

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)	61,8
Ticker	V3V
ISIN	DE000A0BL849

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	17,95
52 Wochen-Tief (in Euro)	10,60
3 M relativ zum CDAX	-0,6%
6 M relativ zum CDAX	+14,6%



Aktionärsstruktur

Streubesitz	55,8%
AOC Health GmbH	32,6%
PBKM	3,9%
Investmentaktienge. (Langfrist TGV)	3,3%
Dr. Peter Hau­eisen	3,0%
Management & Aufsichtsrat	1,4%

Termine

Hamburger Investorentag	26. August 2021
Q2 Bericht	31. August 2021

Prognoseanpassung

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	21,6	23,6	25,2
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	2,8	5,0	5,9
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,47	0,83	0,99
Δ in %	-	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment 16. Juli 2021

Zustimmung auf außerordentlicher Hauptversammlung stellt die Weichen zur Schaffung der größten europäischen Stammzellbank

Am Dienstag haben die Vita 34-Aktionäre im Rahmen einer außerordentlichen Hauptversammlung mit 87,6% der erforderlichen Kapitalerhöhung für den beabsichtigten Zusammenschluss mit der polnischen Stammzellbank Polski Bank Komórek Macierzystych S.A. (PBKM) zugestimmt. Bereits Ende Mai gab Vita 34 weitere Details der Transaktion bekannt und veröffentlichte starke Q1-Zahlen.

Details des Zusammenschlusses mit PBKM: Parallel zur Veröffentlichung des Q1-Berichts Ende Mai verkündete Vita 34, dass eine Zusammenschlussvereinbarung (Business Combination Agreement, BCA) mit PBKM unterzeichnet wurde. Diese Vereinbarung legt die genauen Konditionen einer Fusion der beiden Unternehmen fest. Demnach bietet Vita 34 den PBKM-Aktionären an, alle Aktien der PBKM gegen Aktien von Vita 34 im Rahmen einer Sacheinlage umzutauschen. Den PBKM-Aktionären werden 1,3 neue Vita 34-Aktien je einer PBKM-Aktie angeboten. Die bis zu 12.280.560 neuen Vita 34-Aktien sollen im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts geschaffen werden. Der Abschluss des Umtauschangebots steht unter der Bedingung einer Mindestannahmequote von 95% der ausstehenden PBKM-Aktien. Da die Aktionärsstruktur bei PBKM von einige Großaktionären (AOC Health GmbH plus PBKM-Management halten zusammen ca. 69%) geprägt ist und diese sich bereits verpflichtet haben, dem Tausch zuzustimmen, halten wir das Erreichen der 95%-Schwelle für wahrscheinlich. Der Vorstand plant, im September mit dem Umtauschangebot zu beginnen, sodass die Transaktion im Oktober abgeschlossen sein könnte.

Perspektiven der zusammengeführten Gesellschaft: Durch den Zusammenschluss entstünde die größte europäische Stammzellbank mit einem kombinierten Marktanteil von mehr als 30%. Die Gesamtzahl der Einlagerungen läge bei rund 637.000 (Vita 34: 247.000; PBKM: 390.000). Die „pro forma“-Zahlen auf Basis des abgelaufenen Geschäftsjahres deuten auf ein Umsatzniveau von 67,0 Mio. Euro sowie ein EBITDA i.H.v. 10,1 Mio. Euro hin. Die aggregierte Marktkapitalisierung dürfte bei über 250 Mio. Euro liegen und damit auch eine erhöhte Aufmerksamkeit von größeren institutionellen Investoren bewirken. Die jährlichen Kostensynergien des kombinierten Unternehmens bezifferte der Vorstand aktuell auf mindestens 3,1 Mio. Euro. Diese dürften in drei Jahren erreicht werden und sollen auf die folgenden Bereiche zurückzuführen sein:

- Mit 1,5 Mio. Euro entfällt der größte Anteil auf die **Prozessoptimierung**. Hierbei soll insbesondere eine optimierte Auslastung der Labore zu spürbaren Kosteneinsparungen führen.
- Weitere 0,8 Mio. Euro sollen aus der **Vermeidung doppelter Kosten** u.a. im Bereich F&E, Kapitalmarkt und IT sowie durch Standortzusammenlegungen resultieren.

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	19,9	20,1	21,6	23,6	25,2
Veränderung yoy	-2,3%	0,7%	7,4%	9,6%	6,8%
EBITDA	5,4	5,3	5,1	7,2	7,9
EBIT	2,5	2,4	2,8	5,0	5,9
Jahresüberschuss	0,7	1,5	1,9	3,4	4,1
Bruttomarge	59,1%	58,1%	63,0%	65,1%	66,2%
EBITDA-Marge	27,3%	26,6%	23,5%	30,5%	31,5%
EBIT-Marge	12,3%	11,9%	13,0%	21,0%	23,3%
Net Debt	-1,7	-5,0	-7,7	-11,3	-15,2
Net Debt/EBITDA	-0,3	-0,9	-1,5	-1,6	-1,9
ROCE	8,7%	9,3%	11,5%	20,9%	25,5%
EPS	0,18	0,36	0,47	0,83	0,99
FCF je Aktie	1,19	0,80	0,65	1,03	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	3,1	2,9	2,6	2,4
EV/EBITDA	11,4	11,6	12,2	8,6	7,8
EV/EBIT	25,2	26,0	22,0	12,5	10,5
KGV	89,4	44,7	34,3	19,4	16,3
KBV	2,4	2,3	2,1	1,9	1,8

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

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

- Im Bereich **Vertrieb, Marketing und Kundenservice** rechnet Vita 34 mit Einsparungen i.H.v. etwa 0,5 Mio. Euro.
- Mit 0,3 Mio. Euro erwartet der Vorstand zudem Kostenersparnisse hinsichtlich **verbesserter Einkaufskonditionen**.

Den skizzierten Kostensynergien stehen laut Vita 34 in den nächsten drei Jahren jährliche Einmalkosten i.H.v. etwa 1,0 Mio. Euro entgegen. Da das Management von Vita 34 u.a. durch die Seracell-Übernahme u.E. gezeigt hat, dass die avisierten Synergieeffekte auch erzielt werden und der Vorstand von PBKM ebenfalls über Erfahrung aus mehreren M&A-Transaktionen verfügt, halten wir die avisierten Kostensynergien für realistisch. Nicht zuletzt ist mit Active Ownership ein sehr erfahrener aktivistischer Investor an Bord.

Bewertung der Konditionen: Zur Bestimmung des Umtauschverhältnisses wurde eine externe Gesellschaft mit der „stand alone“-Bewertung der beiden Gesellschaften beauftragt. Im Ergebnis wurde für Vita 34 ein fairer Wert je Aktie von 17,29 Euro ermittelt. Diese Bewertung liegt über den aktuellen Marktwerten aber unter dem von uns ermittelten fairen Wert für Vita 34, den wir zuletzt bei 21,00 Euro taxiert hatten. Die Planung der operativen Entwicklung steht im Gutachten weitestgehend im Einklang mit unseren Annahmen. Größter Unterschied ist die Berücksichtigung des Immunzellenprojekts ab 2025, das wir aufgrund der aktuell noch geringen Visibilität nicht in unseren Prognosen einbezogen haben. Insgesamt geht das externe Gutachten in der Grobplanungsphase bis 2027 von einem Umsatzniveau von 34,7 Mio. Euro sowie einem EBIT von 9,7 Mio. Euro aus (EBIT-Marge: 26,4%). Wir rechnen mit Erlösen von 32,1 Mio. Euro sowie einem EBIT i.H.v. 7,9 Mio. Euro (EBIT-Marge: 27,0%). Der kumulierte Free Cash Flow liegt im Gutachten bis 2027 bei 31,0 Mio. Euro und damit leicht über unserer Annahme von 27,7 Mio. Euro. Der Unterschied in der Ermittlung des fairen Wertes führen wir primär auf den höheren Diskontierungszinssatz zurück, der im Gutachten mit 8,7 bis 9,5% über unserem WACC von 7,7% liegt. Insgesamt erachten wir die externe Bewertung von Vita 34 damit als konservativ ermittelt.

Der faire Wert je Aktie für PBKM beträgt laut Gutachten 22,48 Euro. Auffällig ist, dass PBKM im abgelaufenen Geschäftsjahr ein vergleichsweise niedriges Margenniveau erzielte (EBITDA-Marge: 5,0% vs. 26,6% bei Vita 34). Folglich ist bei einem zugrunde gelegten Wert von 22,48 Euro für die PBKM-Aktie auch das EV/EBITDA-Multiple mit 79,7x sehr hoch (Vita 34: 12,2x). Allerdings ist diese Betrachtung verzerrt, da PBKM in den letzten Jahren einen starken Fokus auf Wachstum legte und daher auch mehrere Akquisitionen tätigte. Das aktuell schwächere Margenniveau sehen wir daher nur als temporäre Folge der Übernahmen und sollte sich in den nächsten Jahren wieder in Richtung der Profitabilität aus den Jahren 2016 bis 2018 bewegen (EBITDA-Marge zw. 27,8 und 31,4%). Unterstellt man eine u.E. normalisierte Marge i.H.v. 30%, würde das EV/EBITDA-Multiple auf 13,5x sinken und damit nur leicht über dem Multiple von Vita 34 liegen. Ebenfalls nur moderat höher fällt das Umsatz-Multiple von 3,6x aus (Vita 34: 3,1x). Unterm Strich erscheint die Bewertung des Gutachtens für PBKM somit weitgehend fair bzw. dem bei Transaktionen nicht ungewöhnlichen Aufschlag zu folgen.

Starke operative Entwicklung in Q1: Im Jahresauftaktquartal steigerte Vita 34 die Erlöse um +16,1% yoy auf 5,4 Mio. Euro und übertraf damit unsere Erwartungen deutlich (MONE: 5,1 Mio. Euro bzw. 9,1% yoy). Regional betrachtet konnte laut Unternehmen vor allem die DACH-Region stark wachsen, während sich die südeuropäischen Märkte nur stabil entwickelten. Zurückzuführen ist das insgesamt erhöhte Wachstumstempo auf die im Vorjahr verstärkten Vertriebsaktivitäten sowie einen steigenden Anteil von Vertragsabschlüssen des „VitaPUR“-Modells, die jedoch nicht genauer beziffert wurden. Bei letzterem wird neben dem Nabelschnurblut auch Gewebe eingelagert, was zu einem erhöhten Umsatz pro Vertragsabschluss führt.

Auf Ergebnisebene erzielte Vita 34 mit 1,0 Mio. Euro ein EBITDA leicht unter Vorjahr (1,1 Mio. Euro). Allerdings sind hier Sonderkosten aufgrund von Beratungsaufwendungen infolge des geplanten Zusammenschlusses mit PBKM i.H.v. 0,7 Mio. Euro enthalten. Das adjustierte EBITDA beträgt demnach 1,7 Mio. Euro (MONE: 1,6 Mio. Euro) und stieg mit +52,5% yoy deutlich überproportional.

Hintergrund der erfreulichen Ergebnisentwicklung ist eine verbesserte Bruttomarge (59,5% vs. 56,2% im Vj.), die auf Produktmixeffekte zurückzuführen ist. Zudem fielen die Marketing- und Vertriebskosten geringer aus (1,2 Mio. Euro vs. 1,4 Mio. Euro im Vj.). Die Verwaltungskosten blieben trotz der Umsatzausweitung mit 1,1 Mio. Euro weitestgehend konstant (Vj.: 1,0 Mio. Euro) und verdeutlichen u.E. die nachhaltige Kostendisziplin, die das Management in den letzten Quartalen erarbeitet hat. Dies machte sich auch im operativen Cashflow bemerkbar, der trotz erhöhter Kosten im Rahmen des Zusammenschlusses mit PBKM auf 1,0 Mio. Euro stieg (Vj.: 0,7 Mio. Euro). Die liquiden Mittel erhöhten sich ebenfalls leicht auf 10,8 Mio. Euro (31.12.: 10,4 Mio. Euro).

Guidance nach erfolgreichem Jahresauftakt bekräftigt: Nach dem erfolgreichen Start in 2021 bekräftigte das Management die Jahresziele. Demnach plant Vita 34 unverändert mit einem Umsatzniveau zwischen 20,3 und 22,3 Mio. Euro sowie einem um die Kosten der Übernahme adjustiertem EBITDA von 5,5 bis 6,1 Mio. Euro. Wenngleich die starken Q1-Zahlen die Visibilität hinsichtlich der Erreichbarkeit der Jahresziele erhöhen, wies der Vorstand im Conference Call daraufhin, dass die Eckwerte aus Q1 nicht als Run-Rate für das Gesamtjahr dienen sollten. So dürften beispielsweise im zweiten Quartal etwas erhöhte Marketing- und F&E-Kosten angefallen sein.

Fazit: Die Zustimmung auf der außerordentlichen Hauptversammlung schafft Klarheit hinsichtlich des geplanten Zusammenschlusses mit PBKM und stellt die Weichen zur Schaffung der größten europäischen Stammzellbank. Insgesamt bewerten wir den Merger als aussichtsreich und halten auch die aufgezeigten Synergieeffekte für realisierbar. Darüber hinaus hat Vita 34 starke Q1-Zahlen veröffentlicht und damit die Visibilität zur Erreichbarkeit der Jahresziele deutlich erhöht. Allerdings dürfte die bevorstehende Ausgabe der neuen Aktien (unter unserem Fair Value) zu einem deutlichen Verwässerungseffekt führen. Bis zum Vollzug des Zusammenschlusses lassen wir jedoch unser Bewertungsmodell ebenso wie Rating und Kursziel unverändert.

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.

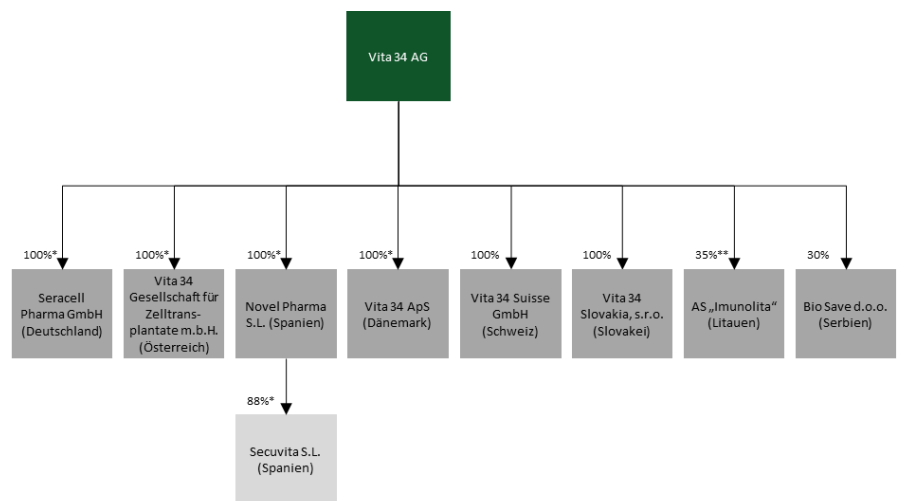
Lagerung von Nabelschnurblut in Kryo-Tanks



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

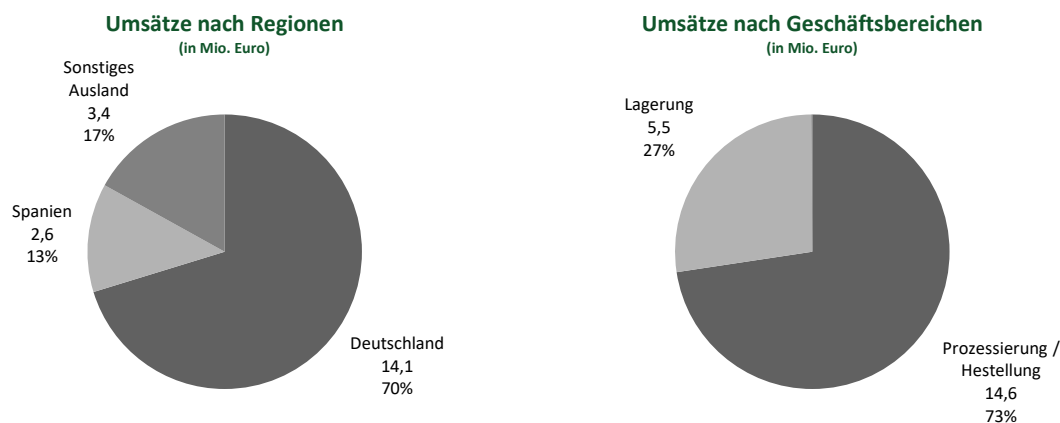
Produkte

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.

Falk Neukirch, CFO

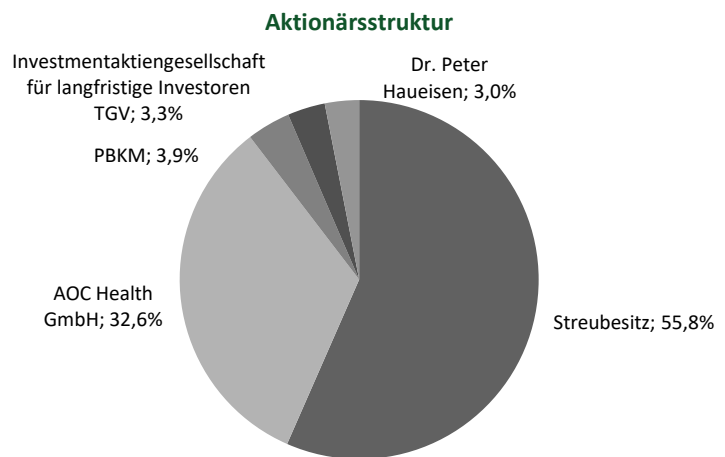


Falk Neukirch verantwortet als Finanzvorstand die Bereiche Finanzen, Controlling, Administration, IT und Investor Relations.

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

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Vita 34 AG unterteilt sich in 4.145.959 Stammaktien mit einem Nennwert von 1,00 Euro. Seit dem 27. März 2007 sind die Aktien der Vita 34 AG im regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet. Mit 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
Umsatz	21,6	23,6	25,2	26,9	28,6	30,3	32,1	32,7
Veränderung	7,4%	9,6%	6,8%	6,6%	6,3%	6,1%	5,8%	2,0%
EBIT	2,8	5,0	5,9	6,6	7,4	8,2	8,7	7,9
EBIT-Marge	13,0%	21,0%	23,3%	24,5%	26,0%	27,0%	27,0%	24,0%
NOPAT	2,1	3,6	4,3	4,8	5,4	5,8	6,1	5,5
Abschreibungen	2,3	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0	1,8	0,7
in % vom Umsatz	10,5%	9,5%	8,2%	8,0%	7,5%	6,5%	5,5%	2,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,2	-0,2	-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	6,0%	5,1%	4,8%	4,5%	3,7%	3,5%	3,4%	2,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	2,9	4,5	4,9	5,6	6,2	6,5	6,5	5,4
WACC	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Present Value	2,8	4,0	4,0	4,3	4,4	4,3	4,0	54,0
Kumuliert	2,8	6,7	10,7	15,0	19,4	23,7	27,7	81,7

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	81,7
Terminal Value	54,0
Anteil vom Tpv-Wert	66%
Verbindlichkeiten	5,4
Liquide Mittel	10,4
Eigenkapitalwert	86,7

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2021-2024	7,7%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2021-2027	6,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2028	2,0%
EBIT-Marge	2021-2024	20,5%
EBIT-Marge	2021-2027	23,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2028	24,0%

Aktienzahl (Mio.)	4,15
Wert je Aktie (Euro)	20,90
+Upside / -Downside	30%
Aktienkurs (Euro)	16,10
Modellparameter	
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%	2,00%	2,25%	2,75%
8,18%	18,07	18,87	19,32	19,81	20,92
7,93%	18,70	19,58	20,08	20,62	21,85
7,68%	19,38	20,35	20,90	21,50	22,89
7,43%	20,12	21,19	21,80	22,47	24,03
7,18%	20,92	22,11	22,79	23,54	25,30

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2028e

WACC	23,50%	23,75%	24,00%	24,25%	24,50%
8,18%	19,07	19,20	19,32	19,44	19,57
7,93%	19,82	19,95	20,08	20,21	20,34
7,68%	20,62	20,76	20,90	21,04	21,18
7,43%	21,51	21,66	21,80	21,95	22,10
7,18%	22,48	22,63	22,79	22,95	23,11

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	20,4	19,9	20,1	21,6	23,6	25,2
Herstellungskosten	8,4	8,2	8,4	8,0	8,2	8,5
Bruttoergebnis	12,0	11,8	11,7	13,6	15,4	16,7
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	5,0	5,1	5,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,3	0,3	0,8	0,9	0,2	0,3
Sonstige betriebliche Erträge	0,7	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5
EBITDA	4,7	5,4	5,3	5,1	7,2	7,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,1	1,0	1,0	0,8	0,7	0,6
EBITA	2,6	4,5	4,4	4,3	6,5	7,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	2,0	2,0	1,5	1,5	1,5
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,6	2,5	2,4	2,8	5,0	5,9
Finanzergebnis	-0,8	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,8	2,3	2,3	2,6	4,7	5,6
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,8	2,3	2,3	2,6	4,7	5,6
EE-Steuern	1,0	1,6	0,8	0,6	1,3	1,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,8	0,7	1,5	1,9	3,4	4,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,8	0,7	1,5	1,9	3,4	4,1
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,8	0,7	1,5	1,9	3,4	4,1

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

G&V (in % vom Umsatz) Vita 34 AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	41,3%	40,9%	41,9%	37,0%	34,9%	33,8%
Bruttoergebnis	58,7%	59,1%	58,1%	63,0%	65,1%	66,2%
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	24,13%	24,59%	24,57%	25,00%	23,50%	22,70%
Verwaltungskosten	23,54%	23,51%	20,77%	23,00%	21,60%	21,20%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,61%	1,43%	3,86%	4,00%	1,00%	1,00%
Sonstige betriebliche Erträge	3,51%	2,73%	2,94%	2,00%	2,00%	2,00%
EBITDA	23,1%	27,3%	26,6%	23,5%	30,5%	31,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	10,3%	4,9%	4,9%	3,5%	3,0%	2,2%
EBITA	12,9%	22,3%	21,7%	20,0%	27,5%	29,3%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	10,0%	9,9%	7,0%	6,5%	6,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	12,9%	12,3%	11,9%	13,0%	21,0%	23,3%
Finanzergebnis	-4,2%	-0,7%	-0,5%	-1,1%	-1,1%	-1,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	8,7%	11,6%	11,3%	12,0%	20,0%	22,3%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	8,7%	11,6%	11,3%	12,0%	20,0%	22,3%
EE-Steuern	4,7%	8,0%	3,8%	3,0%	5,4%	6,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,1%	3,6%	7,5%	9,0%	14,6%	16,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,1%	3,6%	7,5%	9,0%	14,6%	16,2%
Anteile Dritter	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	4,1%	3,7%	7,5%	9,0%	14,6%	16,2%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	38,3	36,4	34,0	33,4	32,4	31,4
Sachanlagen	6,9	7,3	7,4	7,5	7,5	7,6
Finanzanlagen	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Anlagevermögen	46,5	44,7	42,5	42,0	40,9	40,1
Vorräte	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,8	3,5	3,8	4,0	4,4	4,7
Liquide Mittel	7,0	9,1	10,4	13,1	16,7	20,6
Sonstige Vermögensgegenstände	1,5	1,2	1,4	1,4	1,4	1,4
Umlaufvermögen	12,8	14,1	16,0	18,9	23,0	27,2
Bilanzsumme	59,3	58,8	58,5	60,9	63,9	67,3
PASSIVA						
Eigenkapital	29,4	28,1	29,6	31,9	34,7	37,9
Anteile Dritter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,7	7,3	5,3	5,3	5,3	5,3
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
Verbindlichkeiten	29,8	30,7	28,9	29,0	29,2	29,3
Bilanzsumme	59,3	58,8	58,5	60,9	63,9	67,3

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Vita 34 AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	64,6%	61,9%	58,2%	54,9%	50,7%	46,7%
Sachanlagen	11,6%	12,4%	12,7%	12,3%	11,7%	11,3%
Finanzanlagen	2,2%	1,7%	1,8%	1,7%	1,6%	1,5%
Anlagevermögen	78,5%	76,0%	72,6%	68,9%	64,0%	59,5%
Vorräte	0,8%	0,5%	0,6%	0,7%	0,6%	0,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,5%	6,0%	6,4%	6,6%	6,9%	7,0%
Liquide Mittel	11,7%	15,5%	17,8%	21,5%	26,2%	30,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	2,6%	2,0%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%
Umlaufvermögen	21,6%	24,0%	27,3%	31,1%	36,0%	40,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	49,6%	47,7%	50,5%	52,4%	54,2%	56,4%
Anteile Dritter	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	13,0%	12,4%	9,1%	8,7%	8,3%	7,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,9%	2,2%	2,3%	2,3%	2,5%	2,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	35,1%	37,4%	37,9%	36,4%	34,7%	32,9%
Verbindlichkeiten	50,2%	52,3%	49,4%	47,6%	45,7%	43,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

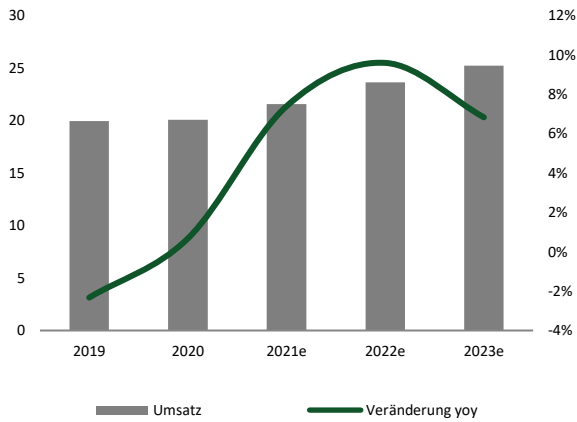
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,8	0,7	1,5	1,9	3,4	4,1
Abschreibung Anlagevermögen	2,1	1,0	1,0	0,8	0,7	0,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	2,0	2,0	1,5	1,5	1,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,9	1,4	-0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	3,9	5,0	4,2	4,2	5,7	6,2
Veränderung Working Capital	0,7	1,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	4,6	6,3	4,0	4,0	5,5	5,9
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
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	0,8	-1,4	-0,3	-1,3	-1,2	-1,2
Dividendenzahlung	-0,7	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-0,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-2,0	-1,8	-1,6	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-0,4	-0,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-2,6	-2,8	-2,4	0,0	-0,7	-0,8
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	2,8	2,1	1,3	2,7	3,6	3,8
Endbestand liquide Mittel	7,0	9,1	10,4	13,1	16,7	20,6

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

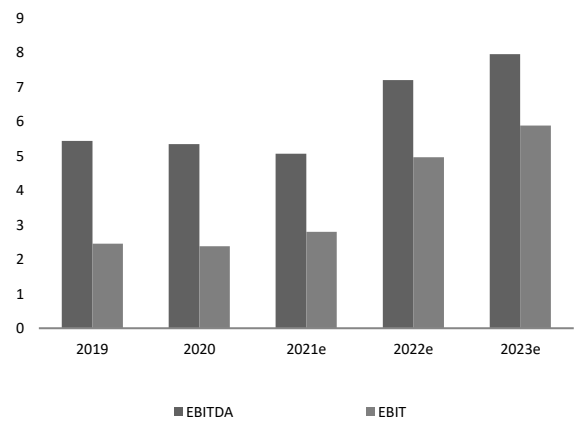
Kennzahlen Vita 34 AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	58,7%	59,1%	58,1%	63,0%	65,1%	66,2%
EBITDA-Marge (%)	23,1%	27,3%	26,6%	23,5%	30,5%	31,5%
EBIT-Marge (%)	12,9%	12,3%	11,9%	13,0%	21,0%	23,3%
EBT-Marge (%)	8,7%	11,6%	11,3%	12,0%	20,0%	22,3%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,1%	3,6%	7,5%	9,0%	14,6%	16,2%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,1%	8,7%	9,3%	11,5%	20,9%	25,5%
ROE (%)	2,8%	2,5%	5,4%	6,5%	10,8%	11,8%
ROA (%)	1,4%	1,3%	2,6%	3,2%	5,4%	6,1%
Solvanz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	0,7	-1,7	-5,0	-7,7	-11,3	-15,2
Net Debt / EBITDA	0,2	-0,3	-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
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	3,0	4,9	3,3	2,7	4,3	4,7
Capex / Umsatz (%)	8%	7%	3%	6%	5%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	15%	14%	13%	13%	13%	13%
Bewertung						
EV/Umsatz	3,0	3,1	3,1	2,9	2,6	2,4
EV/EBITDA	13,1	11,4	11,6	12,2	8,6	7,8
EV/EBIT	23,5	25,2	26,0	22,0	12,5	10,5
EV/FCF	20,9	12,6	18,5	22,8	14,4	13,2
KGV	80,5	89,4	44,7	34,3	19,4	16,3
KBV	2,3	2,4	2,3	2,1	1,9	1,8
Dividendenrendite	1,0%	1,0%	0,0%	1,0%	1,2%	1,2%

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

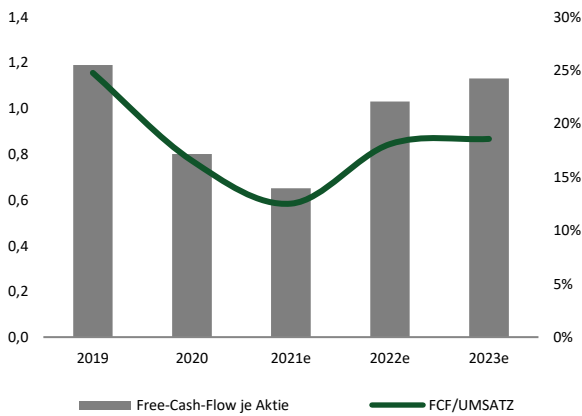
Umsatzentwicklung



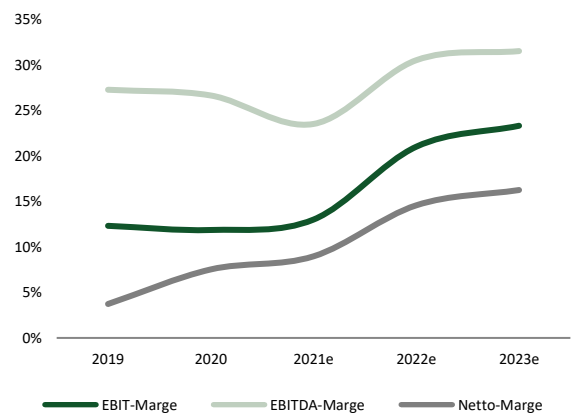
Ergebnisentwicklung



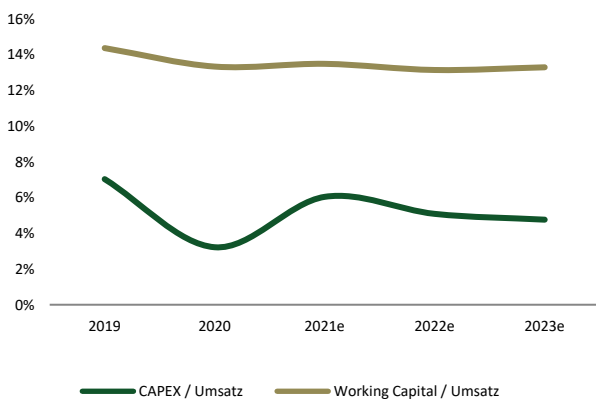
Free-Cash-Flow Entwicklung



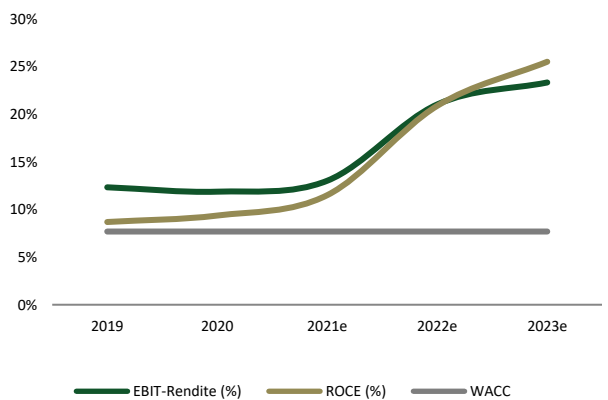
Margenentwicklung



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 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: 16.07.2021): 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: 16.07.2021): 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%