

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **25,00 Euro** (zuvor: 21,00 Euro)

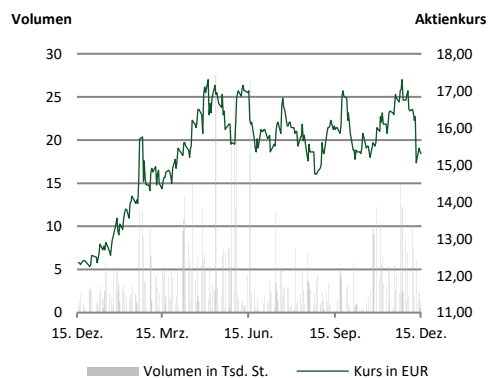
Kurspotenzial: **+63 Prozent**

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	15,30 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	16,04
Marktkap. (in Mio. Euro)	245,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	239,1
Ticker	V3V
ISIN	DE000A0BL849

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	17,95
52 Wochen-Tief (in Euro)	12,15
3 M relativ zum CDAX	-1,9%
6 M relativ zum CDAX	-4,1%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	30,9%
AOC Health GmbH	55,0%
Nationale-Niederlande	10,5%
Jakub Baran	3,2%
Management & Aufsichtsrat	0,4%

Termine

GB 2021	vsl. März 2022
Q1 Bericht	vsl. Mai 2022

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	23,6	25,2	26,9
Δ in %	237,0%	299,6%	358,7%
EBIT (alt)	5,0	5,9	6,6
Δ in %	110,1%	195,6%	263,2%
EPS (alt)	0,83	0,90	1,11
Δ in %	-45,8%	-14,4%	-2,7%

Analyst

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

Publikation

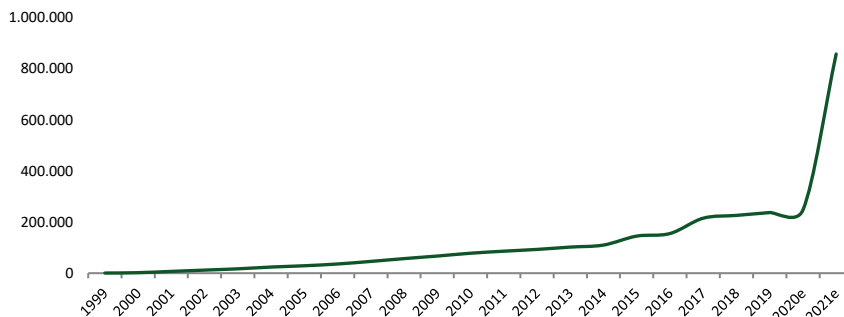
Comment 16. Dezember 2021

Vita 34 steigt durch Merger zum europäischen Marktführer auf

Bereits Ende Mai 2020 verkündete die AOC Health GmbH, die dem aktivistischen Investor Active Ownership Corporation S.à.r.L. zuzuordnen ist, dass sie über insgesamt 31,2% der Stimmrechte von Vita 34 verfügt. Etwa eineinhalb Jahre später ist der Merger von Vita 34 und PBKM zur größten europäischen Stammzellbank abgeschlossen. Im Rahmen des Eigenkapitalforums präsentierte sich nun erstmalig die „neue“ Vita 34 und verkündete dabei auch die neue Mittelfriststrategie „PERSPEKTIVE 2026“. Wir haben nach Abschluss der Transaktion mit dem Unternehmen gesprochen und wie avisiert unser Bewertungsmodell angepasst.

Größte europäische Stammzellbank mit über 850.000 Einlagerungen: Durch stetiges organisches Wachstum über inzwischen mehr als 20 Jahre sowie insgesamt sieben M&A-Transaktionen erhöhte sich die Zahl der Einlagerungen der „alten“ Vita 34 sukzessive auf rund 240.000. Infolge des Mergers mit PBKM hat sich diese nun nochmals sprunghaft auf rund 857.000 mehr als verdreifacht. Damit belegt Vita 34 mit großem Abstand den ersten Platz in Europa und rückt weltweit auf Platz drei vor. Größer sind demnach aktuell nur noch die Global Cord Blood Corporation (China) mit rund 980.000 Einlagerungen sowie die California Cryobank/CBR (USA) mit über 925.000.

Entwicklung der Stammzeleinlagerungen



Quelle: Unternehmen, Montega

Die Einlagerungen von Vita 34 stammen von Kunden aus über 20 Ländern. Um die Wege zu den Laboren und Einlagerungsstätten möglichst kurz zu halten, verfügt der Konzern in ganz Europa verteilt nun über zwölf Labore und drei Forschungs- und Entwicklungszentren (vgl. Karte S. 6). Da ein schneller Transport des Zellmaterials für die Verarbeitung im Labor sowie die Einlagerung im Cryo-Tank sehr wichtig ist und zudem weite Transportwege entsprechend teuer sind, dürfte Vita 34 vorerst an den vergrößerten Strukturen festhalten. Durch eine effizientere Nutzung der Verarbeitungs- und Lagerkapazitäten sollten dennoch auch Kostenvorteile entstehen.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021e*	2022e	2023e	2024e
Umsatz	20,1	22,1	79,6	100,8	123,4
Veränderung yoy	0,7%	9,9%	260,9%	26,7%	22,4%
EBITDA	5,3	5,0	13,3	20,6	27,5
EBIT	2,4	2,2	10,5	17,4	23,9
Jahresüberschuss	1,5	1,4	7,2	12,4	17,3
Bruttomarge	58,1%	61,0%	60,2%	60,9%	61,3%
EBITDA-Marge	26,6%	22,5%	16,7%	20,4%	22,3%
EBIT-Marge	11,9%	10,0%	13,2%	17,3%	19,4%
Net Debt	-5,0	-7,4	-17,1	-28,7	-45,5
Net Debt/EBITDA	-0,9	-1,5	-1,3	-1,4	-1,7
ROCE	9,3%	9,0%	16,4%	16,7%	22,7%
EPS	0,36	0,34	0,45	0,77	1,08
FCF je Aktie	0,80	0,57	0,37	0,72	1,05
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	11,9	10,8	3,0	2,4	1,9
EV/EBITDA	44,8	48,3	18,0	11,6	8,7
EV/EBIT	100,5	109,0	22,8	13,7	10,0
KGV	42,5	45,0	34,0	19,9	14,2
KBV	8,3	7,8	2,0	1,9	1,6

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ, * Pre-Merger

Angaben in Mio. Euro, EPS in EUR Kurs: 15,30

Vorteile des Mergers klingen vielversprechend: Da beide Gesellschaften bisher neben organischem Wachstum auch durch diverse Zukäufe wuchsen, sollte hinsichtlich der bevorstehenden Post-Merger-Integration bereits ein wertvoller Erfahrungsschatz vorliegen. Allerdings dürfte die Komplexität des Zusammenschlusses aufgrund der Größenverhältnisse deutlich höher sein als die der bisher getätigten Übernahmen. Wir gehen daher davon aus, dass sowohl 2022 als auch 2023 im Zeichen der Integration stehen werden. Besonders zeitaufwendig ist u.E. die Angleichung der IT-Systeme sowie die Vereinheitlichung der GMP-Prozesse (Good Manufacturing Practice = Richtlinien zur Qualitätssicherung im Produktionsablauf). Bei letztgenanntem Aspekt kommt erschwerend hinzu, dass Vita 34 von der zuständigen Behörde – dem deutschen Bundesinstitut für Impfstoffe und biomedizinische Arzneimittel (Paul-Ehrlich-Institut) – abhängig ist. Da dieses aufgrund der anhaltenden Corona-Pandemie auch in 2022 noch stark ausgelastet sein dürfte, halten wir eine schnelle Vereinheitlichung der GMP-Prozesse für sehr unwahrscheinlich. Hinsichtlich der Integrationskosten gehen wir aktuell von rund 3,5 Mio. Euro aus, die sich etwa im Verhältnis 60/40 auf 2022 und 2023 verteilen sollten.

Wenngleich der Integrationsaufwand sowohl zeitlich als auch monetär erheblich ist, dürfte Vita 34 nach erfolgreichem Verlauf von substantziellen Synergien profitieren:

- Insbesondere in den Regionen, in denen Vita 34 und PBKM bisher als Konkurrenten aufgetreten sind, sollte das Wachstum dank der nun vereinten Kräfte spürbar anziehen. Konkret gehen wir davon aus, dass Vita 34 in diesen Regionen aufgrund des deutlich geringeren Wettbewerbs nun vor allem höhere Preise durchsetzen kann, sodass der Umsatz pro Kunden steigen dürfte. Dies betrifft u.E. vor allem Deutschland, die Schweiz und Spanien.
- Durch die Bündelung der Marketingmaßnahmen sollten Kostenvorteile entstehen. Darüber hinaus dürfte Vita 34 den zuletzt sehr erfolgreichen Marketingansatz im Heimatmarkt (höherer Anteil im Digitalmarketing, u.a. Social Media, Google Ads) nun in allen Regionen ausrollen, wodurch das Wachstum u.E. stimuliert wird.
- Da beide Unternehmen bisher in teilweise ähnliche Forschungs- und Entwicklungsprojekte investiert haben, führt ein Zusammenschluss der F&E-Einheiten u.E. zu Kosteneinsparungen.
- Auch wenn wir aktuell nicht davon ausgehen, dass Vita 34 in nennenswertem Umfang die nun deutlich größeren Verarbeitungs- und Einlagerungskapazitäten abbaut, sollte eine effizientere Nutzung der Kapazitäten dennoch zur Reduzierung der Kostenbasis beitragen. Zudem behält das Unternehmen so ausreichend Spielraum für weiteres Wachstum.
- Weitere Synergien erwarten wir durch die nun gebündelten (operativen) Kompetenzen bzw. den Wissenstransfer sowie die Vereinheitlichung diverser interner Strukturen sowie Prozesse. Dies betrifft beispielsweise Einsparungen im Bereich Verwaltung und Vertrieb, da es Vita 34 durch den Austausch von Erfahrungswerten u.E. nun schneller gelingen dürfte, die Verlängerungen auslaufender Einlagerungsverträge abzuschließen.

„PERSPEKTIVE 2026“ stellt Umsatzniveau von 125-180 Mio. Euro in Aussicht: Um die Synergien der neuen Vita 34 in diesem noch sehr frühen Stadium für den Kapitalmarkt greifbarer zu machen, veröffentlichte das Management die „PERSPEKTIVE 2026“. Diese nicht als offizielle Guidance zu verstehende Perspektive stellt bis 2026 ein Umsatzniveau von 125 bis 180 Mio. Euro in Aussicht. Ausgehend von Erlösen i.H.v. etwa 65 Mio. Euro in 2021 impliziert die „PERSPEKTIVE 2026“ eine Umsatz-CAGR in der Bandbreite von 14,0 bis 22,6%. Dabei unterteilt der Konzern das Wachstum in die folgenden Bestandteile:

„PERSPEKTIVE 2026“

Umsatzniveau 2021e (gem. Vita 34)	65 Mio. Euro
+ Umsatz aus M&A-Aktivitäten	15 - 30 Mio. Euro
+ Umsatz aus organischem Wachstum	15 - 25 Mio. Euro
+ Umsatz aus neuen Produkten	30 - 60 Mio. Euro
= Umsatzniveau in 2026	125 - 180 Mio. Euro

Quelle: Unternehmen

Für uns wirkt insbesondere der Umsatzbeitrag aus **organischem Wachstum** aus den folgenden Gründen sehr konservativ:

- In unserem Modell gehen wir von einem analog zum Markt verlaufenden jährlichen (organischen) Wachstum i.H.v. 4,0% aus dem Bestandsgeschäft mit dem aktuellen Produktportfolio aus. Dies sollte bis 2026 zu einem kumulierten Erlösanstieg von 20,6 Mio. Euro führen und liegt damit in der Mitte der vom Unternehmen avisierten Bandbreite.
- Darüber hinaus zählen für uns auch die Verlängerungen der nun sukzessiv auslaufenden Altverträge zum organischen Wachstum. Wir hatten dies bereits in unserem Comment vom 25.11.2020 ausführlich beschrieben. Hieraus sollte bis 2026 ein kumulierter Umsatzbeitrag von 9,6 Mio. Euro resultieren.
- Ebenfalls zum organischen Wachstum rechnen wir die zu erwartenden Erlöse aus den von Cryo-Save übernommenen Einlagerungen. Zur Erinnerung: Die Schweizer Stammzellbank Cryo-Save war 2020 in Schieflage geraten und musste Konkurs anmelden. Seitdem liegen die 330.000 Einlagerungen bei PBKM bzw. der „neuen“ Vita 34. Nun gilt es, die ehemaligen Cryo-Save-Kunden zu kontaktieren, um mit diesen neue Einlagerungsverträge abzuschließen. Aktuell scheint es jedoch noch keine finale Entscheidung hinsichtlich der Verwendung der Kundenlisten zu geben. Dies erschwert die Kontaktaufnahme derzeit erheblich und führt u.E. zumindest temporär zu einer geringen Conversion. Da in diesem Fall jedoch u.E. auch das Interesse der Kunden hinsichtlich des weiteren Verbleibs der Einlagerung hoch sein dürfte, sollte die Conversion auch durch z.B. aktive Pressearbeit von PBKM bzw. Vita 34 sukzessive steigen. Ein Urteil zu Gunsten von Vita 34 würde den Prozess massiv beschleunigen. Bis dahin gehen wir von einer konservativen Annahme aus und erwarten lediglich eine Conversion von 30%. Diesen 99.000 Kunden dürfte Vita 34 dann ein Jahreszahlermodell mit einer Gebühr i.H.v. 90 Euro p.a. (MONE) anbieten. Daraus resultiert bis 2026 ein kumulierter Erlösbeitrag von 41,9 Mio. Euro.

Insgesamt rechnen wir somit bis 2026 mit einem zusätzlichen Umsatz von 72,1 Mio. Euro, der deutlich über den vom Unternehmen avisierten 15 bis 25 Mio. Euro liegt. Diese massive Diskrepanz liegt u.E. daran, dass das Management den Beitrag aus den Einlagerungen von Cryo-Save in der „PERSPEKTIVE 2026“ gar nicht berücksichtigt. Das Unternehmen selbst bezeichnet diese Planung als konservativ. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass inzwischen die ersten Verträge von Cryo-Save verlängert wurden, erachten auch wir die unternehmensinterne Planung des organischen Wachstums als sehr konservativ.

Das Wachstum aus **neuen Produkten** beinhaltet laut Vita 34 vor allem Erlöse rund um die steigende Nachfrage nach viralen Vektoren für z.B. die Genforschung sowie aus dem CDMO-Bereich. Letzterer steht für „Contract Development and Manufacturing Organization“ und beschreibt ein Unternehmen, das anderen Unternehmen der pharmazeutischen Industrie umfassende Dienstleistungen von der Arzneimittelentwicklung bis zur -herstellung anbietet. Neben diesen Projekten ist Vita 34 aktuell in acht weiteren F&E-Projekten aktiv. Im Fokus stehen dabei Produkte für die regenerative Medizin (z.B. Einlagerung von Fettgewebe) sowie für Zelltherapien (z.B. Einlagerung von T-Zellen).

Für uns gehört zudem auch die Einlagerung von peripherem Blut zu den neuen Produkten. Hier arbeitet Vita 34 schon seit einigen Jahren an einer Produkterweiterung, welche die Kryokonservierung von Immunzellen ermöglichen soll. Wenngleich der Zulassungsprozess hier deutlich länger dauert als ursprünglich avisiert, stufen wir die Erfolgsaussichten als unverändert hoch ein (vgl. Comment vom 12.02.2019). Die zeitlichen Verzögerungen führen wir auf Corona-bedingte Kapazitätsengpässe beim zuständigen Paul-Ehrlich-Institut sowie Verzögerungen durch den Merger zurück. Bis 2026 erwarten wir hieraus einen kumulierten Umsatzbeitrag von 11,6 Mio. Euro.

Da für uns die Visibilität im Bereich der F&E-Arbeiten insgesamt jedoch gering ist, haben wir uns in unserem Bewertungsmodell am unteren Ende der avisierten Bandbreite von 30 bis 60 Mio. Euro Umsatz orientiert und davon einen zusätzlichen Abschlag von 20% vorgenommen. Bis 2026 rechnen wir somit nur mit einem kumulierten Erlös von 24,0 Mio. Euro bzw. zusammen mit der Einlagerung von peripherem Blut von 35,6 Mio. Euro.

Da wir Umsätze aus zukünftigen **M&A-Transaktionen** nicht berücksichtigen, bevor eine Transaktion abgeschlossen ist, ergibt sich in unserem Modell aus den vorgenannten Erlösquellen in 2026 ein Umsatzniveau von 172,7 Mio. Euro:

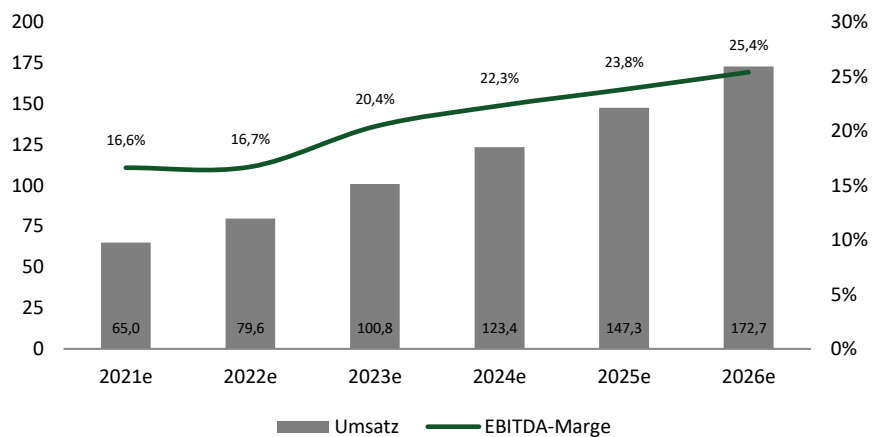
Umsatz 2026 (MONE)

Umsatzniveau 2021e (gem. Vita 34)	65,0 Mio. Euro
+ Umsatz aus M&A-Aktivitäten	0,0 Mio. Euro
+ Umsatz aus organischem Wachstum	72,1 Mio. Euro
+ Umsatz aus neuen Produkten	35,6 Mio. Euro
= Umsatzniveau in 2026	172,7 Mio. Euro

Quelle: Montega

Temporäre Ergebnisbelastung durch Integrationskosten: Auf Ergebnisebene stellt Vita 34 in 2026 eine EBITDA-Zielmarge von rund 25% in Aussicht. Diese liegt etwas unterhalb des Vorjahresniveaus (2020: 26,6%) und deutlich unter den jüngst erzielten Margen (Q3/21: 28,6%). Hauptgrund für die schwächere Profitabilität der neuen Vita 34 dürften primär etwas erhöhte Vertriebs- und F&E-Aufwendungen sein. Für 2022 und 2023 ist nun mit Integrationskosten durch den Merger zu rechnen, sodass wir zunächst von einer EBITDA-Marge von nur noch 16,7% in 2022 sowie einer darauffolgenden Erholung in Richtung 25% ausgehen. Das insgesamt etwas niedrigere Margenniveau begründet das Unternehmen mit einer noch relativ hohen Planungsunsicherheit hinsichtlich der Profitabilität der neuen Produkte. Hier gibt es noch wenig Vergleichswerte, sodass das Management auch hier zunächst eine konservative Annahme getroffen hat. Perspektivisch halten wir jedoch auch ein höheres Margenniveau für durchaus realistisch, da insbesondere die Verlängerungen auslaufender Altverträge sowie die Abschlüsse mit Cryo-Save-Kunden überdurchschnittlich hohe Margen beisteuern sollten. Dies dürfte zunehmend auch im Cashflow deutlich werden, da beiden Effekten u.E. nur sehr geringe Kosten gegenüberstehen. Wir rechnen daher mit einer überproportionalen Verbesserung des Free Cashflows (CAGR 2022-2025e: 55,5% vs. 38,2% beim EBITDA).

Umsatz- und Ergebnisentwicklung



Quelle: Unternehmen, Montega

Bewertungsmodell umfassend angepasst: Unser Bewertungsmodell haben wir bereits auf das kommende Geschäftsjahr vorgedreht und somit auch den Fokus der Finanzplanung auf die Jahre ab 2022 gelegt. Alle historischen Finanzkennzahlen sowie jene aus 2021 zeigen noch die alte Vita 34 vor dem Zusammenschluss mit PBKM und werden aktualisiert, sobald der Geschäftsbericht 2021 vorliegt. Neben der ausführlicheren Umsatz- und Ergebnisplanung sind nun auch relevante Bilanz- und Cashflow-Parameter auf die neue Vita 34 ausgerichtet. So gehen wir hinsichtlich der CAPEX-Planung im weitgehend eingeschwungenen Zustand ab 2023 von jährlichen Investitionen i.H.v. 1 bis 2% vom Umsatz bzw. rund 2,0 Mio. Euro aus. Die relativ geringen CAPEX fallen bei Vita 34 primär für Laborausstattung und Cryo-Tanks an (Kosten eines Tanks mit Platz für entweder 1.000 Blut- und Gewebepräparate oder 5.000 Blutpräparate: ca. 70.000 Euro).

Aufgrund der Cashflow-Stärke des Geschäftsmodells kann der Konzern Investitionen dieser Art jedoch bequem selbst finanzieren (FCF 2022e: 11,6 Mio. Euro). Die Abschreibungen dürften in den nächsten Jahren noch etwas höher als die Investitionen ausfallen, da wir analog zu den Vorjahren mit Abschreibungen auf erworbene Verträge und Kundenbeziehungen rechnen (Abschreibungen 2022e: 2,8 Mio. Euro vs. 2,0 Mio. Euro CAPEX). Hintergrund hiervon sind Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände, die aus der Bewertung von Kundenverträgen im Zuge von Akquisitionen entstanden sind. Änderungen in diesen Verträgen (u.a. durch Kündigung oder Wechsel des Tarifs bei Verlängerung) führen sodann regelmäßig auch zu Abschreibungen in geringerem Umfang. Die sonstigen DCF-Modellparameter haben wir unverändert gelassen. Mit einem Beta von 1,2 bleibt unser WACC somit bei 7,7%.

Fazit: In den nächsten Quartalen dürfte nun der Fortschritt der Post-Merger-Integration im Fokus der Equity Story stehen. Wenn es Vita 34 gelingt, hier sukzessive Erfolgsmeldungen zu verkünden, sollte dies auch zunehmend auf der Umsatz- und Ertragsebene sichtbar werden. Wir gehen davon aus, dass die „PERSPEKTIVE 2026“ eine eher konservative Planung darstellt und positives Überraschungspotenzial bietet. Mit zunehmender Visibilität dürfte dies auch der Kapitalmarkt erkennen und die kurzfristig hoch erscheinende Bewertung (EV/EBITDA 2022e: 18,0x) mit der durchaus attraktiven Bewertung im eingeschwungenen Zustand (EV/EBITDA 2024e: 8,7x) und dem erhöhten Wachstum, der Ergebnis- und Cashflow-Stärke sowie der verbesserten Markt- und Wettbewerbsposition vergleichen. Nach Überarbeitung unseres Bewertungsmodells lautet das neue Kursziel 25,00 Euro (zuvor: 21,00 Euro). Wir bestätigen die Kaufempfehlung.

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Vita 34 AG wurde 1997 gegründet und hat ihren Sitz in Leipzig. Durch den Zusammenschluss mit der polnischen Stammzellbank Polski Bank Komórek Macierzystych S.A. (PBKM) ist Vita 34 inzwischen die mit Abstand größte Stammzellbank in Europa und gemessen an der Einlagerungszahl von rund 857.000 Stück weltweit auf Platz 3 vorgerückt. Regional betrachtet ist das Unternehmen über diverse Tochtergesellschaften und Vertriebspartner in mehr als 20 Ländern aktiv.

Geschäftsmodell

Die langfristige Einlagerung von Stammzellen aus Nabelschnurblut und -gewebe sowie die Herstellung von Stammzelltransplantaten bilden das Kerngeschäft des Unternehmens. Die Tätigkeiten umfassen die Entnahme, Aufarbeitung und Lagerung von Stammzellen aus Nabelschnurblut und -gewebe sowie die Entwicklung von zelltherapeutischen Verfahren. Dafür wird das Blut und Gewebe in Kryotanks bei -196°C aufbewahrt. Die Stammzellen können so für Jahrzehnte gelagert werden, ohne ihre Eigenschaften zu verlieren, um im Bedarfsfall zur medizinischen Behandlung wieder aufgetaut und verwendet zu werden.

Lagerung von Nabelschnurblut in Kryo-Tanks



Quelle: Unternehmen

Produkte

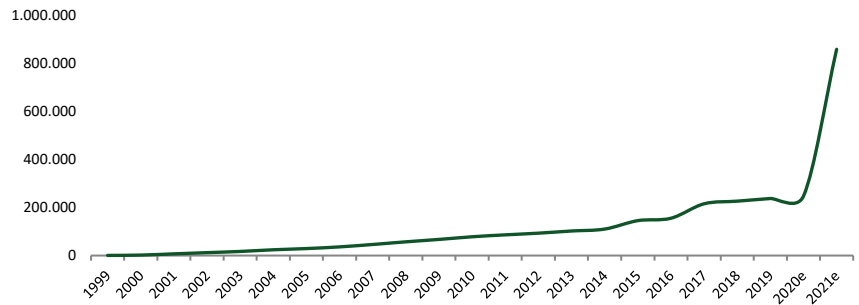
Das Produktportfolio von Vita 34 besteht im Wesentlichen aus der Einlagerung von Nabelschnurblut und -gewebe (Produkte VitaPlus, VitaPlusNabelschnur und VitaPur). Über die Produkte VitaMeins&Deins und VitaPlusSpende kann die private Einlagerung mit einer öffentlichen Spende kombiniert werden. Das Produktportfolio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

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

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

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

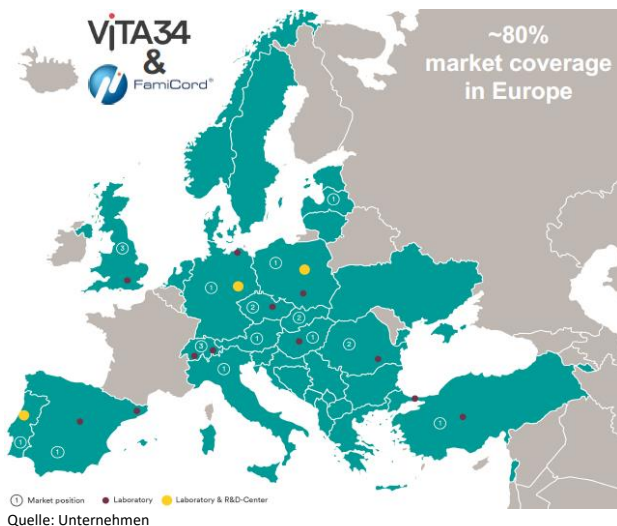
Entwicklung der Stammzeleinlagerungen



Quelle: Unternehmen

Markt & Segmente

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



Management

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.

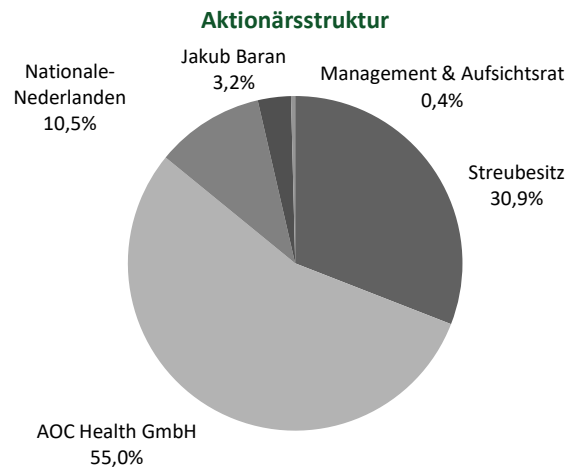
Andreas Schafhirt, CFO



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 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. 10,5% der Anteile entfallen auf die Nationale-Niederlande Powszechna Towarzystwo Emerytalne S.A.. Mit weiteren 3,2% ist der Vorstandsvorsitzende von PBKM (Jakub Baran) beteiligt. Das Management und der Aufsichtsrat halten zusammen 0,4%. Die übrigen Anteile befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
Umsatz	79,6	100,8	123,4	147,3	173,3	197,5	217,3	221,6
Veränderung	260,9%	26,7%	22,4%	19,4%	17,6%	14,0%	10,0%	2,0%
EBIT	10,5	17,4	23,9	31,1	39,5	46,6	54,1	48,8
EBIT-Marge	13,2%	17,3%	19,4%	21,1%	22,8%	23,6%	24,9%	22,0%
NOPAT	7,7	12,7	17,5	22,7	28,4	33,1	37,9	34,1
Abschreibungen	2,8	3,1	3,6	4,0	4,3	4,3	4,3	2,0
in % vom Umsatz	3,5%	3,1%	2,9%	2,7%	2,5%	2,2%	2,0%	0,9%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-46,3	-1,8	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	0,0
- Investitionen	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,2
Investitionsquote	2,5%	2,0%	1,6%	1,4%	1,2%	1,0%	0,9%	1,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-37,8	12,1	17,2	22,7	28,8	33,5	38,2	34,0
WACC	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Present Value	-35,3	10,5	13,8	16,9	20,0	21,5	22,8	327,8
Kumuliert	-35,3	-24,9	-11,1	5,9	25,8	47,4	70,2	398,1

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	398,1
Terminal Value	327,8
Anteil vom Tpv-Wert	82%
Verbindlichkeiten	4,7
Liquide Mittel	12,0
Eigenkapitalwert	405,4

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	22,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	18,2%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,0%
EBIT-Marge	2022-2025	17,8%
EBIT-Marge	2022-2028	20,3%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	22,0%

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	16,04
Wert je Aktie (Euro)	25,28
+Upside / -Downside	65%
Aktienkurs (Euro)	15,30

Modellparameter

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

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,24%	20,88	22,13	22,83	23,59	25,31
7,99%	21,86	23,23	24,00	24,84	26,75
7,74%	22,92	24,43	25,28	26,21	28,35
7,49%	24,06	25,73	26,68	27,72	30,12
7,24%	25,30	27,15	28,21	29,38	32,09

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	EBIT-Marge ab 2029e				
	21,50%	21,75%	22,00%	22,25%	22,50%
8,24%	22,41	22,62	22,83	23,04	23,24
7,99%	23,56	23,78	24,00	24,22	24,44
7,74%	24,81	25,05	25,28	25,51	25,75
7,49%	26,18	26,43	26,68	26,93	27,17
7,24%	27,68	27,95	28,21	28,48	28,74

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2019	2020	2021e*	2022e	2023e	2024e
Umsatz	19,9	20,1	22,1	79,6	100,8	123,4
Herstellungskosten	8,2	8,4	8,6	31,7	39,4	47,8
Bruttoergebnis	11,8	11,7	13,5	47,9	61,4	75,6
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	4,9	4,9	5,4	19,3	23,3	27,4
Verwaltungskosten	4,7	4,2	4,4	16,6	20,7	24,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,3	0,8	1,9	3,2	2,0	1,2
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,6	0,4	1,6	2,0	1,7
EBITDA	4,9	5,3	5,0	13,3	20,6	27,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	1,0	0,9	1,2	1,3	1,5
EBITA	4,5	4,4	4,1	12,1	19,3	26,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,0	2,0	1,9	1,6	1,8	2,1
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,5	2,4	2,2	10,5	17,4	23,9
Finanzergebnis	-0,1	-0,1	-0,2	-0,7	-0,4	-0,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,3	2,3	2,0	9,8	17,0	23,7
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,3	2,3	2,0	9,8	17,0	23,7
EE-Steuern	1,6	0,8	0,5	2,7	4,6	6,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,7	1,5	1,4	7,2	12,4	17,3
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,7	1,5	1,4	7,2	12,4	17,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,7	1,5	1,4	7,2	12,4	17,3

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen), * Pre-Merger

G&V (in % vom Umsatz) Vita 34 AG	2019	2020	2021e*	2022e	2023e	2024e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	40,9%	41,9%	39,0%	39,8%	39,1%	38,7%
Bruttoergebnis	59,1%	58,1%	61,0%	60,2%	60,9%	61,3%
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	24,59%	24,57%	24,50%	24,20%	23,10%	22,20%
Verwaltungskosten	23,51%	20,77%	20,00%	20,80%	20,50%	20,10%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,43%	3,86%	8,50%	4,00%	2,00%	1,00%
Sonstige betriebliche Erträge	2,73%	2,94%	1,95%	2,00%	2,00%	1,40%
EBITDA	24,7%	26,6%	22,5%	16,7%	20,4%	22,3%
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,2%	4,9%	4,0%	1,5%	1,3%	1,2%
EBITA	22,4%	21,7%	18,5%	15,2%	19,1%	21,1%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	10,1%	9,9%	8,5%	2,0%	1,8%	1,7%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	12,3%	11,9%	10,0%	13,2%	17,3%	19,4%
Finanzergebnis	-0,7%	-0,5%	-1,1%	-0,9%	-0,4%	-0,2%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	11,6%	11,3%	8,9%	12,3%	16,9%	19,2%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	11,6%	11,3%	8,9%	12,3%	16,9%	19,2%
EE-Steuern	8,0%	3,8%	2,5%	3,3%	4,6%	5,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,6%	7,5%	6,4%	9,0%	12,3%	14,0%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,6%	7,5%	6,4%	9,0%	12,3%	14,0%
Anteile Dritter	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	3,7%	7,5%	6,4%	9,0%	12,3%	14,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen), * Pre-Merger

Bilanz (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2019	2020	2021e*	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	36,4	34,0	32,6	77,5	75,7	73,6
Sachanlagen	7,3	7,4	8,1	39,9	40,6	41,1
Finanzanlagen	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Anlagevermögen	44,7	42,5	41,7	118,4	117,3	115,7
Vorräte	0,3	0,4	0,4	3,6	3,9	4,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5	3,8	4,1	54,5	58,3	62,2
Liquide Mittel	9,1	10,4	12,0	37,2	45,6	59,8
Sonstige Vermögensgegenstände	1,2	1,4	1,4	6,1	6,3	6,5
Umlaufvermögen	14,1	16,0	18,0	101,5	114,2	133,0
Bilanzsumme	58,8	58,5	59,6	219,9	231,4	248,6
PASSIVA						
Eigenkapital	28,1	29,6	31,4	120,0	132,4	149,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	1,3	1,3	1,3
Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,3	5,3	4,5	20,0	16,9	14,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,3	1,3	1,4	8,7	11,0	13,5
Sonstige Verbindlichkeiten	22,0	22,1	22,1	69,6	69,6	69,6
Verbindlichkeiten	30,7	28,9	28,2	98,5	97,7	97,6
Bilanzsumme	58,8	58,5	59,6	219,9	231,4	248,6

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen), * Pre-Merger

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Vita 34 AG	2019	2020	2021e*	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	61,9%	58,2%	54,7%	35,2%	32,7%	29,6%
Sachanlagen	12,4%	12,7%	13,5%	18,1%	17,5%	16,5%
Finanzanlagen	1,7%	1,8%	1,7%	0,5%	0,4%	0,4%
Anlagevermögen	76,0%	72,6%	69,9%	53,8%	50,7%	46,5%
Vorräte	0,5%	0,6%	0,7%	1,6%	1,7%	1,8%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,0%	6,4%	6,9%	24,8%	25,2%	25,0%
Liquide Mittel	15,5%	17,8%	20,2%	16,9%	19,7%	24,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	2,0%	2,5%	2,4%	2,8%	2,7%	2,6%
Umlaufvermögen	24,0%	27,3%	30,1%	46,1%	49,3%	53,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	47,7%	50,5%	52,6%	54,6%	57,2%	60,2%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,6%	0,5%
Rückstellungen	0,3%	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	12,4%	9,1%	7,6%	9,1%	7,3%	5,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,2%	2,3%	2,3%	4,0%	4,8%	5,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	37,4%	37,9%	37,2%	31,7%	30,1%	28,0%
Verbindlichkeiten	52,3%	49,4%	47,4%	44,8%	42,2%	39,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen), * Pre-Merger

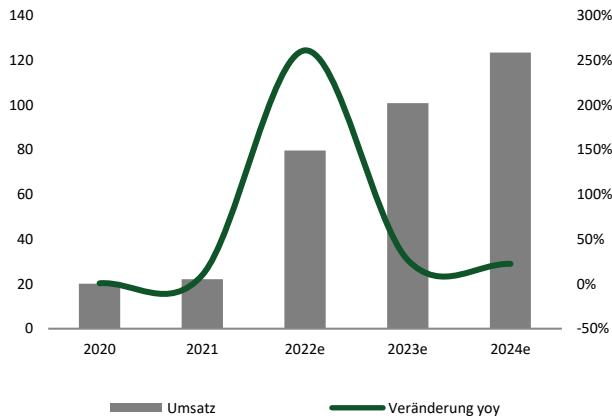
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2019	2020	2021e*	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,7	1,5	1,4	7,2	12,4	17,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	1,0	0,9	1,2	1,3	1,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,0	2,0	1,9	1,6	1,8	2,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,9	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
Cash Flow	5,0	4,2	4,2	9,8	15,4	20,7
Veränderung Working Capital	1,3	-0,2	-0,3	-1,8	-1,8	-1,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	6,3	4,0	3,9	8,0	13,6	18,8
CAPEX	-1,4	-0,6	-1,5	-2,0	-2,0	-2,0
Sonstiges	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1,4	-0,3	-1,5	-2,0	-2,0	-2,0
Dividendenzahlung	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,8	-1,6	-0,8	-0,8	-3,2	-2,6
Sonstiges	-0,4	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-2,8	-2,4	-0,8	-0,8	-3,2	-2,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	2,1	1,3	1,6	5,2	8,4	14,2
Endbestand liquide Mittel	9,1	10,4	12,0	42,4	45,6	59,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen), * Pre-Merger

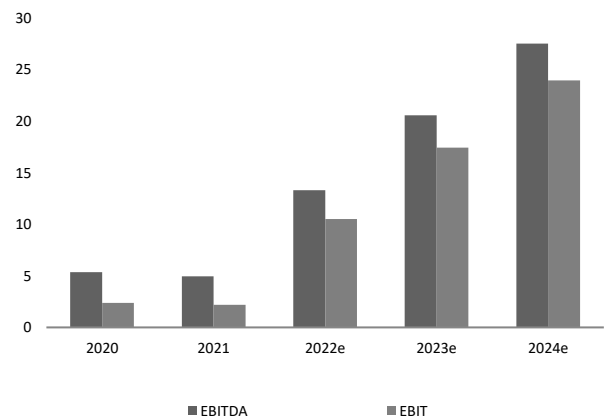
Kennzahlen Vita 34 AG	2019	2020	2021e*	2022e	2023e	2024e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	59,1%	58,1%	61,0%	60,2%	60,9%	61,3%
EBITDA-Marge (%)	24,7%	26,6%	22,5%	16,7%	20,4%	22,3%
EBIT-Marge (%)	12,3%	11,9%	10,0%	13,2%	17,3%	19,4%
EBT-Marge (%)	11,6%	11,3%	8,9%	12,3%	16,9%	19,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	3,6%	7,5%	6,4%	9,0%	12,3%	14,0%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,7%	9,3%	9,0%	16,4%	16,7%	22,7%
ROE (%)	2,5%	5,4%	4,8%	22,9%	10,3%	13,1%
ROA (%)	1,3%	2,6%	2,4%	3,3%	5,4%	7,0%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-1,7	-5,0	-7,4	-17,1	-28,7	-45,5
Net Debt / EBITDA	-0,4	-0,9	-1,5	-1,3	-1,4	-1,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,9	3,3	2,4	6,0	11,6	16,8
Capex / Umsatz (%)	7%	3%	7%	3%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	14%	13%	13%	33%	50%	42%
Bewertung						
EV/Umsatz	12,0	11,9	10,8	3,0	2,4	1,9
EV/EBITDA	48,6	44,8	48,3	18,0	11,6	8,7
EV/EBIT	97,4	100,5	109,0	22,8	13,7	10,0
EV/FCF	48,6	71,7	100,5	40,0	20,7	14,2
KGV	85,0	42,5	45,0	34,0	19,9	14,2
KBV	8,7	8,3	7,8	2,0	1,9	1,6
Dividendenrendite	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen), * Pre-Merger

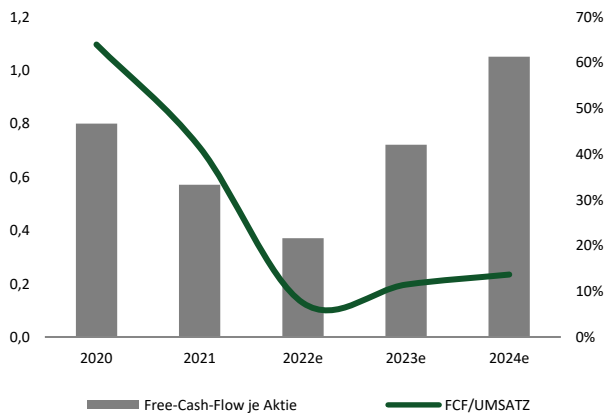
Umsatzentwicklung



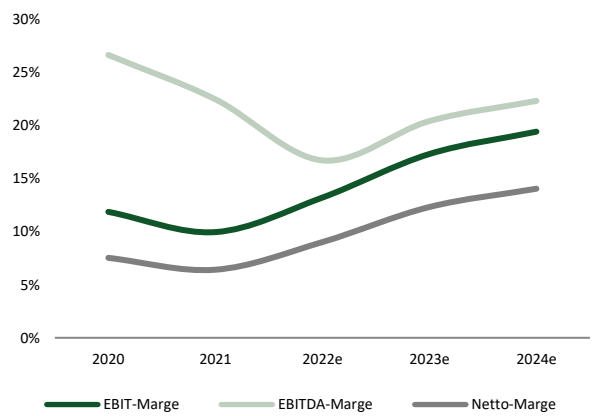
Ergebnisentwicklung



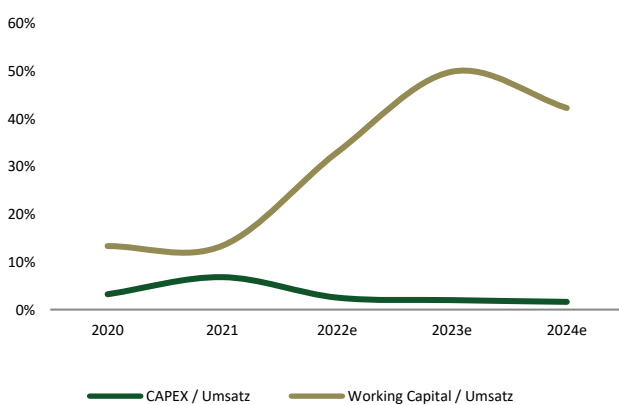
Free-Cash-Flow Entwicklung



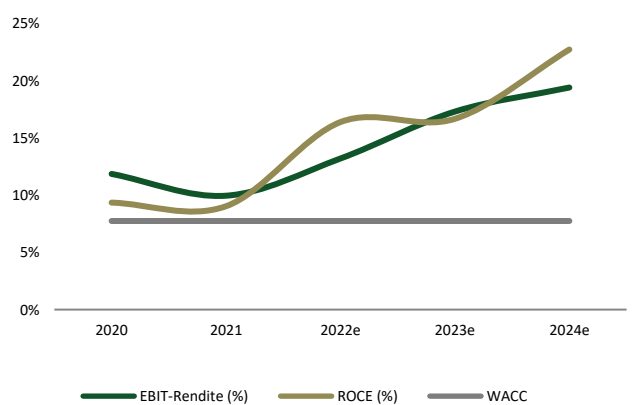
Margenentwicklung



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: 16.12.2021): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

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

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

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 16.12.2021): 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%
Kaufen	16.12.2021	15,30	25,00	+63%