

Empfehlung: Halten

Kursziel: 7,50 Euro (zuvor: 10,00 Euro)

Kurspotenzial: +5 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	7,14 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	16,04
Marktkap. (in Mio. Euro)	114,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	126,1
Ticker	V3V
ISIN	DE000A0BL849

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	11,60
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,34
3 M relativ zum CDAX	+30,1%
6 M relativ zum CDAX	-24,2%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	30,1%
AOC Health GmbH	55,0%
Nationale-Niederlande	10,0%
Management & Aufsichtsrat	4,9%

Termine

Q1 Bericht	31. Mai 2023
HV	23. Juni 2023

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	74,1	80,7	92,1
Δ in %	5,8%	2,0%	-6,6%
EBIT (alt)	-3,9	-0,7	4,0
Δ in %	n.m.	n.m.	11,8%
EPS (alt)	-0,24	-0,09	0,13
Δ in %	n.m.	n.m.	15,4%

Analysten

Tim Kruse, CFA	Nils Scharwächter
+49 40 41111 37 84	+49 40 41111 37 86
t.kruse@montega.de	n.scharwaechter@montega.de

Publikation

Comment	10. Mai 2023
---------	--------------

IFRS 15-Effekte und hohe Impairments bestimmen die Entwicklung in 2022 – Aussicht auf „Back-to-Normal“ für 2023

Die Vita 34 AG hat am 30.04. den Konzernfinanzbericht für das abgelaufene Geschäftsjahr veröffentlicht, nachdem im Vorfeld bereits vorläufige Zahlen für das FY 2022 sowie ein Ausblick für 2023 gegeben wurden.

Umsatz und EBITDA in 2022 durch operative Herausforderungen und IFRS 15 geprägt: Neben den herausfordernden externen Rahmenbedingungen durch die steigende Inflation sowie den internen Hürden im Rahmen der Post Merger Integration war das Jahr 2022 vor allem durch den IFRS 15-Effekt geprägt. Zur Erinnerung: Beide Teilkonzerne haben bislang gemäß IFRS 15 einen Großteil der über die Laufzeit vereinbarten Zahlungen bei Vertragsabschluss als Umsatz realisiert (zwischen 70-90% je nach Land und Vertrag), da die realen Kündigungsquoten äußerst gering sind (< 5%) und der Großteil der Kosten zu Beginn der Laufzeit durch die Aufbereitung der Präparate anfällt. Im Gegensatz zu den Verträgen bei Vita 34 sahen die Klauseln bei PBKM aus Verbraucherschutz- und Marketinggründen jedoch eine juristische Kündigungsmöglichkeit vor. Im Zuge der Konzernabschlussprüfung 2021 hat sich PwC in Deutschland entgegen des bisherigen Vorgehens von PwC in Polen bei der Auslegung von IFRS 15 auf die tatsächliche Vertragsgestaltung gestützt (Legalitätsprinzip) und die vorzeitige Erlösrealisierung bei PBKM untersagt und rückwirkend für alle relevanten Perioden angepasst, d.h. der Umsatz von PBKM wurde nachträglich gemindert und abgegrenzt. Folglich hat das Unternehmen in 2022 in Abstimmung mit den Wirtschaftsprüfern diverse Anpassungen der Neuverträge vorgenommen, um eine Harmonisierung in der Rechnungslegung beider Konzernteile herbeizuführen. Diese haben sich bis in das vierte Quartal 2022 gezogen und so in Summe zu einem negativen Sondereffekt von 9 Mio. Euro geführt, der in gleicher Höhe umsatz- und ergebniswirksam war (siehe Tabelle). Hinzu kamen vorgezogene Kosten im Rahmen der Post Merger Integration, die sich laut Q3-Bericht auf rd. 1 Mio. Euro belaufen und vor allem Standortmaßnahmen in Polen, Portugal, Spanien und der Schweiz betroffen haben.

EBITDA Überleitung 2022



Quelle: Unternehmen, Montega

[weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	28,4	68,9	78,4	82,3	86,0
Veränderung yoy	44,5%	142,6%	13,7%	5,0%	4,5%
EBITDA	0,8	-3,6	5,9	10,0	12,9
EBIT	-3,1	-27,3	-2,0	1,8	4,5
Jahresüberschuss	-3,7	-27,1	-2,3	0,4	2,4
Bruttomarge	43,8%	4,0%	36,0%	40,0%	42,5%
EBITDA-Marge	2,7%	-5,2%	7,5%	12,1%	15,0%
EBIT-Marge	-10,8%	-39,6%	-2,5%	2,2%	5,2%
Net Debt	4,3	15,5	12,3	4,4	-5,0
Net Debt/EBITDA	5,7	-4,3	2,1	0,4	-0,4
ROCE	-9,1%	-70,3%	-6,9%	8,2%	30,0%
EPS	-0,88	-1,69	-0,15	0,03	0,15
FCF je Aktie	0,11	-1,00	0,20	0,50	0,59
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	4,4	1,8	1,6	1,5	1,5
EV/EBITDA	166,8	n.m.	21,4	12,7	9,8
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	69,6	28,2
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	238,0	47,6
KBV	2,7	6,9	8,1	7,8	6,7

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 7,14

Nettoergebnis von Impairments im Teilkonzern PBKM geprägt – unterstellte Wachstumsraten bergen u.E. Gefahr weiterer Abschreibungen: Im Rahmen des Jahresabschlusses hat die Vita 34 außerordentliche Impairments in Höhe von insgesamt 15,2 Mio. Euro vorgenommen, die neben dem operativen Verlust zu einem Konzernergebnis von -27,4 Mio. Euro geführt haben (VJ: -3,9 Mio. Euro). Die Abschreibungen betreffen im Wesentlichen die Tochtergesellschaften Stemlab (11,9 Mio. Euro) und Sevibe (1,9 Mio. Euro). PBKM hatte Stemlab in 2018 für 17,5 Mio. Euro übernommen. Das Unternehmen ist, wie auch Sevibe, in Portugal und Spanien aktiv. Obwohl die Abschreibungen vor allem durch die gestiegenen Abzinsungsfaktoren bedingt sein sollten (jeweils +640BP ggü. 2021), dürften die im vorigen Absatz erwähnten Strukturanpassungen vermutlich auch operativen Herausforderungen in diesen Ländern geschuldet sein. In diesem Zusammenhang sind u.E. die in dem Werthaltigkeitstest berücksichtigten, zukunftsgerichteten Wachstumsraten der zahlungsmittelgenerierenden Einheiten bemerkenswert. So haben sich die unterstellten Wachstumsraten bei einigen Einheiten gegenüber den Werten des Vorjahres deutlich erhöht (s. untenstehende Tabelle). Zwar gehen wir mit der Darstellung im Lagebericht einher, dass sich die negativen Einflüsse durch Inflation sowie den Krieg in der Ukraine in 2023 signifikant reduzieren dürften, sehen jedoch bei einigen Gesellschaften die Gefahr zusätzlicher Impairments.

Berücksichtigte Wachstumsraten für Nutzungswerte gemäß Geschäftsbericht

Unternehmen	GB 2022	GB 2021
Vita 34 AG	11,4%	1,0%
Yaşam Bankası Sağlık Hizmetleri İç ve Dış Ticaret Anonim Şirketiv	19,2%	10,9%
FamiCord-AciBadem Kordon kanı sağlık hizmetleri	26,4%	12,8%
Krionet Kft	5,6%	4,0%
Longa Vita	-1,0%	-0,8%
Polski Bank Komorek Macierzystych sp. z o.o	-0,1%	-0,1%
Sorgente S.R.L.	7,2%	3,4%
Secuvita S.L.	1,7%	1,0%
Stemlab Group (Stemlab S.A., Bebécord, Bebéd4d)	7,9%	7,9%
Sevibe Group (Sevibe Cells S.L., FamiCordon S.A.)	2,6%	2,6%
Smart Cells Holdings Ltd.	1,8%	2,7%
FamiCord Suisse S.A.	5,0%	3,6%
eticur GmbH	n.a.	7,7%

Quelle: Unternehmen

So sind im Kernmarkt Deutschland nach Angaben von DESTATIS die Geburten im Jahr 2022 gegenüber den Jahren 2019 bis 2021 um 5,5% zurückgegangen und lagen auch im Januar 2023 unter dem bereits schwachen Wert des Jahres 2022 (Laut DESTATIS war in den Monaten Januar bis April ein Rückgang von 8-9% im Vergleich zum jeweiligen Monatsdurchschnitt der Jahre 2019 bis 2021 zu verzeichnen). Auch wenn in Deutschland spürbares Wachstumspotenzial durch Preiserhöhungen (zweistelliger Anstieg für 2023 visibel) sowie eine weitere Marktdurchdringung besteht (Penetrationsrate in DE von 0,7% , die in anderen europäischen Ländern ein vielfaches betragen), sehen wir die unterstellten Wachstumsraten von 11,4% p.a. über die nächsten fünf Jahre für die Vita 34 AG als ambitioniert an.

Deutlich negativer Cash Flow in 2022 – Going Concern durch Patronatserklärung von AOC sichergestellt: Die Zahlungsmittel betragen zum 31.12.2022 16,3 Mio. Euro, was einem Rückgang von 16,6 Mio. Euro gegenüber dem Wert des Vorjahres entspricht. Neben dem negativen operativen Cashflow von -4,5 Mio. Euro war dieser auf die Investitionen in Höhe von 5,8 Mio. Euro (insbesondere in die neuen Geschäftsbereiche CAR-T und CDMO) sowie den Cashflow aus Finanzierungstätigkeit von -6,3 Mio. Euro (Rückführung in beiden Teilkonzernen) zurückzuführen. Da in 2023 weitere 13,8 Mio. Euro zur Refinanzierung anstehen, und die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sich in 2023 zwar verbessern aber noch mit vielen Unsicherheiten behaftet sind, hat PwC für die Ausstellung des Going Concern eine zusätzliche Sicherheit verlangt. Entsprechend hat der Mehrheitsgesellschafter AOC eine bis zum 15. Mai 2024 befristete Patronatserklärung in Höhe von bis zu 10 Mio. Euro ausgestellt, die eine ausreichende Liquidität bis zum Abschluss der Refinanzierung

garantiert. Diese sollte laut Aussage des Managements noch in der ersten Jahreshälfte 2023 stehen.

Prognose 2023 – Aussicht auf Stabilität im Kerngeschäft, Innovationsdruck in den neuen Geschäftsfeldern hoch: Neben der Refinanzierung sollte die Rückkehr des Unternehmens auf einen Wachstumspfad und eine Steigerung der Profitabilität im Vordergrund stehen – insbesondere was das Kerngeschäft betrifft. Unter der Annahme konstanter Wechselkurse erwartet das Unternehmen entsprechend einen Konzernumsatz im Bereich von 75 bis 82 Mio. Euro sowie ein EBITDA in der Bandbreite von 5,5 bis 7,0 Mio. Euro. Gegenüber dem Vorjahr sind in der Prognose positive Effekte aus IFRS 15 in Höhe von 5,7 Mio. Euro enthalten, die jedoch nicht liquiditätswirksam sind. Nach Aussagen des Managements werden gruppenweit nun alle Verträge (Vorauszahler und Abo-Modell) mit einer erlöswirksamen Laufzeit von ca. 10 Jahren erfasst und zum überwiegenden Teil als Umsatz realisiert, da der Aufwand für die Herstellung des Zelldepots den der Einlagerung (Mehrkomponentengeschäft) um ein Vielfaches übersteigt. Ceteris Paribus sollten also Diskrepanzen zwischen dem operativen Cashflow und dem EBITDA im Wesentlichen aus dem Verhältnis von Verträgen mit Vorauszahlung zu Verträgen mit Abo-Zahlung resultieren. Derzeit dürfte die Quote der Vorauszahler nach unserer Einschätzung bei PBKM bei ca. 25% und bei Vita 34 ca. 75% betragen.

Abgesehen von der komplexen buchhalterischen Darstellung können wir an dieser Stelle nur wiederholen, dass wir das Stammgeschäft für die Einlagerung von Nabelschnurblut und -gewebe als attraktiv erachten, da die langen Vertragslaufzeiten und extrem niedrigen Abbruchraten ein attraktives Cashflow-Profil ermöglichen. Vita 34 hat mit dem Zusammenschluss mit PBKM die klare Marktdominanz in diesem Geschäft in Europa eingenommen. Der Aufbruch in die neuen Geschäftsfelder der Zell- & Gentherapien sowie CDMO hat die Profitabilität des Stammgeschäfts überlagert und ist u.E. vom Risikoprofil deutlich intransparenter. Gerade bei der CAR-T-Therapie herrscht ein hoher Innovations- und Kostendruck, was nicht zuletzt das von der Fraunhofer-Gesellschaft vermeldete RNAuto-Projekt verdeutlicht.

Fazit: Wir haben unsere Prognosen für 2023 ff. im Hinblick auf die Guidance nach oben angepasst, gleichzeitig aber unsere langfristige EBIT-Erwartung wegen des hohen Innovationsdrucks im Bereich CAR-T und CDMO sowie der aktuell verhaltenen operativen Ergebnislage im Stammgeschäft reduziert (14% EBIT-Marge vs. zuvor: 16,5%). Das Stammgeschäft bleibt für uns grundsätzlich attraktiv, wenngleich die Ertragsqualität durch die neuen Geschäftsfelder überlagert wird, deren Chance-Risiko-Profil deutlich weniger greifbar ist. Wir behalten daher unser „Halten“-Rating mit einem reduzierten Kursziel von 7,50 Euro bei (zuvor: 10,00 Euro).

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

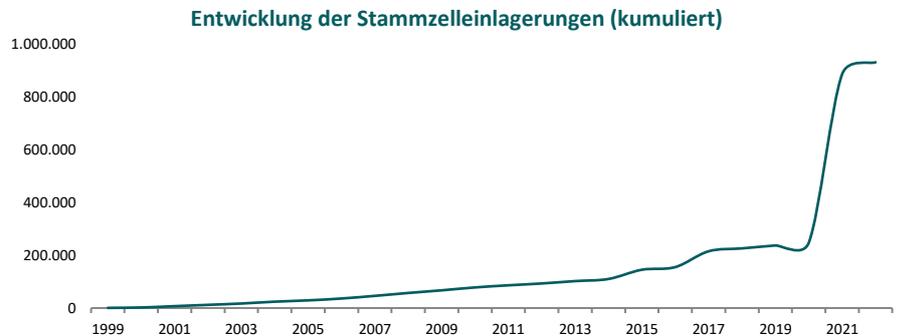
Produkte

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.

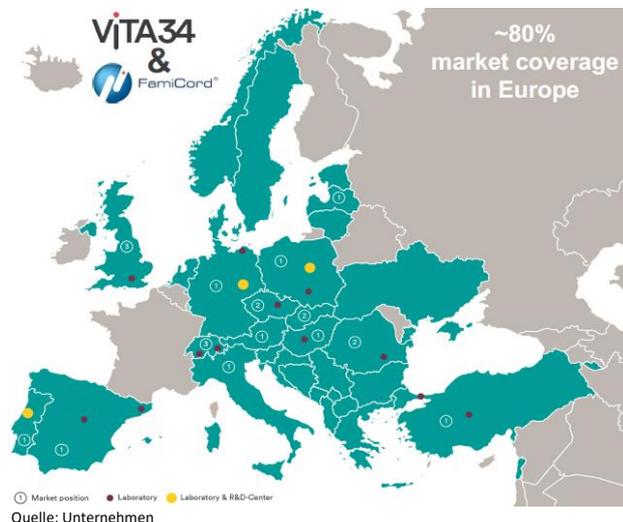
Die Gesamtzahl der Einlagerungen ist in den letzten rund 20 Jahren sukzessive gestiegen. Kleinere Sprünge sind aufgrund einer intensivierten M&A-Tätigkeit bereits zwischen 2014 und 2018 zu erkennen. Durch den Merger von Vita 34 und PBKM (FamiCord) hat sich die Gesellschaft signifikant vergrößert.



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.



Quelle: Unternehmen

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.

Dirk Plaga, CFO



Dirk Plaga ist seit August 2022 Finanzvorstand (CFO) der Vita 34 AG. Herr Plaga startete seine berufliche Laufbahn bei der Deutschen Erdölversorgungsgesellschaft (DEMINEX) in Essen, wo er erste Erfahrungen mit SAP-Implementierungen und Management-Prozessen in internationalen Unternehmen sammelte. Im Anschluss wechselte er zur F. Hoffmann La Roche in Basel (Schweiz). In der Konzernrevision führte er Prüfungsprojekte im Auftrag des Konzernvorstands in Tochtergesellschaften weltweit durch und sammelte Erfahrungen im Pharma-/Healthcare-Sektor. Danach führte ihn sein Weg zur Bayer AG nach Leverkusen, die ihn für vier Jahre als Chief Financial Officer einer Gruppe von Tochtergesellschaften nach Boston (USA) entsandte. Nach seiner Rückkehr leitete er für die Bayer Healthcare AG ein globales Projekt zur Reduktion der Forderungsbestände. Sein weiterer Werdegang führte ihn als Chief Financial Officer zu Sonic Healthcare Germany mit Sitz in Berlin. Sonic Healthcare ist ein in Sydney (Australien) börsennotiertes Unternehmen, das medizinische Labore betreibt. Vor seinem Wechsel zu Vita 34 war Herr Plaga als Executive Vice President Global Finance für die ebenfalls börsennotierte Evotec SE tätig.

Tomasz Baran, CCO

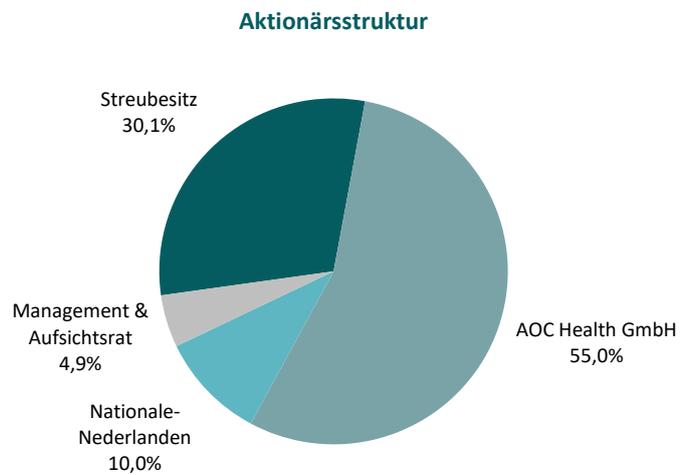


Tomasz Baran verantwortet seit März 2022 als Chief Commercial Officer (CCO) insbesondere die Entwicklung der Vertriebs- und Marketingstrategie der neu geschaffenen Produktbereiche sowie strategisches Business Development. Herr Baran ist bereits seit 2010 Vorstandsmitglied der polnischen PBKM und hat 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 4,9% ist das Management und der Aufsichtsrat beteiligt. Die übrigen Anteile befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	78,4	82,3	86,0	89,5	92,2	94,9	97,8	99,7
Veränderung	13,7%	5,0%	4,5%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
EBIT	-2,0	1,8	4,5	7,3	11,1	12,3	12,7	14,0
EBIT-Marge	-2,5%	2,2%	5,2%	8,2%	12,0%	13,0%	13,0%	14,0%
NOPAT	-1,4	1,3	3,3	5,4	8,0	8,9	9,2	10,1
Abschreibungen	7,8	8,2	8,4	8,7	7,4	5,7	3,9	2,1
in % vom Umsatz	10,0%	9,9%	9,8%	9,7%	8,0%	6,0%	4,0%	2,2%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	2,0	0,9	0,6	-0,2	0,7	0,4	0,2	0,0
- Investitionen	-2,0	-2,0	-2,5	-2,5	-2,1	-2,2	-2,2	-2,2
Investitionsquote	2,6%	2,4%	2,9%	2,8%	2,3%	2,3%	2,3%	2,2%
Übriges	-5,7	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,7	7,4	9,8	11,4	13,7	12,8	11,0	10,0
WACC	8,2%							
Present Value	0,7	6,6	8,1	8,6	9,6	8,3	6,6	88,5
Kumuliert	0,7	7,2	15,3	23,9	33,5	41,7	48,3	136,9

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	136,9
Terminal Value	88,5
Anteil vom Tpv-Wert	65%
Verbindlichkeiten	31,1
Liquide Mittel	16,3
Eigenkapitalwert	122,0

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	4,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	3,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
EBIT-Marge	2023-2026	3,3%
EBIT-Marge	2023-2029	7,3%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	14,0%

Aktienzahl (Mio.)	16,04
Wert je Aktie (Euro)	7,61
+Upside / -Downside	7%
Aktienkurs (Euro)	7,14

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,72%	6,47	6,79	6,97	7,16	7,59
8,47%	6,74	7,08	7,28	7,49	7,96
8,22%	7,01	7,40	7,61	7,84	8,36
7,97%	7,32	7,73	7,97	8,22	8,81
7,72%	7,64	8,10	8,36	8,64	9,30

Modellparameter

Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,00%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	13,50%	13,75%	14,00%	14,25%	14,50%
8,72%	6,79	6,88	6,97	7,06	7,15
8,47%	7,09	7,18	7,28	7,37	7,46
8,22%	7,41	7,51	7,61	7,71	7,81
7,97%	7,76	7,86	7,97	8,07	8,18
7,72%	8,13	8,25	8,36	8,47	8,58

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	19,7	28,4	68,9	78,4	82,3	86,0
Herstellungskosten	8,4	16,0	66,2	50,2	49,4	49,5
Bruttoergebnis	11,3	12,4	2,7	28,2	32,9	36,6
Forschung und Entwicklung	0,0	3,3	8,7	7,1	7,2	7,5
Vertriebskosten	4,9	5,6	10,5	11,8	11,9	12,3
Verwaltungskosten	4,2	4,2	11,1	11,4	11,9	12,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,8	3,3	2,4	2,0	2,1	2,2
Sonstige betriebliche Erträge	0,6	1,0	2,8	2,0	2,1	2,2
EBITDA	4,9	0,8	-3,6	5,9	10,0	12,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,0	1,8	2,7	2,4	2,5	2,6
EBITA	4,0	-1,1	-6,3	3,5	7,5	10,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,0	2,0	5,8	5,5	5,7	5,8
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	15,2	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,0	-3,1	-27,3	-2,0	1,8	4,5
Finanzergebnis	-0,1	-0,4	-1,0	-1,2	-1,2	-1,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,9	-3,4	-28,3	-3,2	0,6	3,3
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,9	-3,4	-28,3	-3,2	0,6	3,3
EE-Steuern	0,4	0,5	-0,9	-0,9	0,2	0,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,4	-3,9	-27,4	-2,3	0,4	2,4
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,4	-3,9	-27,4	-2,3	0,4	2,4
Anteile Dritter	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,4	-3,7	-27,1	-2,3	0,4	2,4

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

G&V (in % vom Umsatz) Vita 34 AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	42,8%	56,2%	96,0%	64,0%	60,0%	57,5%
Bruttoergebnis	57,2%	43,8%	4,0%	36,0%	40,0%	42,5%
Forschung und Entwicklung	0,0%	11,7%	12,7%	9,0%	8,8%	8,7%
Vertriebskosten	25,1%	19,8%	15,2%	15,0%	14,5%	14,3%
Verwaltungskosten	21,2%	14,9%	16,2%	14,5%	14,5%	14,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,9%	11,6%	3,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Sonstige betriebliche Erträge	3,0%	3,4%	4,0%	2,5%	2,5%	2,5%
EBITDA	25,1%	2,7%	-5,2%	7,5%	12,1%	15,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,0%	6,4%	3,9%	3,0%	3,0%	3,0%
EBITA	20,1%	-3,7%	-9,1%	4,5%	9,1%	12,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	10,1%	7,1%	8,5%	7,0%	6,9%	6,8%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	22,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	10,0%	-10,8%	-39,6%	-2,5%	2,2%	5,2%
Finanzergebnis	-0,6%	-1,3%	-1,5%	-1,6%	-1,5%	-1,4%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	9,5%	-12,1%	-41,0%	-4,1%	0,7%	3,8%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	9,5%	-12,1%	-41,0%	-4,1%	0,7%	3,8%
EE-Steuern	2,2%	1,7%	-1,3%	-1,1%	0,2%	1,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	7,3%	-13,8%	-39,7%	-3,0%	0,5%	2,8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	7,3%	-13,8%	-39,7%	-3,0%	0,5%	2,8%
Anteile Dritter	-0,1%	-0,9%	-0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	7,4%	-12,9%	-39,3%	-3,0%	0,5%	2,8%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	34,0	86,5	69,5	64,0	58,4	52,5
Sachanlagen	7,4	21,9	24,4	24,1	23,6	23,5
Finanzanlagen	0,5	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0
Anlagevermögen	41,9	111,4	97,0	91,1	85,0	79,0
Vorräte	0,4	3,3	3,9	2,9	2,7	2,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,0	12,7	13,3	12,9	12,4	11,8
Liquide Mittel	10,5	33,4	16,3	19,1	27,1	36,5
Sonstige Vermögensgegenstände	2,9	17,1	21,0	24,0	24,1	24,3
Umlaufvermögen	16,8	66,5	54,6	58,9	66,3	75,2
Bilanzsumme	58,7	177,9	151,5	150,0	151,3	154,3
PASSIVA						
Eigenkapital	26,2	43,1	16,5	14,2	14,7	17,1
Anteile Dritter	0,0	-1,1	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Rückstellungen	0,2	22,2	23,3	23,8	24,3	24,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,4	37,4	31,5	31,1	31,1	31,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,3	8,3	8,1	8,6	8,8	8,7
Sonstige Verbindlichkeiten	25,5	68,2	72,8	72,9	73,1	73,3
Verbindlichkeiten	32,4	136,0	135,6	136,4	137,3	137,8
Bilanzsumme	58,7	177,9	151,5	150,0	151,3	154,3

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Vita 34 AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	58,0%	48,6%	45,9%	42,7%	38,6%	34,1%
Sachanlagen	12,7%	12,3%	16,1%	16,1%	15,6%	15,3%
Finanzanlagen	0,8%	1,7%	2,0%	2,0%	2,0%	1,9%
Anlagevermögen	71,4%	62,6%	64,0%	60,7%	56,2%	51,3%
Vorräte	0,6%	1,9%	2,6%	1,9%	1,8%	1,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,0%	7,1%	8,8%	8,6%	8,2%	7,7%
Liquide Mittel	17,9%	18,8%	10,8%	12,7%	17,9%	23,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9%	9,6%	13,9%	16,0%	15,9%	15,7%
Umlaufvermögen	28,5%	37,4%	36,0%	39,3%	43,8%	48,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	44,7%	24,2%	10,9%	9,4%	9,7%	11,1%
Anteile Dritter	0,0%	-0,6%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,4%
Rückstellungen	0,3%	12,5%	15,4%	15,9%	16,0%	16,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	9,3%	21,0%	20,8%	20,7%	20,6%	20,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,2%	4,6%	5,3%	5,7%	5,8%	5,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	43,5%	38,3%	48,0%	48,6%	48,3%	47,5%
Verbindlichkeiten	55,3%	76,4%	89,5%	91,0%	90,7%	89,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

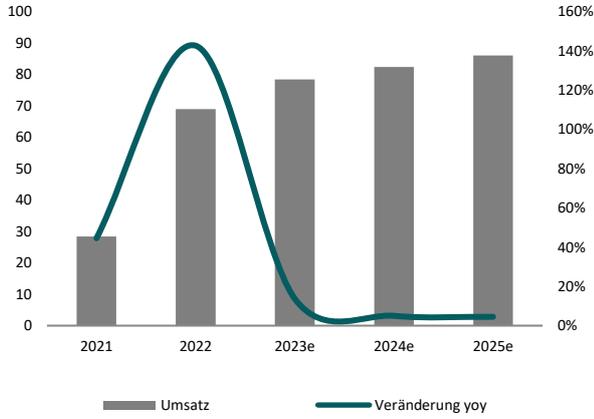
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,4	-3,9	-27,4	-2,3	0,4	2,4
Abschreibung Anlagevermögen	1,0	1,8	2,7	2,4	2,5	2,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,0	2,0	21,0	5,5	5,7	5,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,0	-0,5	-1,4	-2,3	0,5	0,5
Cash Flow	3,3	-0,6	-5,1	3,2	9,1	11,3
Veränderung Working Capital	0,2	3,4	-5,4	2,0	0,9	0,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	3,5	2,7	-10,5	5,2	10,0	11,9
CAPEX	-0,6	-2,3	-5,5	-2,0	-2,0	-2,5
Sonstiges	0,4	27,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,3	24,9	-5,5	-2,0	-2,0	-2,5
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,6	1,9	-6,0	-0,3	0,0	0,0
Sonstiges	-0,4	-6,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-2,0	-4,7	-6,0	-0,3	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,3	22,9	-22,0	2,8	8,0	9,4
Endbestand liquide Mittel	10,4	33,3	11,4	19,1	27,1	36,5

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

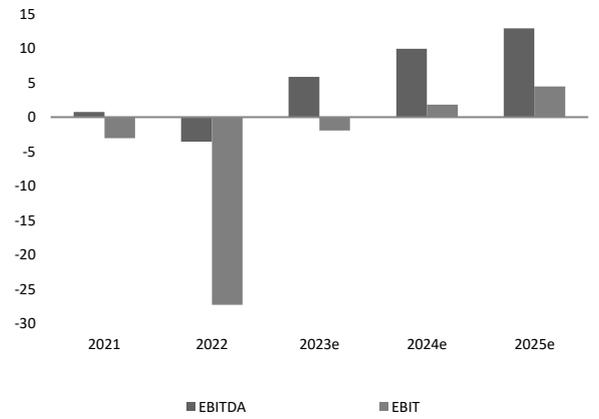
Kennzahlen Vita 34 AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	57,2%	43,8%	4,0%	36,0%	40,0%	42,5%
EBITDA-Marge (%)	25,1%	2,7%	-5,2%	7,5%	12,1%	15,0%
EBIT-Marge (%)	10,0%	-10,8%	-39,6%	-2,5%	2,2%	5,2%
EBT-Marge (%)	9,5%	-12,1%	-41,0%	-4,1%	0,7%	3,8%
Netto-Umsatzrendite (%)	7,3%	-13,8%	-39,7%	-3,0%	0,5%	2,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,3%	-9,1%	-70,3%	-6,9%	8,2%	30,0%
ROE (%)	5,2%	-14,0%	-62,9%	-14,2%	3,0%	16,2%
ROA (%)	2,5%	-2,1%	-17,9%	-1,6%	0,3%	1,5%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-5,0	4,3	15,5	12,3	4,4	-5,0
Net Debt / EBITDA	-1,0	5,7	-4,3	2,1	0,4	-0,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	0,1	1,0	0,9	0,3	-0,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	2,9	0,5	-16,0	3,2	8,0	9,4
Capex / Umsatz (%)	3%	8%	8%	3%	2%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	12%	18%	13%	11%	9%	7%
Bewertung						
EV/Umsatz	6,4	4,4	1,8	1,6	1,5	1,5
EV/EBITDA	25,5	166,8	-	21,4	12,7	9,8
EV/EBIT	64,0	-	-	-	69,6	28,2
EV/FCF	43,7	269,5	-	39,9	15,8	13,4
KGV	20,4	-	-	-	238,0	47,6
KBV	4,4	2,7	6,9	8,1	7,8	6,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

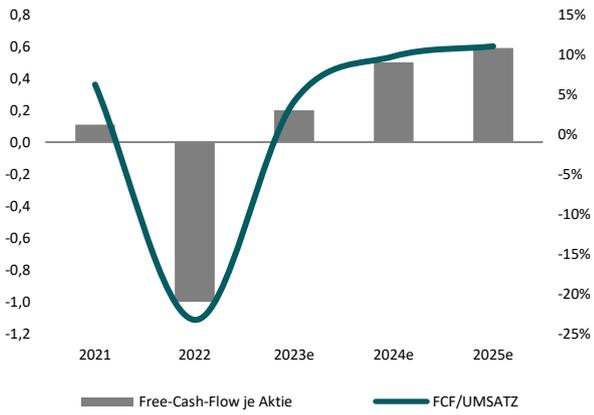
Umsatzentwicklung



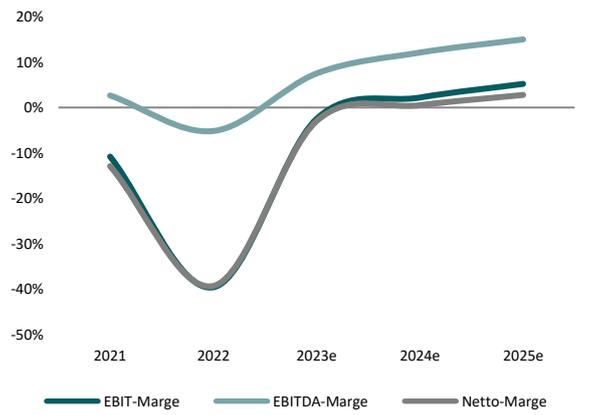
Ergebnisentwicklung



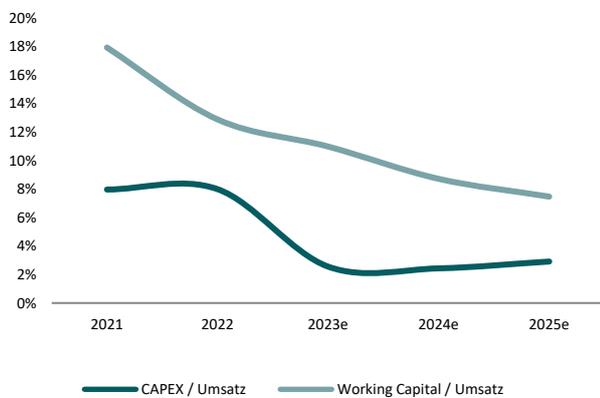
Free-Cash-Flow Entwicklung



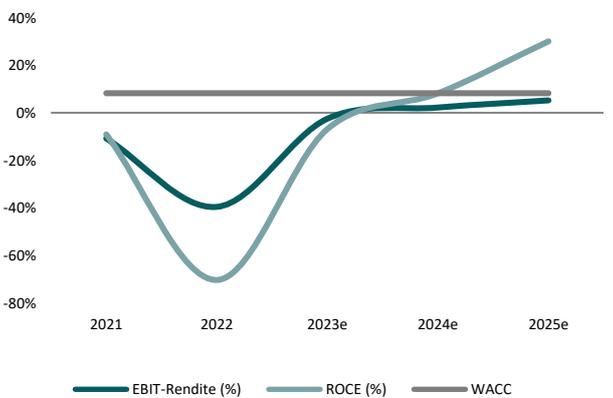
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	15.11.2016	4,88	7,50	+54%
...				
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%
Halten	02.06.2022	10,80	13,00	+20%
Halten	29.08.2022	10,10	10,00	-1%
Halten	05.09.2022	10,15	10,00	-1%
Halten	30.11.2022	8,14	10,00	+23%
Halten	10.05.2023	7,14	7,50	+5%