%	21,00%	22,00%	21,50%
Verwaltungskosten	23,51%	21,19%	26,55%	26,80%	25,00%	24,00%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,43%	3,94%	11,63%	4,00%	3,50%	3,00%
Sonstige betriebliche Erträge	2,73%	3,00%	3,37%	1,50%	1,50%	1,40%
EBITDA	24,7%	25,1%	2,7%	-2,5%	3,1%	9,3%
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,2%	5,0%	6,4%	1,5%	1,3%	1,2%
EBITA	22,4%	20,1%	-3,7%	-4,0%	1,8%	8,1%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	10,1%	10,1%	7,1%	2,0%	1,8%	1,7%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	12,3%	10,0%	-10,8%	-6,0%	0,0%	6,4%
Finanzergebnis	-0,7%	-0,6%	-1,3%	-2,1%	-1,4%	-0,9%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	11,6%	9,5%	-12,1%	-8,1%	-1,4%	5,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	11,6%	9,5%	-12,1%	-8,1%	-1,4%	5,5%
EE-Steuern	8,0%	2,2%	1,7%	-2,2%	-0,4%	1,5%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,6%	7,3%	-13,8%	-5,9%	-1,0%	4,0%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,6%	7,3%	-13,8%	-5,9%	-1,0%	4,0%
Anteile Dritter	-0,1%	-0,1%	-0,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	3,7%	7,4%	-12,9%	-5,9%	-1,0%	4,0%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	36,4	34,0	86,5	85,0	85,2	83,2
Sachanlagen	7,3	7,4	21,9	23,3	24,7	26,3
Finanzanlagen	1,0	0,5	3,1	3,1	3,1	3,1
Anlagevermögen	44,7	41,9	111,4	111,4	113,0	112,7
Vorräte	0,3	0,4	3,3	3,2	3,5	3,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5	3,0	12,7	13,1	15,5	17,6
Liquide Mittel	9,1	10,5	33,4	31,3	27,6	30,3
Sonstige Vermögensgegenstände	1,2	2,9	17,1	17,2	17,3	17,3
Umlaufvermögen	14,1	16,8	66,5	64,8	63,9	69,2
Bilanzsumme	58,8	58,7	177,9	176,1	176,9	181,8
PASSIVA						
Eigenkapital	28,1	26,2	43,1	40,3	41,3	45,9
Anteile Dritter	0,0	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,2	0,2	22,2	22,6	23,1	23,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,3	5,4	37,4	36,8	33,6	31,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,3	1,3	8,3	8,0	10,3	12,5
Sonstige Verbindlichkeiten	22,0	25,5	68,2	68,4	68,6	68,8
Verbindlichkeiten	30,7	32,4	136,0	135,8	135,6	135,9
Bilanzsumme	58,8	58,7	177,9	176,1	176,9	181,8

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Vita 34 AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	61,9%	58,0%	48,6%	48,3%	48,2%	45,8%
Sachanlagen	12,4%	12,7%	12,3%	13,2%	14,0%	14,5%
Finanzanlagen	1,7%	0,8%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Anlagevermögen	76,0%	71,4%	62,6%	63,2%	63,9%	62,0%
Vorräte	0,5%	0,6%	1,9%	1,8%	2,0%	2,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,0%	5,0%	7,1%	7,4%	8,8%	9,7%
Liquide Mittel	15,5%	17,9%	18,8%	17,8%	15,6%	16,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	2,0%	4,9%	9,6%	9,8%	9,8%	9,5%
Umlaufvermögen	24,0%	28,5%	37,4%	36,8%	36,1%	38,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	47,7%	44,7%	24,2%	22,9%	23,3%	25,3%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	-0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	0,3%	0,3%	12,5%	12,8%	13,0%	13,0%
Zinstragende Verbindlichkeiten	12,4%	9,3%	21,0%	20,9%	19,0%	17,1%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,2%	2,2%	4,6%	4,5%	5,8%	6,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	37,4%	43,5%	38,3%	38,8%	38,8%	37,8%
Verbindlichkeiten	52,3%	55,3%	76,4%	77,1%	76,7%	74,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

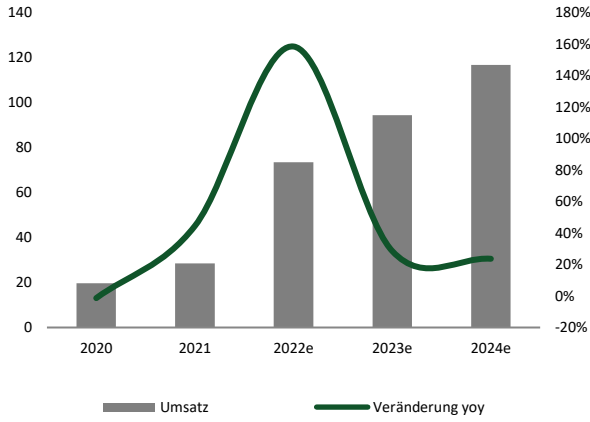
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,7	1,4	-3,9	-4,3	-1,0	4,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	1,0	1,8	1,1	1,2	1,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,0	2,0	2,0	1,5	1,7	2,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,9	-1,0	-0,5	0,6	0,6	0,6
Cash Flow	5,0	3,3	-0,6	-1,2	2,6	8,7
Veränderung Working Capital	1,3	0,2	3,4	-0,4	-0,4	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	6,3	3,5	2,7	-1,6	2,2	8,4
CAPEX	-1,4	-0,6	-2,3	-2,5	-2,7	-3,0
Sonstiges	0,0	0,4	27,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1,4	-0,3	24,9	-2,5	-2,7	-3,0
Dividendenzahlung	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,8	-1,6	1,9	1,9	-3,2	-2,6
Sonstiges	-0,4	-0,4	-6,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-2,8	-2,0	-4,7	1,9	-3,2	-2,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	2,1	1,3	22,9	-2,1	-3,7	2,7
Endbestand liquide Mittel	9,1	10,4	33,3	31,3	27,6	30,3

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

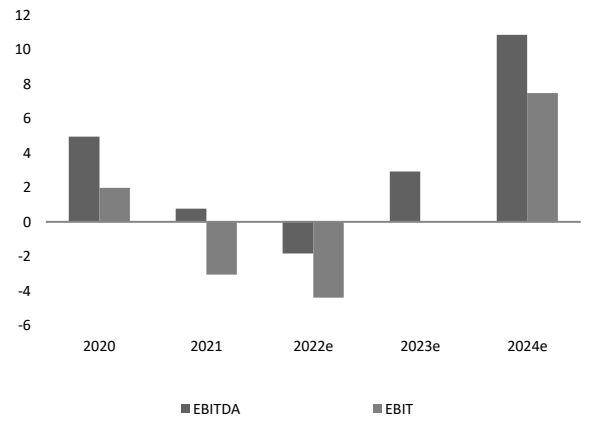
Kennzahlen Vita 34 AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	59,1%	57,2%	43,8%	44,3%	49,0%	53,5%
EBITDA-Marge (%)	24,7%	25,1%	2,7%	-2,5%	3,1%	9,3%
EBIT-Marge (%)	12,3%	10,0%	-10,8%	-6,0%	0,0%	6,4%
EBT-Marge (%)	11,6%	9,5%	-12,1%	-8,1%	-1,4%	5,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	3,6%	7,3%	-13,8%	-5,9%	-1,0%	4,0%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,7%	8,3%	-9,1%	-9,5%	0,0%	15,8%
ROE (%)	2,5%	5,2%	-14,0%	-10,1%	-2,4%	11,3%
ROA (%)	1,3%	2,5%	-2,1%	-2,5%	-0,5%	2,6%
Solvanz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-1,7	-5,0	4,3	5,8	6,4	1,0
Net Debt / EBITDA	-0,4	-1,0	5,7	-3,2	2,2	0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,2	0,0
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,9	2,9	0,5	-4,1	-0,5	5,4
Capex / Umsatz (%)	7%	3%	8%	3%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	14%	12%	18%	11%	9%	8%
Bewertung						
EV/Umsatz	8,8	8,9	6,2	2,4	1,9	1,5
EV/EBITDA	35,5	35,4	231,2	-	59,7	16,1
EV/EBIT	71,2	88,6	-	-	-	23,4
EV/FCF	35,5	60,6	373,5	-	-	32,6
KGV	59,4	30,6	-	-	-	36,9
KBV	6,1	6,5	4,0	4,3	4,2	3,7
Dividendenrendite	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

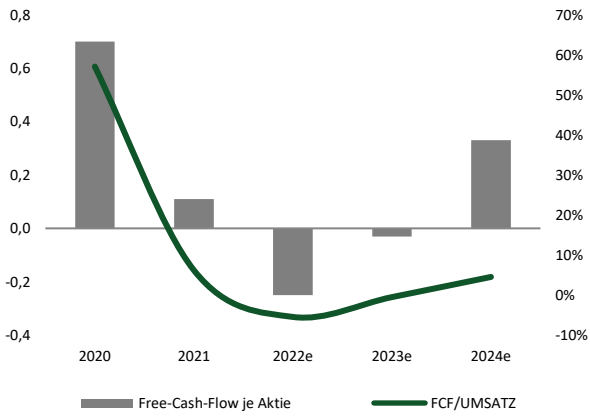
Umsatzentwicklung



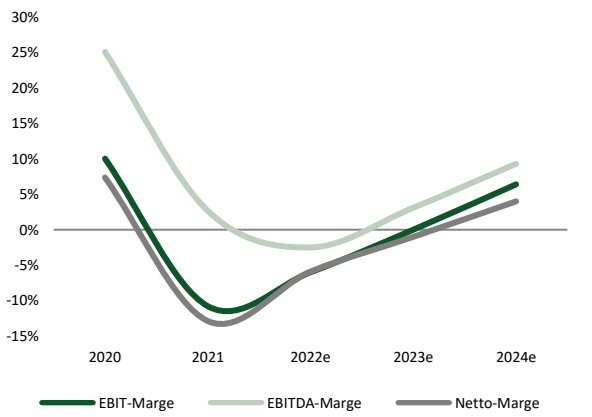
Ergebnisentwicklung



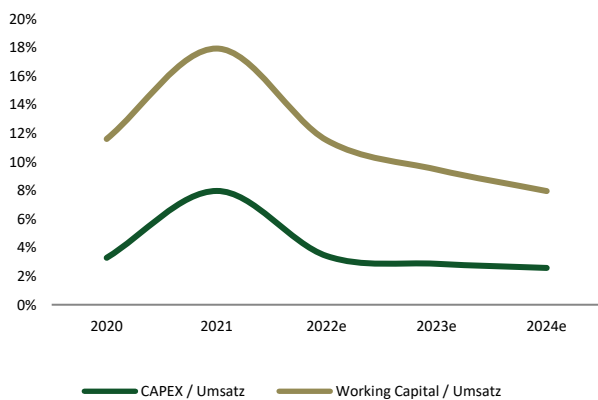
Free-Cash-Flow Entwicklung



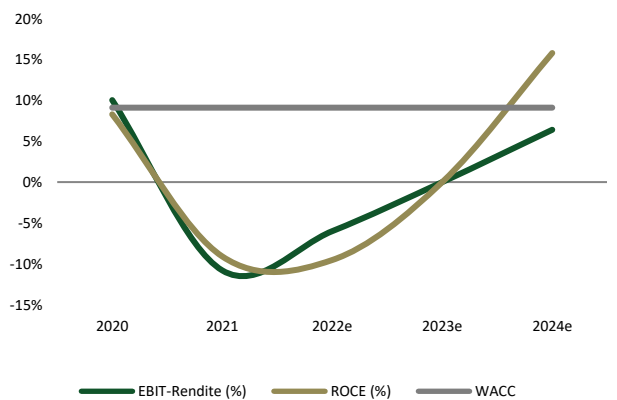
Margenentwicklung



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 berechnigte 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: 09.05.2022): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. 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: 09.05.2022): 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%
Kaufen	27.08.2020	12,60	16,00	+27%
Kaufen	21.10.2020	12,50	16,00	+28%
Kaufen	13.11.2020	12,60	16,00	+27%
Kaufen	25.11.2020	12,55	20,00	+59%
Kaufen	31.03.2021	14,90	21,00	+41%
Kaufen	29.04.2021	16,90	21,00	+24%
Kaufen	16.07.2021	16,10	21,00	+30%
Kaufen	01.09.2021	15,00	21,00	+40%
Kaufen	11.11.2021	16,10	21,00	+30%
Kaufen	16.12.2021	15,30	25,00	+63%
Halten	09.05.2022	10,70	14,00	+31%