

Empfehlung: Halten

Kursziel: 10,00 Euro (zuvor: 13,00 Euro)

Kurspotenzial: -1 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	10,10 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	16,04
Marktkap. (in Mio. Euro)	162,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	165,2
Ticker	V3V
ISIN	DE000A0BL849

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	17,50
52 Wochen-Tief (in Euro)	9,70
3 M relativ zum CDAX	+2,4%
6 M relativ zum CDAX	-7,6%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

H1 Bericht	30. August 2022
Q3 Bericht	22. November 2022

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	68,9	89,7	111,8
Δ in %	-	-17,6%	-28,0%
EBIT (alt)	-9,5	-4,0	4,8
Δ in %	-	n.m.	n.m.
EPS (alt)	-0,50	-0,24	0,17
Δ in %	-	n.m.	n.m.

Analyst

Tim Kruse, CFA
+49 40 41111 37 84
t.kruse@montega.de

Publikation

Comment 29. August 2022

Feedback Hamburger Investorentag (HIT): H1 durch IFRS-15-Auswirkungen belastet

Vita 34 hat sich letzte Woche auf dem Hamburger Investorentag (HIT) mit dem CEO Jakob Baran und dem neuen CFO Dirk Plaga präsentiert. Die wesentlichen Punkte aus den Diskussionen mit den Investoren waren die folgenden.

Auswirkungen IFRS 15: Im Zuge des Jahresabschlusses 2021 musste der Teilkonzern PBKM die bisherige Umsatzerfassung sowohl für die Vergangenheit als auch für das laufende Geschäftsjahr anpassen. Nach Auffassung der Wirtschaftsprüfer stehen die bisherigen Kündigungsrechte oder nicht ausreichend hohe Vertragsstrafen einer vorzeitigen Umsatzerfassung langlaufender Verträge entgegen. PBKM hat insbesondere in Polen bislang eine vorzeitige Erfassung der Erlöse anhand von auf Kundendaten beruhenden Kündigungswahrscheinlichkeiten vorgenommen. Der Gesamtjahreseffekt dieser unterschiedlichen Erfassung beläuft sich nach Aussagen des Managements auf ca. 9 Mio. Euro für das Geschäftsjahr 2022. Die derzeitige Guidance des Unternehmens beinhaltet die Annahme, dass sich der aktuell laufende Dialog mit PwC bezüglich der Erlösrealisierung in Q3 zu Gunsten der Auslegung von PBKM entwickelt und der Effekt daher nur in der ersten Jahreshälfte voll wirken wird.

Integration PBKM: Der Zusammenschluss der beiden Unternehmen läuft schleppender als ursprünglich erwartet. Dies liegt einerseits an vorher nicht identifizierten Themenkomplexen wie dem Sachverhalt zu IFRS 15, die Managementkapazitäten binden. Andererseits hat sich nach Aussagen des Unternehmens erst im Laufe der Integration der Teilkonzerne herausgestellt, dass der Investitionsstau bei Vita 34 deutlich größer ist, als bislang antizipiert. So wird es für eine weitergehende Integration zum Heben von Synergien notwendig sein, aufgestaute Investitionen in die IT-Infrastruktur bei Vita 34 durchzuführen.

Kurz- und mittelfristiger Ausblick: Das erste Halbjahr dürfte aufgrund der oben beschriebenen Effekte der veränderten Umsatzrealisierung deutlich negativ ausfallen (MONE: EBITDA H1/22: -2,7 Mio. Euro). Sofern die Einigung mit PwC zu Gunsten von PBKM ausfällt, dürfte sich das Bild in H2 deutlich aufhellen und das Erreichen der Guidance ermöglichen (Umsatz: 68-75 Mio. Euro, EBITDA: -2 bis 1 Mio. Euro). Auf Basis der Aussagen des Managements zu den laufenden Verhandlungen halten wir weiterhin das untere Ende der Guidance für erreichbar. Aufgrund der beschriebenen Herausforderungen bei der Integration der beiden Unternehmen sowie der durch den Ukraine-Krieg und die Inflation gedämpften Konsumstimmung sehen wir die Wachstumsaussichten jedoch deutlich eingetrübt. Entsprechend haben wir unsere Umsatz- und Ergebniserwartungen für 2023 ff. signifikant reduziert.

Fazit: Das kombinierte Unternehmen hat nach unserer Auffassung weiterhin das Potenzial, in einem attraktiven Nischenmarkt in Europa eine marktbeherrschende Stellung mit entsprechenden Ertragsaussichten einzunehmen. Die aktuelle Phase stellt für Vita 34 in mehrerlei Hinsicht eine Herausforderung dar. Das Rating „Halten“ wird mit einem neuen Kursziel von 10,00 Euro (zuvor: 13,00 Euro) bestätigt.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	19,7	28,4	68,9	73,9	80,5
Veränderung yoy	-1,3%	44,5%	142,4%	7,3%	8,9%
EBITDA	4,9	0,8	-1,9	1,5	3,1
EBIT	2,0	-3,1	-9,5	-4,1	-0,9
Jahresüberschuss	1,4	-3,7	-8,1	-4,0	-1,5
Bruttomarge	57,2%	43,8%	36,0%	45,0%	47,0%
EBITDA-Marge	25,1%	2,7%	-2,8%	2,0%	3,9%
EBIT-Marge	10,0%	-10,8%	-13,8%	-5,5%	-1,1%
Net Debt	-5,0	4,3	3,0	2,5	1,9
Net Debt/EBITDA	-1,0	5,7	-1,6	1,7	0,6
ROCE	8,3%	-9,1%	-21,8%	-10,3%	-2,4%
EPS	0,35	-0,88	-0,50	-0,25	-0,10
FCF je Aktie	0,70	0,11	-0,08	0,04	0,04
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	8,4	5,8	2,4	2,2	2,1
EV/EBITDA	33,5	218,5	n.m.	111,7	52,6
EV/EBIT	83,8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KGV	28,9	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KBV	6,2	3,8	4,3	4,5	4,8

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

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

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

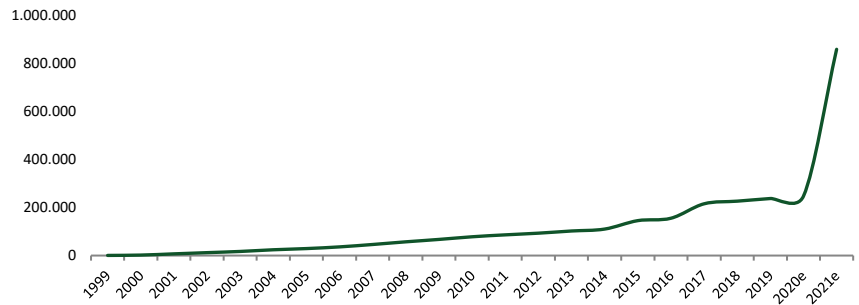
Das Produktportfolio von Vita 34 besteht im Wesentlichen aus der Einlagerung von Nabelschnurblut und -gewebe (Produkte VitaPlus, VitaPlusNabelschnur und VitaPur). Über die Produkte VitaMeins&Deins und VitaPlusSpende kann die private Einlagerung mit einer öffentlichen Spende kombiniert werden. Das Produktportfolio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

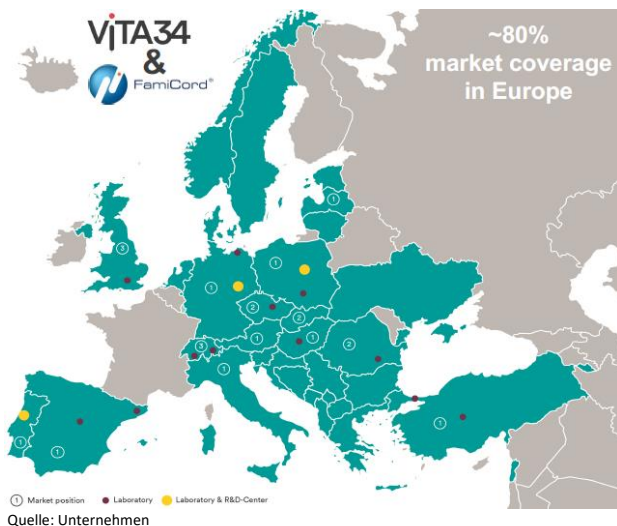
Entwicklung der Stammzeleinlagerungen



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

Jakub Baran, CEO



Jakub Baran startete seine Karriere 1995 nach einem Master-Studium mit Schwerpunkt Elektronik/Telekommunikation bei Hewlett-Packard. Von dort wechselte er 2003 zu IBM als Vertriebsleiter für den Telekommunikationsmarkt. Bereits 2005 setzte Herr Baran als Mitgründer und Vorstand von PBKM seine Karriere fort und verantwortete dort im ersten Schritt die Bereiche Vertrieb, Finanzen und Geschäftsentwicklung. In den Folgejahren war Herr Baran dann maßgeblich an der internationalen Expansion von PBKM beteiligt und verantwortete z.B. rund 20 M&A-Transaktionen in diversen europäischen Ländern. 2009 wurde er zum CEO ernannt. Im Jahr 2015 leitete er zudem den Börsengang an der Warschauer Börse. Nach dem Zusammenschluss zwischen Vita 34 und PBKM, fungiert Herr Baran nun als Vorstandsvorsitzender der Vita 34 AG.

Dirk Plaga, CFO



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

Tomasz Baran, CCO

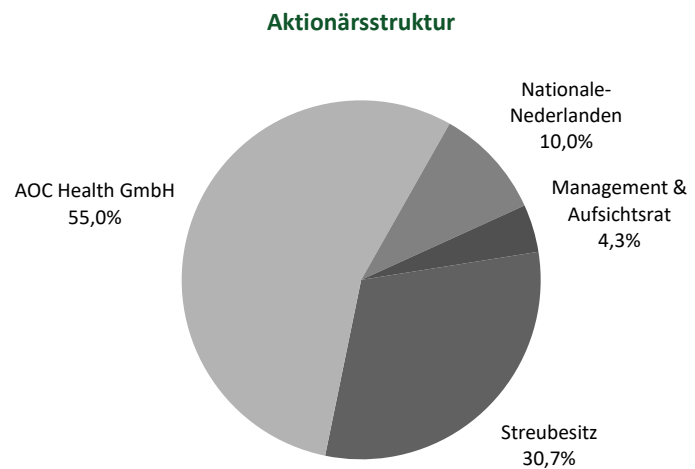


Tomasz Baran verantwortet seit März 2022 als Chief Commercial Officer (CCO) insbesondere die Entwicklung der Vertriebs- und Marketingstrategie der neu geschaffenen Produktbereiche sowie strategisches Business Development. Herr Baran ist bereits seit 2010 Vorstandsmitglied der polnischen PBKM und hat in seiner Funktion umfangreiche Vertriebs- und Marketingstrategien für die Ansprache von Neu- und Bestandskunden entwickelt. Vor seiner Tätigkeit bei Vita 34 bzw. PBKM war der promovierte Mediziner in verschiedenen Positionen in der Pharmaindustrie aktiv. Während dieser 13-jährigen Tätigkeit für

internationale Unternehmen wie Pliva, AstraZeneca, Stiefel und GSK sammelte Herr Dr. Baran Fachwissen in den verschiedensten Therapiebereichen (u.a. Onkologie, Kardiologie, Dermatologie und ästhetische Medizin).

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Vita 34 AG unterteilt sich in 16.036.459 Stammaktien mit einem Nennwert von 1,00 Euro. Seit dem 27. März 2007 sind die Aktien der Vita 34 AG im regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet. Mit 55,0% ist die AOC Health GmbH größter Einzelaktionär. 10,0% der Anteile entfallen auf die Nationale-Niederlande Powszechna Towarzystwo Emerytalne S.A. Mit weiteren 4,3% ist das Management und der Aufsichtsrat beteiligt. 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	68,9	73,9	80,5	92,1	108,3	123,4	135,8	138,5
Veränderung	142,4%	7,3%	8,9%	14,4%	17,6%	14,0%	10,0%	2,0%
EBIT	-9,5	-4,1	-0,9	4,0	14,1	19,7	24,4	22,8
EBIT-Marge	-13,8%	-5,5%	-1,1%	4,3%	13,0%	16,0%	18,0%	16,5%
NOPAT	-6,9	-3,0	-0,6	2,9	10,1	14,0	17,1	16,0
Abschreibungen	7,6	5,5	4,0	3,6	3,2	3,1	3,0	3,0
in % vom Umsatz	11,0%	7,5%	5,0%	3,9%	3,0%	2,5%	2,2%	2,2%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,1	1,1	0,5	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,0
- Investitionen	-2,5	-2,7	-3,0	-3,2	-2,5	-2,8	-3,1	-3,1
Investitionsquote	3,6%	3,7%	3,7%	3,5%	2,3%	2,3%	2,3%	2,2%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-1,9	1,0	0,9	3,4	10,6	14,1	16,8	15,9
WACC	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
Present Value	-1,9	0,9	0,8	2,6	7,6	9,3	10,2	133,5
Kumuliert	-1,9	-1,0	-0,2	2,4	10,0	19,3	29,6	163,1

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	163,1
Terminal Value	133,5
Anteil vom Tpv-Wert	82%
Verbindlichkeiten	36,6
Liquide Mittel	33,4
Eigenkapitalwert	159,9

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	10,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	12,0%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,0%
EBIT-Marge	2022-2025	-4,0%
EBIT-Marge	2022-2028	4,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	16,5%

Aktienzahl (Mio.)	16,04
Wert je Aktie (Euro)	9,97
+Upside / -Downside	-1%
Aktienkurs (Euro)	10,10
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,00%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,15%	8,39	8,85	9,10	9,37	9,98
8,90%	8,75	9,24	9,52	9,82	10,48
8,65%	9,13	9,67	9,97	10,30	11,03
8,40%	9,54	10,13	10,46	10,82	11,63
8,15%	9,98	10,62	10,99	11,38	12,28

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2029e

WACC	16,00%	16,25%	16,50%	16,75%	17,00%
9,15%	8,87	8,99	9,10	9,22	9,33
8,90%	9,28	9,40	9,52	9,64	9,76
8,65%	9,72	9,84	9,97	10,10	10,23
8,40%	10,19	10,32	10,46	10,59	10,73
8,15%	10,70	10,84	10,99	11,13	11,27

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	19,9	19,7	28,4	68,9	73,9	80,5
Herstellungskosten	8,2	8,4	16,0	44,1	40,6	42,7
Bruttoergebnis	11,8	11,3	12,4	24,8	33,3	37,8
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	4,9	4,9	5,6	13,3	15,9	16,9
Verwaltungskosten	4,7	4,2	7,5	20,3	20,7	20,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,3	0,8	3,3	2,1	1,8	2,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,6	1,0	1,4	1,1	1,1
EBITDA	4,9	4,9	0,8	-1,9	1,5	3,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	1,0	1,8	2,8	1,8	1,2
EBITA	4,5	4,0	-1,1	-4,6	-0,4	1,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,0	2,0	2,0	4,8	3,7	2,8
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,5	2,0	-3,1	-9,5	-4,1	-0,9
Finanzergebnis	-0,1	-0,1	-0,4	-1,6	-1,4	-1,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,3	1,9	-3,4	-11,0	-5,5	-2,1
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,3	1,9	-3,4	-11,0	-5,5	-2,1
EE-Steuern	1,6	0,4	0,5	-3,0	-1,5	-0,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,7	1,4	-3,9	-8,1	-4,0	-1,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,7	1,4	-3,9	-8,1	-4,0	-1,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,7	1,4	-3,7	-8,1	-4,0	-1,5

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

G&V (in % vom Umsatz) Vita 34 AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	40,9%	42,8%	56,2%	64,0%	55,0%	53,0%
Bruttoergebnis	59,1%	57,2%	43,8%	36,0%	45,0%	47,0%
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	24,59%	25,07%	19,76%	19,25%	21,50%	21,00%
Verwaltungskosten	23,51%	21,19%	26,55%	29,50%	28,00%	26,00%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,43%	3,94%	11,63%	3,00%	2,50%	2,50%
Sonstige betriebliche Erträge	2,73%	3,00%	3,37%	2,00%	1,50%	1,40%
EBITDA	24,7%	25,1%	2,7%	-2,8%	2,0%	3,9%
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,2%	5,0%	6,4%	4,0%	2,5%	1,5%
EBITA	22,4%	20,1%	-3,7%	-6,8%	-0,5%	2,4%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	10,1%	10,1%	7,1%	7,0%	5,0%	3,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	12,3%	10,0%	-10,8%	-13,8%	-5,5%	-1,1%
Finanzergebnis	-0,7%	-0,6%	-1,3%	-2,3%	-1,9%	-1,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	11,6%	9,5%	-12,1%	-16,0%	-7,4%	-2,6%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	11,6%	9,5%	-12,1%	-16,0%	-7,4%	-2,6%
EE-Steuern	8,0%	2,2%	1,7%	-4,3%	-2,0%	-0,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,6%	7,3%	-13,8%	-11,7%	-5,4%	-1,9%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,6%	7,3%	-13,8%	-11,7%	-5,4%	-1,9%
Anteile Dritter	-0,1%	-0,1%	-0,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	3,7%	7,4%	-12,9%	-11,7%	-5,4%	-1,9%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	36,4	34,0	86,5	81,7	79,9	77,1
Sachanlagen	7,3	7,4	21,9	21,6	22,5	24,3
Finanzanlagen	1,0	0,5	3,1	3,1	3,1	3,1
Anlagevermögen	44,7	41,9	111,4	106,4	105,4	104,4
Vorräte	0,3	0,4	3,3	3,0	2,7	2,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5	3,0	12,7	12,3	12,1	12,1
Liquide Mittel	9,1	10,5	33,4	34,1	31,5	29,5
Sonstige Vermögensgegenstände	1,2	2,9	17,1	17,2	17,3	17,3
Umlaufvermögen	14,1	16,8	66,5	66,6	63,5	61,6
Bilanzsumme	58,8	58,7	177,9	172,9	169,0	166,0
PASSIVA						
Eigenkapital	28,1	26,2	43,1	37,6	35,6	34,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,2	0,2	22,2	22,6	23,1	23,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,3	5,4	37,4	36,8	33,6	31,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,3	1,3	8,3	7,5	8,1	8,6
Sonstige Verbindlichkeiten	22,0	25,5	68,2	68,4	68,6	68,8
Verbindlichkeiten	30,7	32,4	136,0	135,3	133,4	132,0
Bilanzsumme	58,8	58,7	177,9	172,9	169,0	166,0

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Vita 34 AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	61,9%	58,0%	48,6%	47,2%	47,3%	46,4%
Sachanlagen	12,4%	12,7%	12,3%	12,5%	13,3%	14,6%
Finanzanlagen	1,7%	0,8%	1,7%	1,8%	1,8%	1,9%
Anlagevermögen	76,0%	71,4%	62,6%	61,5%	62,4%	62,9%
Vorräte	0,5%	0,6%	1,9%	1,7%	1,6%	1,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,0%	5,0%	7,1%	7,1%	7,2%	7,3%
Liquide Mittel	15,5%	17,9%	18,8%	19,7%	18,6%	17,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	2,0%	4,9%	9,6%	9,9%	10,2%	10,4%
Umlaufvermögen	24,0%	28,5%	37,4%	38,5%	37,6%	37,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	47,7%	44,7%	24,2%	21,8%	21,1%	20,5%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	-0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	0,3%	0,3%	12,5%	13,1%	13,7%	14,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	12,4%	9,3%	21,0%	21,3%	19,9%	18,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,2%	2,2%	4,6%	4,3%	4,8%	5,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	37,4%	43,5%	38,3%	39,5%	40,6%	41,4%
Verbindlichkeiten	52,3%	55,3%	76,4%	78,2%	78,9%	79,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

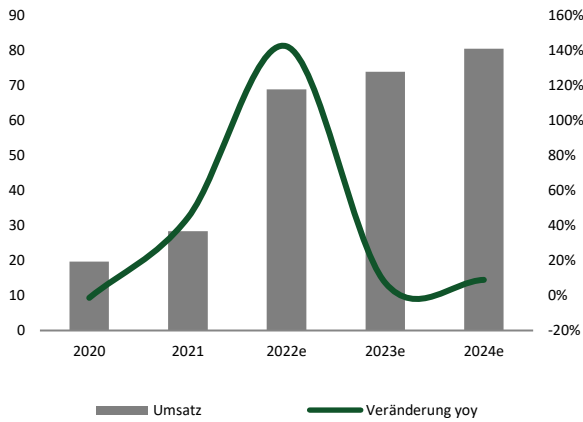
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Vita 34 AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,7	1,4	-3,9	-8,1	-4,0	-1,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	1,0	1,8	2,8	1,8	1,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,0	2,0	2,0	4,8	3,7	2,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,9	-1,0	-0,5	0,6	0,6	0,6
Cash Flow	5,0	3,3	-0,6	0,1	2,2	3,1
Veränderung Working Capital	1,3	0,2	3,4	1,1	1,1	0,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	6,3	3,5	2,7	1,2	3,3	3,6
CAPEX	-1,4	-0,6	-2,3	-2,5	-2,7	-3,0
Sonstiges	0,0	0,4	27,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1,4	-0,3	24,9	-2,5	-2,7	-3,0
Dividendenzahlung	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,8	-1,6	1,9	1,9	-3,2	-2,6
Sonstiges	-0,4	-0,4	-6,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-2,8	-2,0	-4,7	1,9	-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	22,9	0,7	-2,6	-2,0
Endbestand liquide Mittel	9,1	10,4	33,3	34,1	31,5	29,5

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

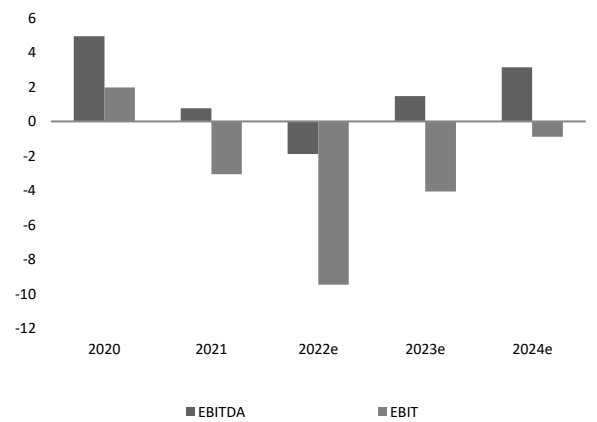
Kennzahlen Vita 34 AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	59,1%	57,2%	43,8%	36,0%	45,0%	47,0%
EBITDA-Marge (%)	24,7%	25,1%	2,7%	-2,8%	2,0%	3,9%
EBIT-Marge (%)	12,3%	10,0%	-10,8%	-13,8%	-5,5%	-1,1%
EBT-Marge (%)	11,6%	9,5%	-12,1%	-16,0%	-7,4%	-2,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	3,6%	7,3%	-13,8%	-11,7%	-5,4%	-1,9%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	8,7%	8,3%	-9,1%	-21,8%	-10,3%	-2,4%
ROE (%)	2,5%	5,2%	-14,0%	-18,7%	-10,6%	-4,3%
ROA (%)	1,3%	2,5%	-2,1%	-4,7%	-2,4%	-0,9%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-1,7	-5,0	4,3	3,0	2,5	1,9
Net Debt / EBITDA	-0,4	-1,0	5,7	-1,6	1,7	0,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,9	2,9	0,5	-1,3	0,6	0,6
Capex / Umsatz (%)	7%	3%	8%	4%	4%	4%
Working Capital / Umsatz (%)	14%	12%	18%	12%	10%	9%
Bewertung						
EV/Umsatz	8,3	8,4	5,8	2,4	2,2	2,1
EV/EBITDA	33,6	33,5	218,5	-	111,7	52,6
EV/EBIT	67,3	83,8	-	-	-	-
EV/FCF	33,6	57,2	352,9	-	293,7	278,2
KGV	56,1	28,9	-	-	-	-
KBV	5,8	6,2	3,8	4,3	4,5	4,8
Dividendenrendite	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

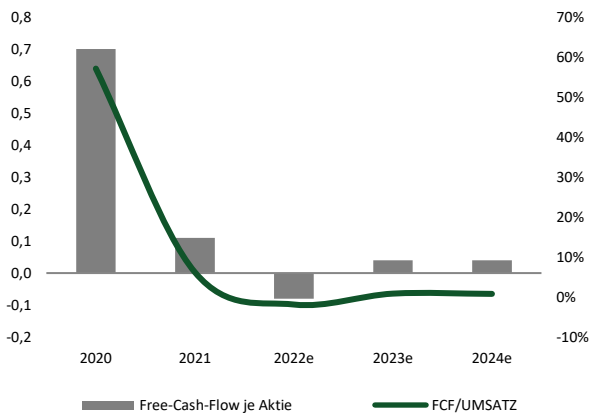
Umsatzentwicklung



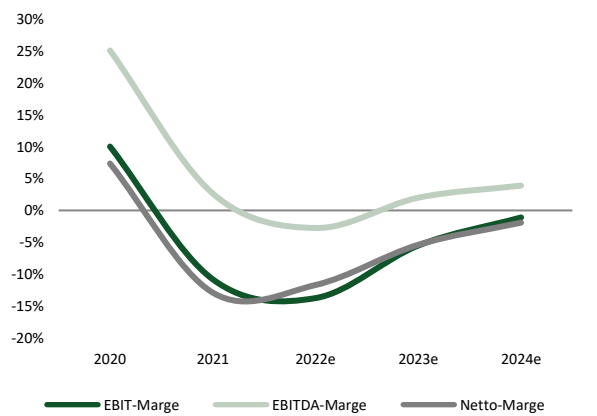
Ergebnisentwicklung



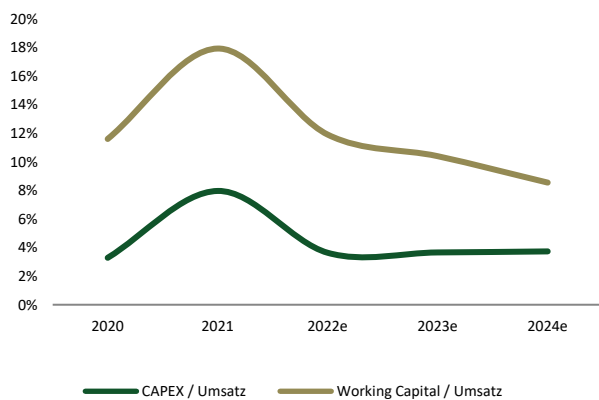
Free-Cash-Flow Entwicklung



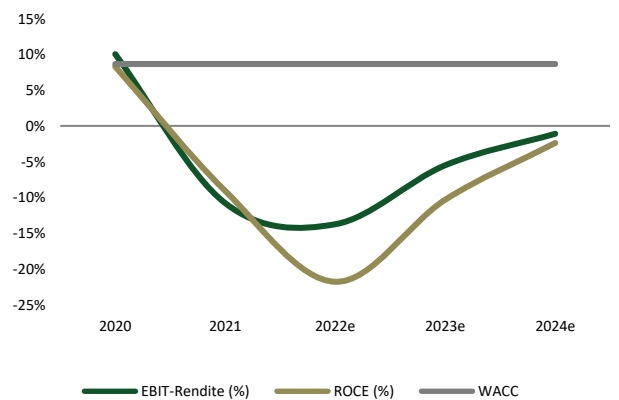
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



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: 29.08.2022): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. 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: 29.08.2022): 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%
Halten	09.05.2022	10,70	14,00	+31%
Halten	02.06.2022	10,80	13,00	+20%
Halten	29.08.2022	10,10	10,00	-1%