

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 17,50 Euro

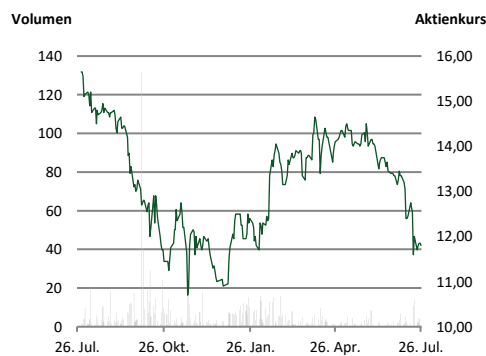
**Kurspotenzial:** +48 Prozent

**Aktien Daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	11,80 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	4,15
Marktkap. (in Mio. Euro)	48,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	49,8
Ticker	V3V
ISIN	DE000A0BL849

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	15,90
52 Wochen-Tief (in Euro)	10,10
3 M relativ zum CDAX	-14,1%
6 M relativ zum CDAX	-6,5%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	72,3%
MK Beleggingsmaatschappij Venlo B.V.	11,6%
Dr. André Gerth	8,6%
PBMK	3,0%
Dr. Peter Hau Eisen	3,0%
Management & Aufsichtsrat	1,4%

**Termine**

H1 Bericht	29. August 2019
Q3 Bericht	21. November 2019

**Prognoseanpassung**

	2019e	2020e	2021e
Umsatz (alt)	21,7	24,4	27,3
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	3,3	4,2	5,5
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,60	0,75	0,95
Δ in %	-	-	-

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 29. Juli 2019

**Preview: Q2-Zahlen dürften Erreichbarkeit der Jahresziele und Konjunkturabhängigkeit des Geschäftsmodells unterstreichen**

Vita 34 hat in den letzten Wochen u.E. zu Unrecht unter einer sich eintrübenden gesamtwirtschaftlichen Stimmung gelitten. Da das Geschäftsmodell von Vita 34 als nicht zyklisch und auch nicht abhängig von speziellen Branchen gilt, gehen wir von einer erfreulichen operativen Entwicklung in Q2 sowie der Bestätigung der Jahresziele aus.

Vita 34 AG Kennzahlen	Q2/19e	Q2/18	H1/19e	H1/18	yoy
Umsatz	5,0	5,1	9,8	10,2	-3,8%
EBITDA	1,4	0,9	2,7	2,0	32,8%
EBITDA-Marge	27,1%	18,2%	27,2%	19,6%	

Quelle: Unternehmen, Montega Angaben in Mio. Euro

**Ergebnisverbesserung sollte sich in Q2 fortsetzen:** Im zweiten Quartal erwarten wir leicht rückläufige Erlöse (MONE: -2,0%). Weiterhin schwach dürfte hierbei insbesondere die Entwicklung in Südost-Europa sein, da dort die vertrieblichen Umstrukturierungen aus 2018 noch nicht vollständig aufgeholt worden sind. Allerdings gehen wir hier mittelfristig weiterhin von einer Rückkehr auf den Wachstumspfad aus.

Deutlich besser sollte die Entwicklung in der Kernregion (DACH) verlaufen sein. Hier dürften positive Effekte aus den durchgeführten Marketingmaßnahmen in Form von Out-of-Home-Werbung in einigen deutschen Großstädten zum Tragen kommen. Da diese Region margenstärker ist, rechnen wir mit positiven Auswirkungen auf das Ergebnis. Darüber hinaus sollten, wie auch bereits in Q1, die durchgeführten Umstrukturierungsmaßnahmen in Skandinavien sowie eine hohe Kostendisziplin der Verwaltungskosten ergebnisseitig für Auftrieb sorgen. Insgesamt gehen wir in Q2 von einem EBITDA i.H.v. 1,4 Mio. Euro (Vj.: 0,9 Mio. Euro) respektive einer EBITDA-Marge von 27,1% (Vj.: 18,2%) aus. Da wir in H2 mit höheren F&E-Aufwendungen durch die Entwicklung neuer Produkte im Bereich der Kryokonservierung von Immunzellen aus peripherem Blut rechnen, dürfte das Margenniveau etwas zurückgehen. Wir lassen unsere Prognosen daher unverändert.

**Guidance gut erreichbar:** Wir gehen von einer erfreulichen operativen Entwicklung aus und rechnen daher mit einer Bestätigung der Jahresziele (Umsatz von 21,0 bis 23,0 Mio. Euro; EBITDA zw. 5,0 und 5,6 Mio. Euro) im Rahmen der H1-Berichtersattung Ende August. Der Newsflow im weiteren Jahresverlauf sollte durch die Markteinführung des neuen Produkts AdipoVita (Kryokonservierung von autologem Fettgewebe), Neuigkeiten zu Fortschritten aus den F&E-Aktivitäten (Kryokonservierung von Immunzellen) sowie einer möglichen Akquisition determiniert werden.

**Fazit:** Vor dem Hintergrund von uns erwarteter erfreulicher Q2-Zahlen halten wir den Kursrücksetzer der vergangenen Wochen (3M relativ zum CDAX: -14,1%) für ungerechtfertigt. Mit unverändertem Kursziel von 17,50 Euro bestätigen wir daher unsere Kaufempfehlung und erachten das aktuelle Kursniveau als attraktive Einstiegsgelegenheit in ein weitestgehend konjunkturunabhängiges Geschäftsmodell.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	19,2	20,4	21,7	24,4	27,3
Veränderung yoy	17,8%	6,3%	6,5%	12,3%	12,0%
EBITDA	1,8	4,7	5,3	6,2	7,4
EBIT	0,1	2,6	3,3	4,2	5,5
Jahresüberschuss	-0,3	0,8	2,5	3,1	3,9
Bruttomarge	56,3%	58,7%	59,5%	60,0%	60,5%
EBITDA-Marge	9,6%	23,1%	24,3%	25,4%	27,0%
EBIT-Marge	0,7%	12,9%	15,3%	17,4%	20,2%
Net Debt	5,0	0,7	-1,3	-4,2	-7,8
Net Debt/EBITDA	2,7	0,2	-0,2	-0,7	-1,1
ROCE	0,5%	8,1%	11,0%	14,3%	18,8%
EPS	-0,08	0,20	0,60	0,75	0,95
FCF je Aktie	-2,92	0,71	0,67	0,86	1,03
Dividende	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
Dividendenrendite	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
EV/Umsatz	2,6	2,4	2,3	2,0	1,8
EV/EBITDA	26,9	10,5	9,4	8,0	6,7
EV/EBIT	353,0	18,9	15,0	11,7	9,0
KGV	n.m.	59,0	19,7	15,7	12,4
P/B	1,7	1,7	1,6	1,5	1,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 11,80

### 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 123 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.

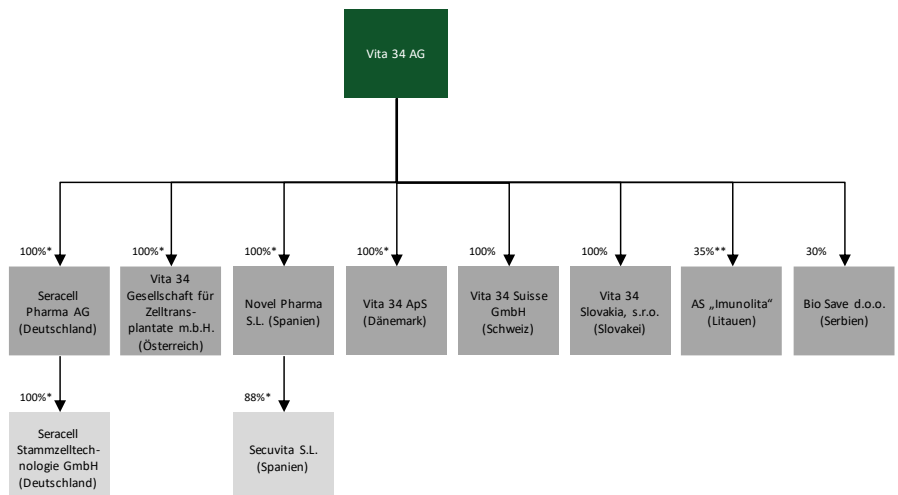
### Lagerung von Nabelschnurblut in Kryo-Tanks



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:



Quelle: Unternehmen, \* Vollständige Konsolidierung, \*\* inkl. Stimmrechtsmehrheit

## Management

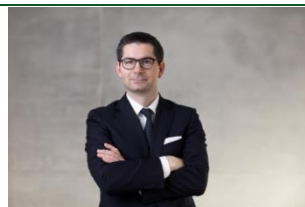
Das Management-Team besteht aus den folgenden Personen:

### 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

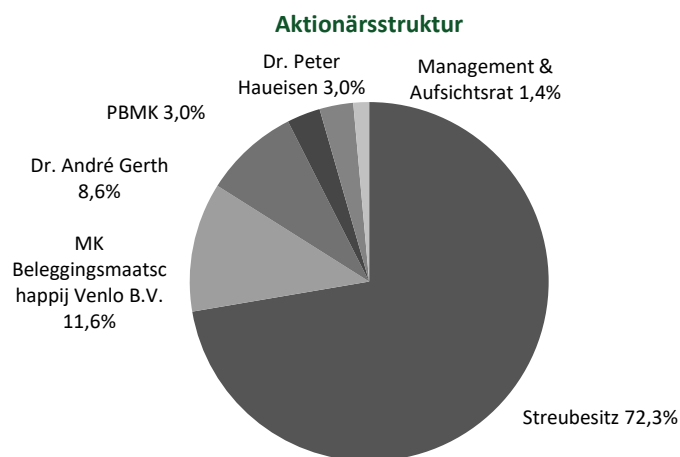


Falk Neukirch verantwortet als Finanzvorstand die Bereiche Finanzen, Controlling, Administration, IT und Investor Relations.

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. 8,6% der Anteile werden vom ehemaligen Vorstandsvorsitzenden Dr. André Gerth gehalten. Mit weiteren 11,6% ist die MK Beleggingsmaatschappij Venlo B.V. (MKBV) und mit 3,0% jeweils die Polski Bank Komórek Macierzystych S.A. (PBMK) sowie 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	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>21,7</b>	<b>24,4</b>	<b>27,3</b>	<b>29,9</b>	<b>32,0</b>	<b>34,0</b>	<b>36,0</b>	<b>36,7</b>
Veränderung	6,5%	12,3%	12,0%	9,5%	7,0%	6,2%	5,7%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>	<b>6,8</b>
EBIT-Marge	15,3%	17,4%	20,2%	21,8%	21,5%	21,0%	20,5%	18,5%
<b>NOPAT</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>
in % vom Umsatz	9,0%	8,0%	6,8%	6,5%	6,0%	5,0%	4,0%	2,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-0,5	-0,5	-0,6	-0,4	-0,6	-0,4	-0,3	-0,1
- Investitionen	-1,2	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
Investitionsquote	5,5%	4,1%	3,3%	2,7%	2,5%	2,4%	2,3%	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>3,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>4,7</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	2,9	3,4	3,8	4,3	4,0	3,8	3,4	47,8
<b>Kumuliert</b>	<b>2,9</b>	<b>6,3</b>	<b>10,0</b>	<b>14,3</b>	<b>18,3</b>	<b>22,1</b>	<b>25,5</b>	<b>73,2</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	73,2
Terminal Value	47,8
Anteil vom Tpv-Wert	65%
Verbindlichkeiten	7,8
Liquide Mittel	7,0
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>72,4</b>

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2019-2022	11,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2019-2025	8,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2026	2,0%
EBIT-Marge	2019-2022	18,7%
EBIT-Marge	2019-2025	19,7%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2026	18,5%

Aktienzahl (Mio.) 4,15

**Wert je Aktie (Euro) 17,46****+Upside / -Downside 48%**

Aktienkurs (Euro) 11,80

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta 1,20

WACC 7,7%

ewiges Wachstum 2,0%

Quelle: Montega

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
8,18%	14,96	15,67	16,07	16,50	17,49
7,93%	15,52	16,30	16,74	17,21	18,31
<b>7,68%</b>	16,12	16,97	<b>17,46</b>	17,99	19,22
7,43%	16,76	17,71	18,25	18,84	20,22
7,18%	17,46	18,52	19,12	19,78	21,34

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2026e

WACC	18,00%	18,25%	<b>18,50%</b>	18,75%	19,00%
8,18%	15,79	15,93	16,07	16,21	16,35
7,93%	16,44	16,59	16,74	16,88	17,03
<b>7,68%</b>	17,15	17,30	<b>17,46</b>	17,62	17,78
7,43%	17,92	18,08	18,25	18,42	18,59
7,18%	18,76	18,94	19,12	19,30	19,48

G&V (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	<b>16,3</b>	<b>19,2</b>	<b>20,4</b>	<b>21,7</b>	<b>24,4</b>	<b>27,3</b>
Herstellungskosten	7,7	8,4	8,4	8,8	9,8	10,8
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>8,6</b>	<b>10,8</b>	<b>12,0</b>	<b>12,9</b>	<b>14,7</b>	<b>16,5</b>
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	5,1	5,4	4,9	5,2	5,7	6,0
Verwaltungskosten	3,9	5,0	4,8	4,9	5,2	5,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,4	1,0	0,3	0,2	0,2	0,3
Sonstige betriebliche Erträge	1,6	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8
<b>EBITDA</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>6,2</b>	<b>7,4</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,5	1,7	2,1	2,0	2,0	1,9
<b>EBITA</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>
Finanzergebnis	-0,1	-0,3	-0,8	-0,2	-0,3	-0,3
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>5,2</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>5,2</b>
EE-Steuern	0,1	0,2	1,0	0,6	0,9	1,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,7	-0,3	0,8	2,5	3,1	3,9
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>0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Vita 34 AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<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	47,1%	43,7%	41,3%	40,5%	40,0%	39,5%
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>52,9%</b>	<b>56,3%</b>	<b>58,7%</b>	<b>59,5%</b>	<b>60,0%</b>	<b>60,5%</b>
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	31,44%	28,29%	24,13%	24,00%	23,30%	22,10%
Verwaltungskosten	24,09%	25,82%	23,54%	22,70%	21,30%	20,20%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,46%	5,16%	1,61%	1,00%	1,00%	1,00%
Sonstige betriebliche Erträge	9,87%	3,74%	3,51%	3,50%	3,00%	3,00%
<b>EBITDA</b>	<b>14,1%</b>	<b>9,6%</b>	<b>23,1%</b>	<b>24,3%</b>	<b>25,4%</b>	<b>27,0%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	9,3%	8,9%	10,3%	9,0%	8,0%	6,8%
<b>EBITA</b>	<b>4,8%</b>	<b>0,7%</b>	<b>12,9%</b>	<b>15,3%</b>	<b>17,4%</b>	<b>20,2%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>4,8%</b>	<b>0,7%</b>	<b>12,9%</b>	<b>15,3%</b>	<b>17,4%</b>	<b>20,2%</b>
Finanzergebnis	-0,3%	-1,5%	-4,2%	-1,1%	-1,1%	-1,1%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,5%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>8,7%</b>	<b>14,2%</b>	<b>16,4%</b>	<b>19,2%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>4,5%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>8,7%</b>	<b>14,2%</b>	<b>16,4%</b>	<b>19,2%</b>
EE-Steuern	0,4%	0,9%	4,7%	2,8%	3,6%	4,8%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,0%	-1,7%	4,1%	11,4%	12,8%	14,4%
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>4,0%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>4,1%</b>	<b>11,4%</b>	<b>12,8%</b>	<b>14,4%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,0%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>4,1%</b>	<b>11,4%</b>	<b>12,8%</b>	<b>14,4%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	25,1	39,9	38,3	38,8	39,1	39,3
Sachanlagen	5,0	6,6	6,9	5,7	4,4	3,2
Finanzanlagen	3,6	3,7	1,3	1,3	1,3	1,3
<b>Anlagevermögen</b>	<b>33,7</b>	<b>50,2</b>	<b>46,5</b>	<b>45,8</b>	<b>44,8</b>	<b>43,9</b>
Vorräte	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,5	4,9	3,8	5,8	6,5	7,4
Liquide Mittel	2,8	4,2	7,0	9,1	12,0	15,6
Sonstige Vermögensgegenstände	2,1	2,2	1,5	1,5	1,5	1,5
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>9,7</b>	<b>11,8</b>	<b>12,8</b>	<b>16,9</b>	<b>20,6</b>	<b>25,2</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>43,4</b>	<b>62,0</b>	<b>59,3</b>	<b>62,7</b>	<b>65,4</b>	<b>69,1</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>23,6</b>	<b>29,5</b>	<b>29,4</b>	<b>31,2</b>	<b>33,7</b>	<b>36,9</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Rückstellungen	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,1	9,2	7,7	7,7	7,7	7,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,6	2,8	1,1	2,6	2,9	3,3
Sonstige Verbindlichkeiten	15,1	20,4	20,8	20,8	20,8	20,8
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>19,8</b>	<b>32,3</b>	<b>29,8</b>	<b>31,3</b>	<b>31,6</b>	<b>32,0</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>43,4</b>	<b>62,0</b>	<b>59,3</b>	<b>62,7</b>	<b>65,4</b>	<b>69,1</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Vita 34 AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	57,8%	64,3%	64,6%	61,9%	59,8%	56,9%
Sachanlagen	11,6%	10,7%	11,6%	9,0%	6,7%	4,7%
Finanzanlagen	8,3%	5,9%	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>77,7%</b>	<b>80,9%</b>	<b>78,5%</b>	<b>73,0%</b>	<b>68,5%</b>	<b>63,5%</b>
Vorräte	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,3%	7,9%	6,5%	9,3%	9,9%	10,7%
Liquide Mittel	6,5%	6,7%	11,7%	14,5%	18,3%	22,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9%	3,6%	2,6%	2,4%	2,3%	2,2%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>22,4%</b>	<b>19,0%</b>	<b>21,6%</b>	<b>27,0%</b>	<b>31,5%</b>	<b>36,5%</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>54,5%</b>	<b>47,6%</b>	<b>49,6%</b>	<b>49,8%</b>	<b>51,5%</b>	<b>53,5%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>
Rückstellungen	0,0%	0,0%	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,1%	14,8%	13,0%	12,3%	11,8%	11,1%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,7%	4,4%	1,9%	4,1%	4,4%	4,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	34,7%	32,9%	35,1%	33,2%	31,8%	30,1%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>45,6%</b>	<b>52,1%</b>	<b>50,2%</b>	<b>50,0%</b>	<b>48,4%</b>	<b>46,4%</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	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,7	-0,3	0,8	2,5	3,1	3,9
Abschreibung Anlagevermögen	1,5	1,7	2,1	2,0	2,0	1,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,2	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,8</b>
Veränderung Working Capital	0,3	-0,7	0,7	-0,5	-0,5	-0,6
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>
CAPEX	-0,5	-13,6	-1,6	-1,2	-1,0	-0,9
Sonstiges	-0,1	0,0	2,5	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,6</b>	<b>-13,6</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,9</b>
Dividendenzahlung	-0,5	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,6	7,2	-2,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,1	6,7	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-1,0</b>	<b>13,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>2,8</b>	<b>4,2</b>	<b>7,0</b>	<b>9,1</b>	<b>12,0</b>	<b>15,6</b>

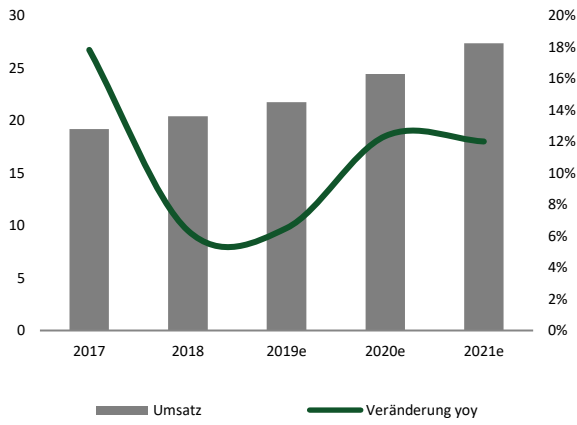
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Vita 34 AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Ertragsmargen</b>						
Bruttomarge (%)	52,9%	56,3%	58,7%	59,5%	60,0%	60,5%
EBITDA-Marge (%)	14,1%	9,6%	23,1%	24,3%	25,4%	27,0%
EBIT-Marge (%)	4,8%	0,7%	12,9%	15,3%	17,4%	20,2%
EBT-Marge (%)	4,5%	-0,8%	8,7%	14,2%	16,4%	19,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,0%	-1,7%	4,1%	11,4%	12,8%	14,4%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	3,2%	0,5%	8,1%	11,0%	14,3%	18,8%
ROE (%)	2,8%	-1,3%	2,8%	8,4%	10,0%	11,7%
ROA (%)	1,5%	-0,5%	1,4%	3,9%	4,8%	5,7%
<b>Solvanz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	0,3	5,0	0,7	-1,3	-4,2	-7,8
Net Debt / EBITDA	0,1	2,7	0,2	-0,2	-0,7	-1,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,2
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,8	-12,1	3,0	2,8	3,6	4,3
Capex / Umsatz (%)	8%	71%	8%	6%	4%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	20%	16%	15%	16%	16%	16%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	3,1	2,6	2,4	2,3	2,0	1,8
EV/EBITDA	21,7	26,9	10,5	9,4	8,0	6,7
EV/EBIT	63,7	353,0	18,9	15,0	11,7	9,0
EV/FCF	27,2	-	16,8	17,9	13,9	11,6
KGV	53,6	-	59,0	19,7	15,7	12,4
P/B	2,1	1,7	1,7	1,6	1,5	1,3
Dividendenrendite	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%

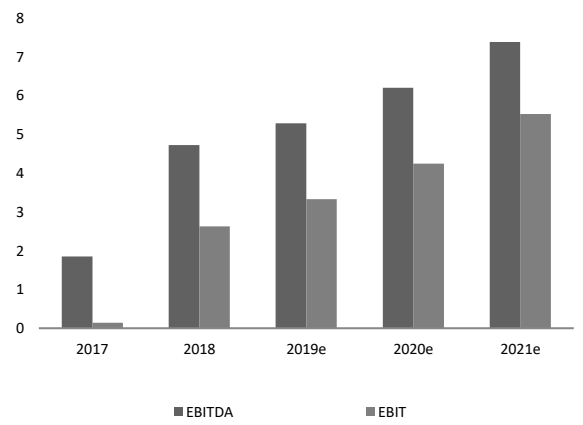
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)



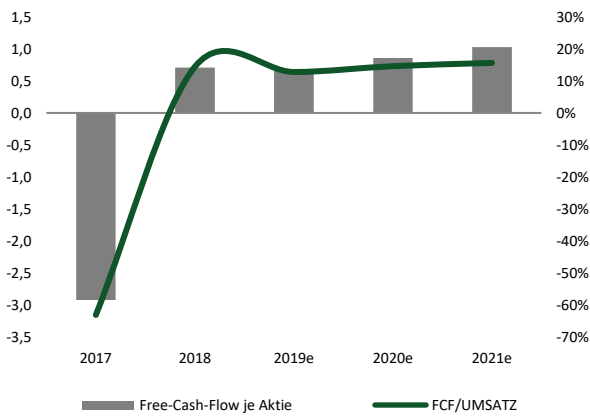
Umsatzentwicklung



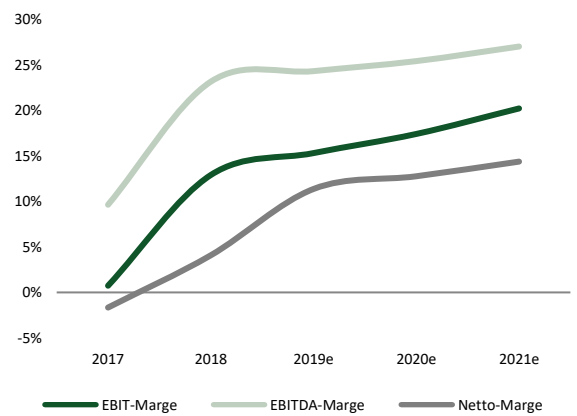
Ergebnisentwicklung



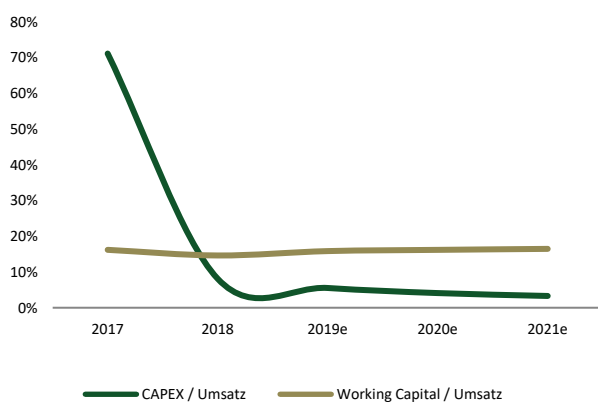
Free-Cash-Flow Entwicklung



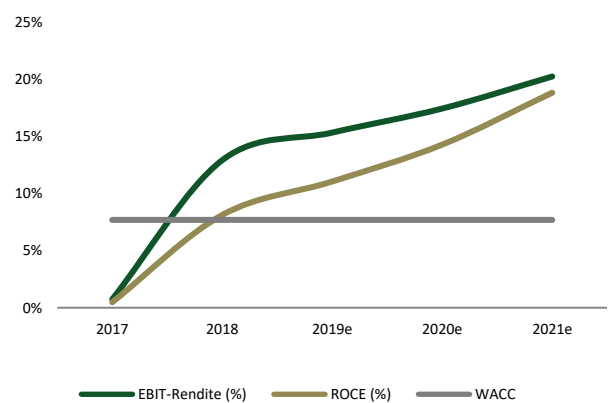
Margenentwicklung



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 § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 29.07.2019):**

Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Montega AG 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 AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein.

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 29.07.2019):**

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.

### **Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 29.07.2019):**

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%