

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 21,00 Euro

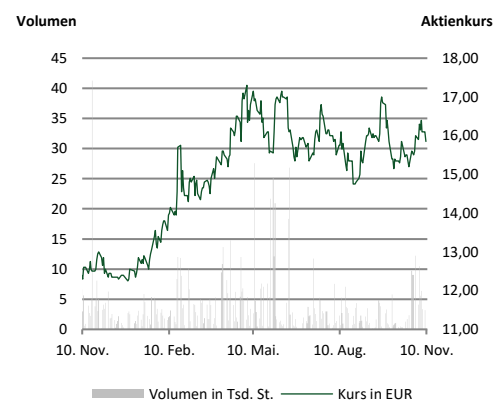
**Kurspotenzial:** +30 Prozent

**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	16,10 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	4,15
Marktkap. (in Mio. Euro)	66,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	61,2
Ticker	V3V
ISIN	DE000A0BL849

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	17,95
52 Wochen-Tief (in Euro)	12,00
3 M relativ zum CDAX	+2,3%
6 M relativ zum CDAX	-7,9%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	55,8%
AOC Health GmbH	32,6%
PBKM	3,9%
Investmentaktiengesellschaft	3,3%
Dr. Peter Hau­eisen	3,0%
Management & Aufsichtsrat	1,4%

**Termine**

n.a.

**Prognoseanpassung**

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	22,1	23,6	25,2
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	2,2	5,0	5,9
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,34	0,83	0,99
Δ in %	-	-	-

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 11. November 2021

**Q3-Zahlen von erfreulichem Wachstum sowie erwartungsgemäßer Ergebnisbelastung durch Transaktionskosten geprägt**

Vita 34 hat heute insgesamt gute Q3-Zahlen veröffentlicht. Die Jahresziele hob das Management bereits Anfang der Woche aufgrund des nun kurz bevorstehenden Zusammenschlusses mit der PBKM auf.

**Erfreuliches Umsatzwachstum in Q3:** Die Erlöse stiegen in Q3 erwartungsgemäß um 8,2% yoy auf 5,8 Mio. Euro (MONE: 5,7 Mio. Euro). Mit Blick auf den 9M-Zeitraum blieb das Wachstum mit +11,7% yoy auf 16,6 Mio. Euro im zweistelligen Prozentbereich. Regional betrachtet steuerte nach Unternehmensangaben erneut insbesondere die Entwicklung in der DACH-Region den Löwenanteil bei. Vita 34 profitiert hier – wie schon in H1/21 – von den verstärkten Marketingaktivitäten, die inzwischen u.a. durch einen höheren Anteil im Digitalmarketing (z.B. Social Media, Google Ads) eine spürbare bessere Conversion erzielen. Deutlich wird dies auch durch ein laut Q3-Bericht steigendes Neueinlagerungsgeschäft sowie eine erfreuliche Entwicklung der Vertragsverlängerungen. Letztgenannter Effekt resultiert aus einem zunehmenden Umfang von Vorauszahlungsverträgen mit ursprünglichen Laufzeiten von 20 Jahren, die nun zur Verlängerung und Umwandlung in Jahreszahlungsverträge anstehen. Wir hatten dies bereits in unserem Comment vom 25.11.2020 modelliert und auf die erheblichen Potenziale der margenstarken Vertragsverlängerungen ab 2021 ff. hingewiesen.

**Ergebnis durch Transaktionskosten belastet:** Auf Ergebnisebene erzielte Vita 34 in Q3 ein EBITDA auf Vorjahresniveau i.H.v. 1,7 Mio. Euro (Marge: 28,6%). Adjustiert um die einmaligen Kosten im Rahmen des Zusammenschlusses mit PBKM betrug das EBITDA 1,9 Mio. Euro (Marge: 32,4%). Das Nettoergebnis erreichte mit 0,6 Mio. Euro ebenfalls den Vorjahreswert. Der operative Cashflow nach 9M reduzierte sich primär aufgrund der Transaktionskosten auf 2,9 Mio. Euro (Vj.: 3,1 Mio. Euro). Die liquiden Mittel gingen getrieben durch etwas höhere Investitionen in die Lagerlogistik auf 9,6 Mio. Euro zurück (30.06.: 10,7 Mio. Euro).

**Ausblick wurde aufgehoben:** Bereits Anfang der Woche teilte Vita 34 mit, dass aufgrund des nunmehr weitgehend durchgeführten Zusammenschlusses mit der PBKM die Prognose für 2021 aufgehoben wird. Die zuvor prognostizierten Umsatz- und EBITDA-Ziele sollen dennoch (auf Stand-alone-Basis) voraussichtlich erreicht werden (Umsatz: 20,3-22,3 Mio. Euro; EBITDA: 5,5-6,1 Mio. Euro). Eine neue konsolidierte Guidance für das laufende Geschäftsjahr kann das Unternehmen zum gegenwärtigen Zeitpunkt jedoch noch nicht abgeben. Wir werden unser Modell nach dem finalen Abschluss des Umtauschangebots, den das Management am 15.11. erwartet, vollständig überarbeiten.

**Fazit:** Vita 34 hat erneut erfreuliche Quartalszahlen veröffentlicht. In den nächsten Tagen dürfte nun der unmittelbar bevorstehende Zusammenschluss mit PBKM im Fokus stehen und der Equity Story wieder neuen Schwung verleihen. Wir bestätigen Rating und Kursziel.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	19,9	20,1	22,1	23,6	25,2
Veränderung yoy	-2,3%	0,7%	9,9%	7,1%	6,8%
EBITDA	4,9	5,3	5,0	7,2	7,9
EBIT	2,5	2,4	2,2	5,0	5,9
Jahresüberschuss	0,7	1,5	1,4	3,4	4,1
Bruttomarge	59,1%	58,1%	61,0%	65,1%	66,2%
EBITDA-Marge	24,7%	26,6%	22,5%	30,5%	31,5%
EBIT-Marge	12,3%	11,9%	10,0%	21,0%	23,3%
Net Debt	-1,7	-5,0	-7,6	-11,3	-15,1
Net Debt/EBITDA	-0,4	-0,9	-1,5	-1,6	-1,9
ROCE	8,7%	9,3%	9,1%	21,2%	26,0%
EPS	0,18	0,36	0,34	0,83	0,99
FCF je Aktie	1,19	0,80	0,62	1,06	1,13
Dividende	0,16	0,00	0,16	0,20	0,20
Dividendenrendite	1,0%	0,0%	1,0%	1,2%	1,2%
EV/Umsatz	3,1	3,0	2,8	2,6	2,4
EV/EBITDA	12,4	11,5	12,4	8,5	7,7
EV/EBIT	24,9	25,7	27,9	12,3	10,4
KGV	89,4	44,7	47,4	19,4	16,3
KBV	2,4	2,3	2,1	2,0	1,8

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 16,10

**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 116 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.

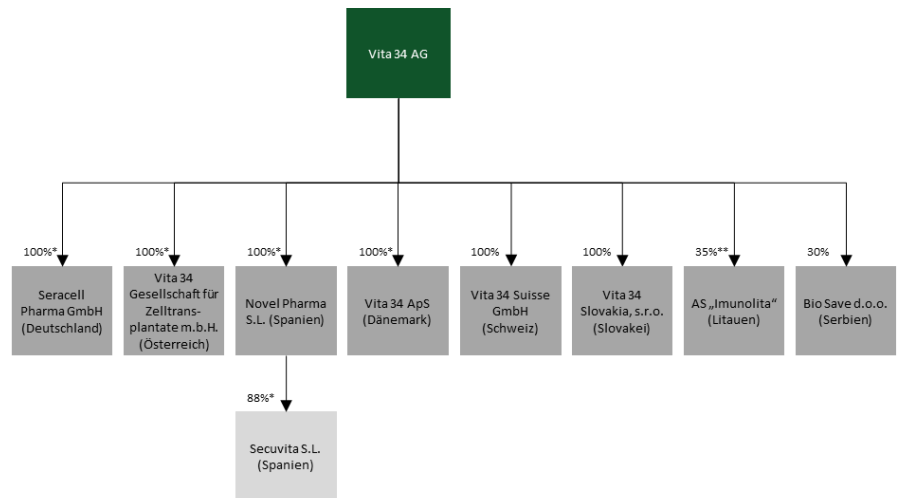
**Lagerung von Nabelschnurblut in Kryo-Tanks**



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

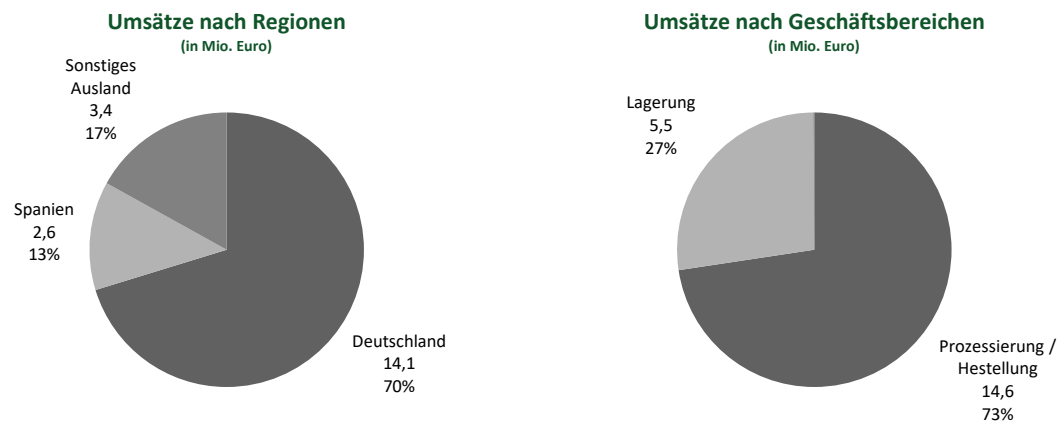
## Produkte

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.

- **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.

## Segmentbetrachtung

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. Regional betrachtet entfällt der Löwenanteil (70%) auf den Heimatmarkt.



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.

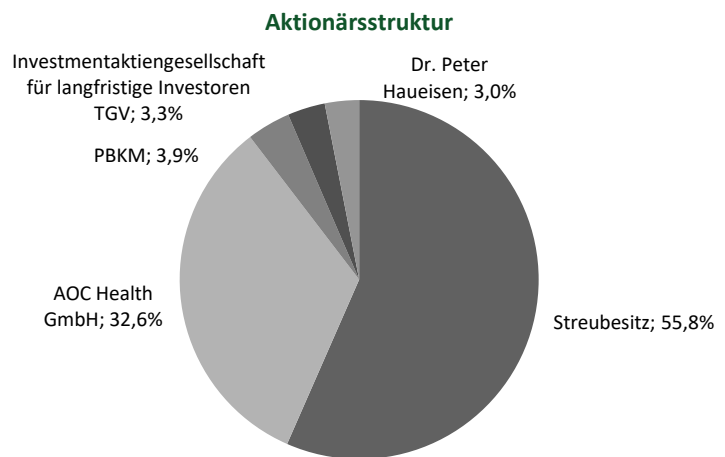
### Andreas Schafhirt, CFO



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.

### 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 32,6% ist die AOC Health GmbH größter Einzelaktionär. 3,9% der Anteile entfallen auf die Polski Bank Komórek Macierzystych S.A. (PBKM). Mit weiteren 3,3% ist die Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV und mit 3,0% Herr Dr. Peter Hau Eisen beteiligt. Das Management und der Aufsichtsrat halten zusammen 1,4%. Die übrigen Anteile befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

## ANHANG

## DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>22,1</b>	<b>23,6</b>	<b>25,2</b>	<b>26,9</b>	<b>28,6</b>	<b>30,3</b>	<b>32,1</b>	<b>32,7</b>
Veränderung	9,9%	7,1%	6,8%	6,6%	6,3%	6,1%	5,8%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>2,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>7,4</b>	<b>8,2</b>	<b>8,7</b>	<b>7,9</b>
EBIT-Marge	10,0%	21,0%	23,3%	24,5%	26,0%	27,0%	27,0%	24,0%
<b>NOPAT</b>	<b>1,6</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>	<b>5,5</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>0,6</b>
in % vom Umsatz	12,5%	9,5%	8,2%	8,0%	7,5%	6,5%	5,5%	2,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
- Investitionen	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-0,7
Investitionsquote	5,9%	5,1%	4,8%	4,5%	3,7%	3,5%	3,4%	2,0%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>2,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>5,3</b>
<b>WACC</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>
Present Value	2,7	4,1	4,1	4,3	4,5	4,3	4,0	54,3
<b>Kumuliert</b>	<b>2,7</b>	<b>6,8</b>	<b>10,8</b>	<b>15,2</b>	<b>19,6</b>	<b>24,0</b>	<b>28,0</b>	<b>82,4</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	82,4
Terminal Value	54,3
Anteil vom Tpv-Wert	66%
Verbindlichkeiten	5,4
Liquide Mittel	10,4
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>87,3</b>

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2021-2024	6,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2021-2027	6,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2028	2,0%
EBIT-Marge	2021-2024	19,7%
EBIT-Marge	2021-2027	22,7%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2028	24,0%

Aktienzahl (Mio.)	4,15
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>21,07</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>31%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>16,10</b>
<b>Modellparameter</b>	
Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
8,18%	18,23	19,03	19,49	19,98	21,10
7,93%	18,86	19,74	20,24	20,79	22,03
<b>7,68%</b>	19,54	20,51	<b>21,07</b>	21,67	23,06
7,43%	20,27	21,35	21,97	22,64	24,20
7,18%	21,07	22,27	22,95	23,71	25,47

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2028e

WACC	23,50%	23,75%	<b>24,00%</b>	24,25%	24,50%
8,18%	19,24	19,36	19,49	19,61	19,74
7,93%	19,98	20,11	20,24	20,38	20,51
<b>7,68%</b>	20,78	20,93	<b>21,07</b>	21,21	21,35
7,43%	21,67	21,82	21,97	22,12	22,27
7,18%	22,63	22,79	22,95	23,11	23,27

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	<b>20,4</b>	<b>19,9</b>	<b>20,1</b>	<b>22,1</b>	<b>23,6</b>	<b>25,2</b>
Herstellungskosten	8,4	8,2	8,4	8,6	8,2	8,5
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>12,0</b>	<b>11,8</b>	<b>11,7</b>	<b>13,5</b>	<b>15,4</b>	<b>16,7</b>
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	4,9	4,9	4,9	5,4	5,6	5,7
Verwaltungskosten	4,8	4,7	4,2	4,4	5,1	5,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,3	0,3	0,8	1,9	0,2	0,3
Sonstige betriebliche Erträge	0,7	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5
<b>EBITDA</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>7,2</b>	<b>7,9</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5	0,4	1,0	0,9	0,7	0,6
<b>EBITA</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>6,5</b>	<b>7,4</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	2,0	2,0	1,9	1,5	1,5
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,9</b>
Finanzergebnis	-0,8	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>
EE-Steuern	1,0	1,6	0,8	0,5	1,3	1,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,8	0,7	1,5	1,4	3,4	4,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Vita 34 AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Herstellungskosten	41,3%	40,9%	41,9%	39,0%	34,9%	33,8%
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>58,7%</b>	<b>59,1%</b>	<b>58,1%</b>	<b>61,0%</b>	<b>65,1%</b>	<b>66,2%</b>
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	24,13%	24,59%	24,57%	24,50%	23,50%	22,70%
Verwaltungskosten	23,54%	23,51%	20,77%	20,00%	21,60%	21,20%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,61%	1,43%	3,86%	8,50%	1,00%	1,00%
Sonstige betriebliche Erträge	3,51%	2,73%	2,94%	1,95%	2,00%	2,00%
<b>EBITDA</b>	<b>23,1%</b>	<b>24,7%</b>	<b>26,6%</b>	<b>22,5%</b>	<b>30,5%</b>	<b>31,5%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,5%	2,2%	4,9%	4,0%	3,0%	2,2%
<b>EBITA</b>	<b>20,6%</b>	<b>22,4%</b>	<b>21,7%</b>	<b>18,5%</b>	<b>27,5%</b>	<b>29,3%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	7,7%	10,1%	9,9%	8,5%	6,5%	6,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>12,9%</b>	<b>12,3%</b>	<b>11,9%</b>	<b>10,0%</b>	<b>21,0%</b>	<b>23,3%</b>
Finanzergebnis	-4,2%	-0,7%	-0,5%	-1,1%	-1,1%	-1,1%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>8,7%</b>	<b>11,6%</b>	<b>11,3%</b>	<b>8,9%</b>	<b>20,0%</b>	<b>22,3%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>8,7%</b>	<b>11,6%</b>	<b>11,3%</b>	<b>8,9%</b>	<b>20,0%</b>	<b>22,3%</b>
EE-Steuern	4,7%	8,0%	3,8%	2,5%	5,4%	6,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,1%	3,6%	7,5%	6,4%	14,6%	16,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,6%</b>	<b>7,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>14,6%</b>	<b>16,2%</b>
Anteile Dritter	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,7%</b>	<b>7,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>14,6%</b>	<b>16,2%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	38,3	36,4	34,0	33,1	32,0	31,0
Sachanlagen	6,9	7,3	7,4	7,4	7,4	7,5
Finanzanlagen	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>46,5</b>	<b>44,7</b>	<b>42,5</b>	<b>41,5</b>	<b>40,4</b>	<b>39,6</b>
Vorräte	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,8	3,5	3,8	4,1	4,4	4,7
Liquide Mittel	7,0	9,1	10,4	12,2	15,3	18,8
Sonstige Vermögensgegenstände	1,5	1,2	1,4	1,4	1,4	1,4
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>12,8</b>	<b>14,1</b>	<b>16,0</b>	<b>18,2</b>	<b>21,6</b>	<b>25,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>59,3</b>	<b>58,8</b>	<b>58,5</b>	<b>59,6</b>	<b>62,0</b>	<b>65,0</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>29,4</b>	<b>28,1</b>	<b>29,6</b>	<b>31,4</b>	<b>34,1</b>	<b>37,4</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,7	7,3	5,3	4,5	3,9	3,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,1	1,3	1,3	1,4	1,6	1,7
Sonstige Verbindlichkeiten	20,8	22,0	22,1	22,1	22,1	22,1
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>29,8</b>	<b>30,7</b>	<b>28,9</b>	<b>28,2</b>	<b>27,8</b>	<b>27,6</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>59,3</b>	<b>58,8</b>	<b>58,5</b>	<b>59,6</b>	<b>62,0</b>	<b>65,0</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Vita 34 AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	64,6%	61,9%	58,2%	55,5%	51,7%	47,7%
Sachanlagen	11,6%	12,4%	12,7%	12,4%	11,9%	11,5%
Finanzanlagen	2,2%	1,7%	1,8%	1,7%	1,7%	1,6%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>78,5%</b>	<b>76,0%</b>	<b>72,6%</b>	<b>69,6%</b>	<b>65,2%</b>	<b>60,9%</b>
Vorräte	0,8%	0,5%	0,6%	0,7%	0,6%	0,8%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,5%	6,0%	6,4%	6,9%	7,1%	7,2%
Liquide Mittel	11,7%	15,5%	17,8%	20,5%	24,7%	28,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	2,6%	2,0%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>21,6%</b>	<b>24,0%</b>	<b>27,3%</b>	<b>30,5%</b>	<b>34,8%</b>	<b>39,1%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>49,6%</b>	<b>47,7%</b>	<b>50,5%</b>	<b>52,6%</b>	<b>55,1%</b>	<b>57,6%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Rückstellungen	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	13,0%	12,4%	9,1%	7,6%	6,3%	5,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,9%	2,2%	2,3%	2,3%	2,6%	2,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	35,1%	37,4%	37,9%	37,2%	35,7%	34,1%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>50,2%</b>	<b>52,3%</b>	<b>49,4%</b>	<b>47,4%</b>	<b>44,9%</b>	<b>42,4%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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



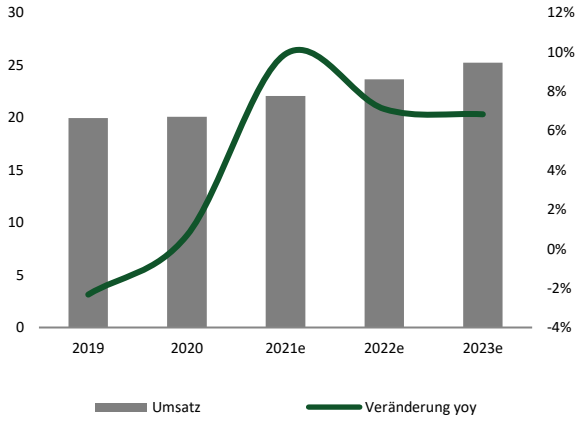
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,8	0,7	1,5	1,4	3,4	4,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,5	0,4	1,0	0,9	0,7	0,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	2,0	2,0	1,9	1,5	1,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,9	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>3,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>
Veränderung Working Capital	0,7	1,3	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>4,6</b>	<b>6,3</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>5,6</b>	<b>5,9</b>
CAPEX	-1,6	-1,4	-0,6	-1,3	-1,2	-1,2
Sonstiges	2,5	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>
Dividendenzahlung	-0,7	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-0,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-2,0	-1,8	-1,6	-0,8	-0,6	-0,4
Sonstiges	0,0	-0,4	-0,8	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>7,0</b>	<b>9,1</b>	<b>10,4</b>	<b>12,2</b>	<b>15,3</b>	<b>18,8</b>

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

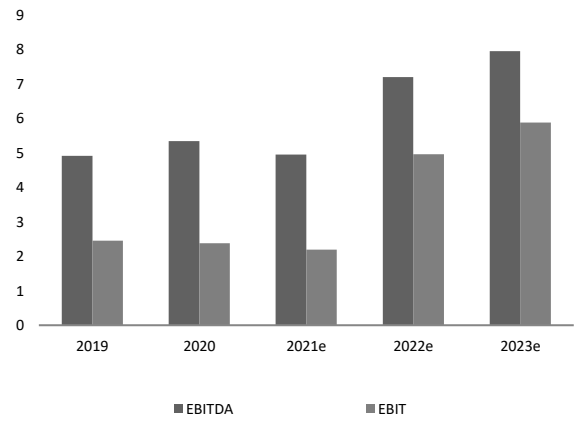
Kennzahlen Vita 34 AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Ertragsmargen</b>						
Bruttomarge (%)	58,7%	59,1%	58,1%	61,0%	65,1%	66,2%
EBITDA-Marge (%)	23,1%	24,7%	26,6%	22,5%	30,5%	31,5%
EBIT-Marge (%)	12,9%	12,3%	11,9%	10,0%	21,0%	23,3%
EBT-Marge (%)	8,7%	11,6%	11,3%	8,9%	20,0%	22,3%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,1%	3,6%	7,5%	6,4%	14,6%	16,2%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	8,1%	8,7%	9,3%	9,1%	21,2%	26,0%
ROE (%)	2,8%	2,5%	5,4%	4,8%	11,0%	12,0%
ROA (%)	1,4%	1,3%	2,6%	2,4%	5,5%	6,3%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	0,7	-1,7	-5,0	-7,6	-11,3	-15,1
Net Debt / EBITDA	0,2	-0,4	-0,9	-1,5	-1,6	-1,9
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	3,0	4,9	3,3	2,6	4,4	4,7
Capex / Umsatz (%)	8%	7%	3%	6%	5%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	15%	14%	13%	13%	13%	13%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	3,0	3,1	3,0	2,8	2,6	2,4
EV/EBITDA	13,0	12,4	11,5	12,4	8,5	7,7
EV/EBIT	23,3	24,9	25,7	27,9	12,3	10,4
EV/FCF	20,7	12,4	18,4	23,7	13,9	13,1
KGV	80,5	89,4	44,7	47,4	19,4	16,3
KBV	2,3	2,4	2,3	2,1	2,0	1,8
Dividendenrendite	1,0%	1,0%	0,0%	1,0%	1,2%	1,2%

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

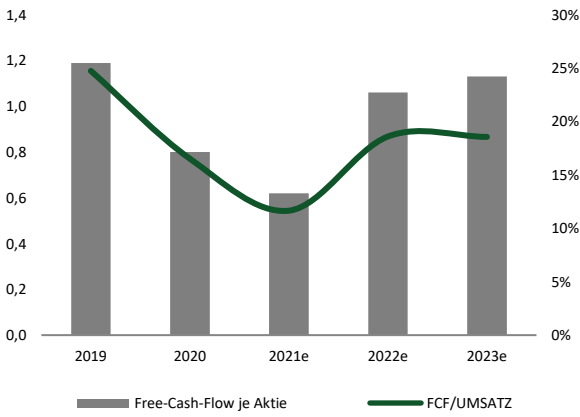
Umsatzentwicklung



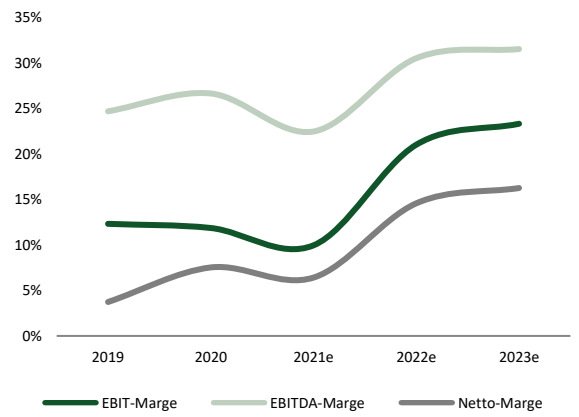
Ergebnisentwicklung



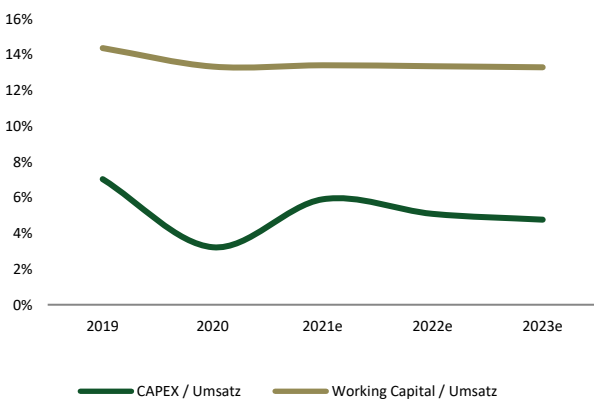
Free-Cash-Flow Entwicklung



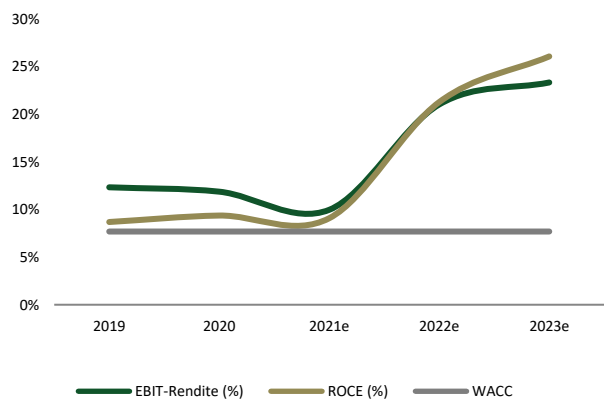
Margenentwicklung



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 berechnete 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: 11.11.2021):** 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: 11.11.2021):** 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%