

Empfehlung: Halten

Kursziel: 67,00 Euro

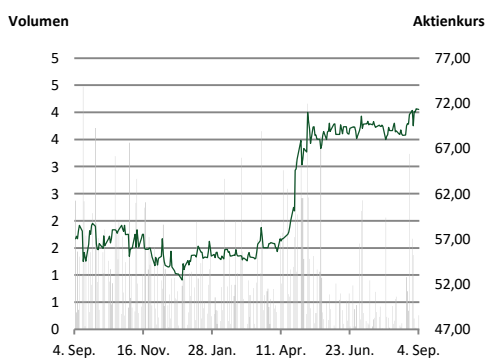
Kurspotenzial: -6 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	71,32 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	5,04
Marktkap. (in Mio. Euro)	359,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	405,5
Ticker	UZU
ISIN	DE0007551509

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	72,50
52 Wochen-Tief (in Euro)	52,22
3 M relativ zum CDAX	+26,3%
6 M relativ zum CDAX	+50,2%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	19,0%
Familie Utz	55,0%
Polyshare GmbH	26,0%

Termine

Q3 Bericht 15. November 2017

Prognoseanpassung

	2017e	2018e	2019e
Umsatz (alt)	304,3	340,8	384,4
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	30,8	35,4	41,0
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	3,98	4,61	5,38
Δ in %	-	-	-

Analyst

Frank Laser
+49 40 41111 37 68
f.laser@montega.de

Publikation

Comment 5. September 2017

Q2 2017 bleibt durch Ostereffekt hinter Q1 zurück, Visibilität für Erreichen der Mittelfristziele nach H1 aber erhöht

Uzin Utz hat Ende August seinen Zwischenbericht zu H1 2017 veröffentlicht, dessen Zahlen leicht über unseren Erwartungen lagen. Darüber hinaus bestätigte das Unternehmen seine im Rahmen des GOLD-Programms kommunizierten Mittelfristziele.

Uzin Utz AG Kennzahlen	Q2/17	Q2/16	H1/17	H1/16	yoy
Umsatz	74,7	70,8	147,4	135,7	8,7%
EBIT	7,3	7,2	13,4	12,2	10,6%
EBIT-Marge	9,8%	10,1%	9,1%	9,0%	
Periodenüberschuss	5,2	4,9	9,3	8,3	13,0%

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro

Umsatzdynamik liegt erwartungsgemäß unter Q1 2017: Mit einem um 5,6% gestiegenen Umsatz i.H.v. 74,7 Mio. Euro (MONE: 73,3 Mio. Euro) blieb Uzin Utz im 2. Quartal hinter der hohen Wachstumsrate von Q1 2017 (+12,1%) zurück. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass Q2 2017 aufgrund der Osterfeiertage weniger Arbeitstage als das Vorjahresquartal aufwies, was eine relativ hohe Basis für Q2 2017 impliziert.

Auf Halbjahressicht bewegt sich das Unternehmen mit einem Umsatzwachstum von 8,7% immer noch im hohen einstelligen Prozentbereich und damit im Rahmen des avisierten Wachstumskorridors.

Ergebnis in Q2 wächst unterproportional: Das relativ moderate Umsatzwachstum bei gleichzeitig gestiegenem Kostenniveau (Anstieg der Kostenquote bei Personal- und sonstigen betrieblichen Aufwendungen) führten zu einem unterproportionalen EBIT-Zuwachs von 2,7% auf 7,3 Mio. Euro (MONE: 7,0 Mio. Euro). Auf Halbjahresbasis erzielte Uzin Utz auf Ergebnisebene jedoch einen überproportionalen EBIT-Anstieg von 10,6%.

H2 sollte Wachstumstrend beibehalten, Mittelfristziele bestätigt: Für die zweite Hälfte des Geschäftsjahres erwartet Uzin Utz weiterhin ein deutliches Wachstum bei Umsatz und Ergebnis. Zudem bestätigte das Unternehmen seine im Rahmen der Wachstumsstrategie GOLD gesetzten Ziele, die u.a. ein Umsatzniveau von mehr als 400 Mio. Euro sowie eine EBIT-Marge von über 10% bis zum Geschäftsjahr 2019 vorsehen.

Fazit: Das 2. Quartal 2017 konnte wie erwartet nicht an die hervorragende Performance der ersten drei Monate des Geschäftsjahres anknüpfen. Dennoch lagen die Zahlen leicht über unserer Prognose. Für das Erreichen der Mittelfristguidance sollte Uzin Utz gut aufgestellt sein. Dies sehen wir jedoch insbesondere nach der deutlichen Outperformance in den letzten Monaten im Kurs eskomptiert. Wir bestätigen bei einem leicht erhöhten Kursziel von 67,00 Euro (Fortschreiben des DCF-Modells; zuvor: 65,00 Euro) unsere Halten-Empfehlung.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	253,2	272,9	304,3	340,8	384,4
Veränderung yoy	9,9%	7,8%	11,5%	12,0%	12,8%
EBITDA	27,6	33,7	39,0	44,6	50,7
EBIT	20,0	25,8	30,8	35,4	41,0
Jahresüberschuss	13,7	16,7	20,1	23,2	27,1
Rohrertragsmarge	58,5%	58,9%	59,0%	59,1%	59,2%
EBITDA-Marge	10,9%	12,3%	12,8%	13,1%	13,2%
EBIT-Marge	7,9%	9,4%	10,1%	10,4%	10,7%
Net Debt	43,8	30,2	23,7	14,5	2,1
Net Debt/EBITDA	1,6	0,9	0,6	0,3	0,0
ROCE	12,1%	15,3%	17,9%	19,9%	22,1%
EPS	2,72	3,32	3,98	4,61	5,38
FCF je Aktie	1,14	3,70	2,59	3,29	3,95
Dividende	1,00	1,30	1,45	1,50	1,60
Dividendenrendite	1,4%	1,8%	2,0%	2,1%	2,2%
EV/Umsatz	1,6	1,5	1,3	1,2	1,1
EV/EBITDA	14,7	12,0	10,4	9,1	8,0
EV/EBIT	20,3	15,7	13,2	11,4	9,9
KGV	26,2	21,5	17,9	15,5	13,3
P/B	2,9	2,6	2,4	2,2	1,9

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 71,32

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Uzin Utz Gruppe ist ein weltweit agierender Hersteller von Werkstoffen und Werkzeugen für die Neuverlegung, Renovierung und Erhaltung von Bodenbelägen aller Art. Mit ihren sechs spezialisierten Marken UZIN, WOLFF, Pallmann, Arturo, Codex und RZ bietet die Gruppe ein komplettes Produktprogramm rund um das Thema Boden. Hierzu zählen Klebstoffe, Spachtelmassen, Beschichtungen, Parkettlacke, Reinigungs- und Pflegeprodukte sowie Maschinen für die Bodenbearbeitung. Kernkunden der Uzin Utz Gruppe sind professionelle Bodenleger aus der Bau- und Handwerksbranche sowie Architekten und Bauherren. Neben Deutschland befinden sich Produktionsstätten des Unternehmens in Frankreich, der Schweiz, den Niederlanden, China, Indonesien, Polen und Slowenien. Zudem wurde 2014 ein neues Werk in den USA errichtet, das im Mai 2015 die Produktion aufgenommen hat. Im Geschäftsjahr 2016 erzielte die Unternehmensgruppe mit durchschnittlich 1102 Mitarbeitern einen Konzernumsatz in Höhe von 273 Mio. Euro.

Wichtige Meilensteine der Unternehmensgeschichte sind im Folgenden kurz dargestellt:

- 1911** Gründung der Georg Utz GmbH & Co KG – Handelsfirma in Wien
- 1919** Erwerb einer Produktionsstätte in Ulm
- 1948** Anmeldung der Marke UZIN beim Patentamt München
- 1950** Start der Produktion von Bodenbelagsklebstoffen und Spachtelmassen
- 1994** Beginn der verstärkten Erschließung der europäischen Märkte
- 1997** Umwandlung in eine Aktiengesellschaft und Börsengang
- 2001-13** Zahlreiche Firmenübernahmen (u.a. Wolff, Pallmann, RZ)
- 2013** Errichtung einer neuen Produktionsstätte in Ilsfeld, Deutschland
- 2014** Eröffnung einer neuen Fabrik in den Niederlanden;
Baubeginn einer neuen Produktionsstätte in Dover, Delaware, USA

Konzernmarken

UZIN:

UZIN ist mit einer mehr als 50-jährigen Geschichte die Traditionsmarke der Gruppe und bietet umfangreiche Systemlösungen für das Kleben und Haften von Böden und Parkett. Neben Spezialestrichen, Grundierungen, Spachtelmassen und Spezialprodukten für die fachgerechte Vorbereitung von Untergründen gehören speziell auf die verschiedenen Belagarten (Textil, Lino, Gummi, PVC etc.) abgestimmte UZIN-Klebstoffe zum Sortiment.

WOLFF:

WOLFF ist die Maschinen- und Werkzeugmarke der Uzin Utz Gruppe und international als Spezialist für die Oberflächenvorbereitung und -bearbeitung beim Fachhandwerk etabliert. Das Produktprogramm unterteilt sich in die Anwendungsbereiche Bodenbelagsentfernung, Unterbodenvorbereitung und Bodenverlegung. Die Kernkompetenz bilden die WOLFF-Stripper zur Entfernung von Bodenbelägen. In diesem Bereich ist WOLFF Marktführer. Die Produkte werden über den Fachgroßhandel vertrieben. Darüber hinaus wird ein Ersatzteil- und Reparaturservice angeboten.

Pallmann:

Die Marke Pallmann gehört seit der Übernahme im Jahr 2001 zur Uzin Utz Gruppe. Die Produktpalette ist speziell für Anwendungen im Bereich Parkettböden konzipiert. Das Produktspektrum umfasst Produkte für die Untergrundvorbereitung, Klebstoffe, Schleifmaschinen sowie Reinigungs- und Pflegemittel.

Arturo:

Arturo ist eine Spezialmarke für Kunstharzböden. Die Einsatzbereiche dieser Böden sind vielfältig und reichen von allgemeinen Industrieanwendungen mit hohen Ansprüchen an thermische, chemische oder physikalische Belastungen über hygienische Beschichtungen für die Lebensmittelindustrie oder das Gesundheitswesen bis hin zu Bodenkonzepten für Gewerbeflächen, Tiefgaragen oder private Wohnungen.

codex:

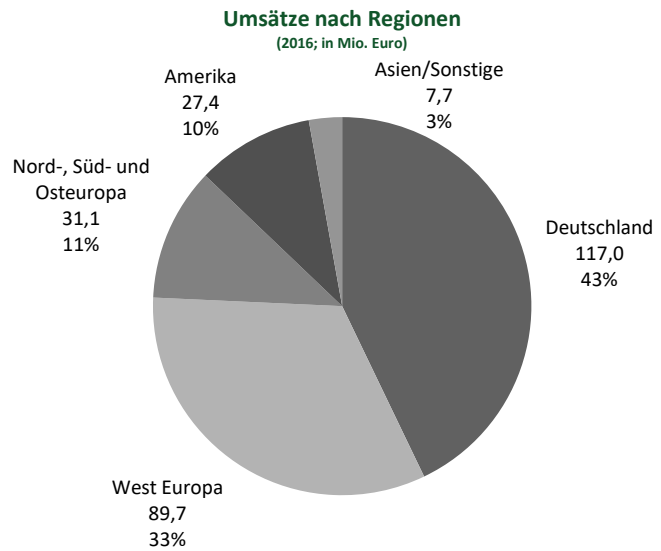
Die Marke codex ist speziell auf die Anforderungen von professionellen Fliesen- und Natursteinlegern aus dem traditionellen Handwerk zugeschnitten. Das Angebot reicht von Fliesen- und Fugenmörtel bis hin zu Spezialprodukten zur Untergrundvorbereitung.

RZ:

RZ ist seit 2008 Teil des Konzernportfolios und damit die jüngste Marke der Uzin Utz Gruppe. Sie bietet ein breites Sortiment für die Reinigung, Pflege und Werterhaltung von Bodenbelägen aller Art und richtet sich sowohl an Profi-Anwender wie auch anspruchsvolle Endverbraucher.

Märkte und Umsatz

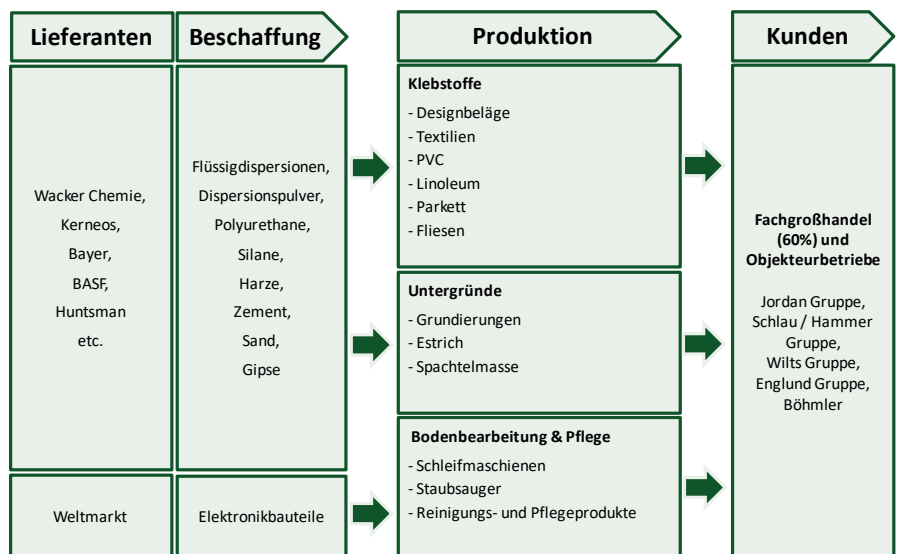
Die Uzin Utz Gruppe ist in 48 Ländern rund um den Globus vertreten. Den Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit bilden Deutschland und die übrigen europäischen Märkte, vor allem in Westeuropa. So hat Uzin Utz neben dem Heimatmarkt Deutschland auch in den Niederlanden die Marktführerschaft inne. Darüber hinaus ist die Gruppe im Raum Asien-Pazifik und in Amerika tätig. Im Jahr 2016 lag der Auslandsanteil der Umsätze bei 57,1%.



Quelle: Unternehmen

Food Chain

Die nachfolgende Grafik fasst die Wertschöpfungskette des Unternehmens sowie die wichtigsten Beschaffungs- und Absatzmärkte zusammen.



Quelle: Montega, Unternehmen

Management

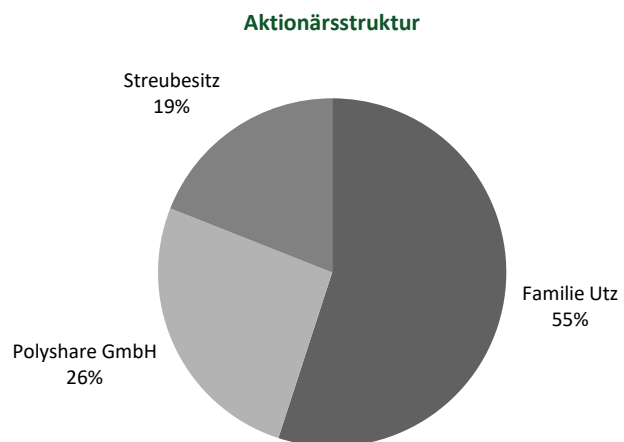
Thomas Müllerschön ist seit Januar 2016 Vorstandsvorsitzender und verantwortlich für die Ressorts Unternehmensstrategie, Finanzen & Controlling, Personal, IT & Recht, Organisation und Einkauf sowie Marken. Bereits seit 2002 ist er Mitglied des Vorstands. Thomas Müllerschön wurde 1968 in Rottenacker (Alb-Donau-Kreis) geboren. Der studierte Diplom-Betriebswirt und Diplom-Wirtschaftsingenieur trat 1994 als Assistent Finanz- und Rechnungswesen, Controlling in die Uzin Utz AG ein. 1996 wurde er Assistent des früheren Vorstandsvorsitzenden Dr. H. Werner Utz. Zwei Jahre später übernahm er die Leitung des kaufmännischen Kundenservices. 2001 wurde er zum kaufmännischen Leiter mit Prokura ernannt.

Heinz Leibundgut gehört dem Vorstand seit Anfang 2016 an. In seinen Zuständigkeitsbereich fallen die Ressorts Forschung & Entwicklung, Betrieb und Logistik. Herr Leibundgut arbeitet seit 1999 im Unternehmen.

Beat Ludin ist ebenfalls seit 2016 Mitglied des Vorstands. Er verantwortet die Unternehmensressorts Vertrieb und Marketing. Herr Ludin ist bereits seit 2005 für Uzin Utz tätig.

Aktionärsstruktur

Die Uzin Utz AG ist an der Frankfurter Börse im Segment General Standard gelistet. Das gezeichnete Kapital i.H.v. 15.132.957 Euro verteilt sich auf 5.044.319 Stammaktien. Diese werden zu rund 55% von Mitgliedern der Familie Utz gehalten. Der zweitgrößte Aktionär ist die Alberdingk Boley GmbH, die über Polyshare etwa 26% der Anteile hält. Alberdingk Boley ist ein Lieferant von Uzin Utz. Die Beteiligung wurde bereits 1982 erworben und danach aufgestockt. Die verbleibenden 19% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminal Value
Umsatz	304,3	340,8	384,4	419,0	452,6	484,2	503,6	513,7
<i>Veränderung</i>	11,5%	12,0%	12,8%	9,0%	8,0%	7,0%	4,0%	2,0%
EBIT	30,8	35,4	41,0	46,0	47,5	46,0	42,8	41,1
<i>EBIT-Marge</i>	10,1%	10,4%	10,7%	11,0%	10,5%	9,5%	8,5%	8,0%
NOPAT	20,9	24,1	27,9	31,4	32,3	31,3	29,1	27,9
Abschreibungen	8,2	9,2	9,8	10,2	10,4	11,6	12,1	12,3
<i>in % vom Umsatz</i>	2,7%	2,7%	2,5%	2,4%	2,3%	2,4%	2,4%	2,4%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-3,9	-5,5	-6,6	-5,7	-5,9	-8,3	-3,4	-3,8
- Investitionen	-11,5	-10,5	-10,5	-10,5	-10,2	-12,1	-12,6	-12,8
<i>Investitionsquote</i>	3,8%	3,1%	2,7%	2,5%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	13,6	17,3	20,5	25,3	26,7	22,9	25,7	23,7
WACC	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Present Value	13,4	15,8	17,4	20,0	19,6	15,6	16,3	252,1
Kumuliert	13,4	29,1	46,6	66,6	86,2	101,8	118,1	370,2

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	370,2
Terminal Value	252,1
Anteil vom Tpv-Wert	68%
Verbindlichkeiten	55,8
Liquide Mittel	25,5
Eigenkapitalwert	339,9

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2017-2020	11,2%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2017-2023	8,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2024	2,0%
EBIT-Marge	2017-2020	10,5%
EBIT-Marge	2017-2023	10,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2024	8,0%

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	5,04
Wert je Aktie (Euro)	67,39
+Upside / -Downside	-6%
Aktienkurs (Euro)	71,32

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,05%	56,49	59,62	61,38	63,29	67,65
7,80%	58,87	62,31	64,25	66,37	71,24
7,55%	61,44	65,23	67,39	69,74	75,19
7,30%	64,22	68,42	70,82	73,45	79,59
7,05%	67,24	71,91	74,59	77,55	84,49

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2024e				
WACC	7,50%	7,75%	8,00%	8,25%	8,50%
8,05%	58,12	59,75	61,38	63,01	64,64
7,80%	60,79	62,52	64,25	65,98	67,71
7,55%	63,71	65,55	67,39	69,23	71,06
7,30%	66,90	68,86	70,82	72,78	74,73
7,05%	70,41	72,50	74,59	76,68	78,77

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	230,4	253,2	272,9	304,3	340,8	384,4
Bestandsveränderungen	-0,7	2,3	2,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	229,7	255,6	274,9	304,3	340,8	384,4
Materialaufwand	97,8	107,4	114,1	124,8	139,4	156,9
Rohertrag	131,8	148,2	160,8	179,5	201,4	227,6
Personalaufwendungen	63,9	70,8	76,6	84,9	94,7	106,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	48,6	54,3	54,3	59,9	66,8	75,0
Sonstige betriebliche Erträge	4,3	4,5	3,8	4,3	4,8	4,6
EBITDA	23,6	27,6	33,7	39,0	44,6	50,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,7	6,0	6,3	6,5	7,5	8,0
EBITA	17,9	21,7	27,4	32,5	37,1	42,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8
EBIT	16,3	20,0	25,8	30,8	35,4	41,0
Finanzergebnis	-1,2	-1,1	-0,9	-1,2	-1,3	-1,2
EBT	15,1	18,9	24,9	29,6	34,1	39,8
EE-Steuern	4,2	5,2	8,1	9,5	10,9	12,7
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	10,9	13,7	16,7	20,1	23,2	27,1
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	10,9	13,7	16,7	20,1	23,2	27,1

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

G&V (in % vom Umsatz) Uzin Utz AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-0,3%	0,9%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	99,7%	101,0%	100,7%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	42,5%	42,4%	41,8%	41,0%	40,9%	40,8%
Rohertrag	57,2%	58,5%	58,9%	59,0%	59,1%	59,2%
Personalaufwendungen	27,7%	28,0%	28,1%	27,9%	27,8%	27,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	21,1%	21,4%	19,9%	19,7%	19,6%	19,5%
Sonstige betriebliche Erträge	1,8%	1,8%	1,4%	1,4%	1,4%	1,2%
EBITDA	10,2%	10,9%	12,3%	12,8%	13,1%	13,2%
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,5%	2,4%	2,3%	2,1%	2,2%	2,1%
EBITA	7,8%	8,6%	10,0%	10,7%	10,9%	11,1%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
EBIT	7,1%	7,9%	9,4%	10,1%	10,4%	10,7%
Finanzergebnis	-0,5%	-0,4%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,3%
EBT	6,5%	7,5%	9,1%	9,7%	10,0%	10,3%
EE-Steuern	1,8%	2,1%	3,0%	3,1%	3,2%	3,3%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,7%	5,4%	6,1%	6,6%	6,8%	7,0%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	4,7%	5,4%	6,1%	6,6%	6,8%	7,0%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	32,2	32,5	32,0	30,9	29,7	28,5
Sachanlagen	89,2	100,6	101,5	106,0	108,5	110,5
Finanzanlagen	12,9	9,4	9,6	9,6	9,6	9,6
Anlagevermögen	134,3	142,5	143,1	146,4	147,7	148,5
Vorräte	30,1	32,8	34,6	36,7	40,4	44,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,3	23,4	25,3	28,1	31,3	35,0
Liquide Mittel	14,6	20,3	25,5	31,4	39,7	51,1
Sonstige Vermögensgegenstände	6,7	7,6	7,7	7,7	7,7	7,7
Umlaufvermögen	74,7	84,1	93,1	103,8	119,0	138,5
Bilanzsumme	209,0	226,5	236,1	250,2	266,7	287,0
PASSIVA						
Eigenkapital	115,1	125,0	137,7	151,2	167,1	186,7
Anteile Dritter	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Rückstellungen	11,2	13,8	15,1	15,1	15,1	15,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	56,1	58,9	50,2	49,6	48,6	47,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,0	8,1	10,6	11,5	12,9	14,4
Sonstige Verbindlichkeiten	18,6	20,6	22,5	22,7	22,9	23,1
Verbindlichkeiten	93,9	101,4	98,3	98,9	99,5	100,3
Bilanzsumme	209,0	226,5	236,1	250,2	266,7	287,0

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Uzin Utz AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	15,4%	14,4%	13,6%	12,3%	11,1%	9,9%
Sachanlagen	42,7%	44,4%	43,0%	42,3%	40,7%	38,5%
Finanzanlagen	6,2%	4,1%	4,1%	3,8%	3,6%	3,3%
Anlagevermögen	64,3%	62,9%	60,6%	58,5%	55,4%	51,8%
Vorräte	14,4%	14,5%	14,7%	14,7%	15,1%	15,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,2%	10,3%	10,7%	11,2%	11,7%	12,2%
Liquide Mittel	7,0%	9,0%	10,8%	12,5%	14,9%	17,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,2%	3,4%	3,2%	3,1%	2,9%	2,7%
Umlaufvermögen	35,7%	37,1%	39,4%	41,5%	44,6%	48,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	55,1%	55,2%	58,3%	60,4%	62,7%	65,0%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	5,4%	6,1%	6,4%	6,0%	5,7%	5,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	26,9%	26,0%	21,2%	19,8%	18,2%	16,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,8%	3,6%	4,5%	4,6%	4,8%	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	8,9%	9,1%	9,5%	9,1%	8,6%	8,1%
Verbindlichkeiten	44,9%	44,8%	41,6%	39,5%	37,3%	34,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

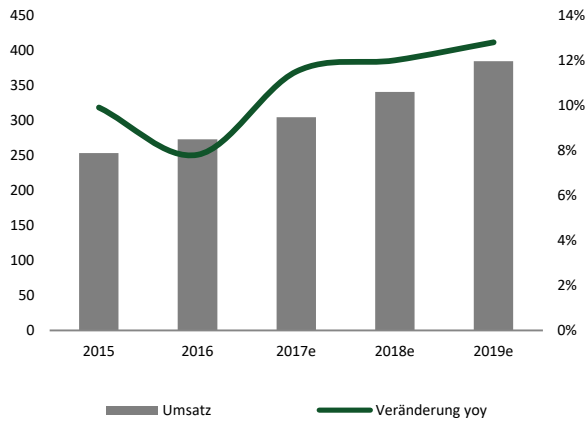
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	10,9	13,7	16,7	20,1	23,2	27,1
Abschreibung Anlagevermögen	5,7	6,0	6,3	6,5	7,5	8,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,6	0,9	0,4	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,2	2,8	3,3	0,2	0,2	0,2
Cash Flow	22,9	25,0	28,3	28,5	32,6	37,1
Veränderung Working Capital	-1,9	-5,4	-1,3	-3,9	-5,5	-6,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	21,0	19,7	27,1	24,6	27,1	30,5
CAPEX	-17,7	-13,9	-8,4	-11,5	-10,5	-10,5
Sonstiges	-2,7	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-20,3	-13,7	-8,0	-11,5	-10,5	-10,5
Dividendenzahlung	-4,0	-4,5	-5,0	-6,6	-7,3	-7,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	7,2	3,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	3,2	-1,3	-5,6	-7,1	-8,3	-8,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	1,5	-0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	3,9	4,7	13,4	5,9	8,3	11,4
Endbestand liquide Mittel	14,6	20,3	25,5	31,4	39,7	51,1

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

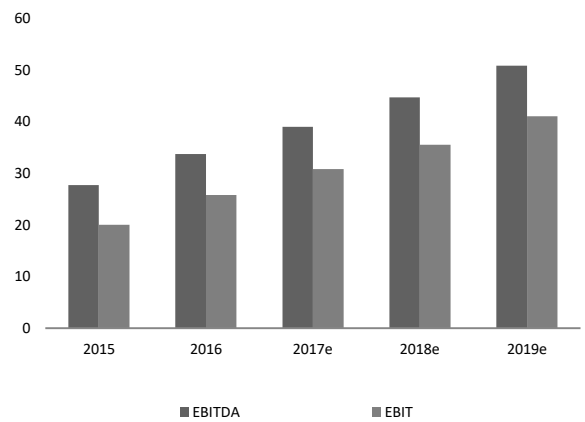
Kennzahlen Uzin Utz AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohermargen (%)	57,2%	58,5%	58,9%	59,0%	59,1%	59,2%
EBITDA-Marge (%)	10,2%	10,9%	12,3%	12,8%	13,1%	13,2%
EBIT-Marge (%)	7,1%	7,9%	9,4%	10,1%	10,4%	10,7%
EBT-Marge (%)	6,5%	7,5%	9,1%	9,7%	10,0%	10,3%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,7%	5,4%	6,1%	6,6%	6,8%	7,0%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	10,5%	12,1%	15,3%	17,9%	19,9%	22,1%
ROE (%)	10,0%	11,9%	13,4%	14,6%	15,3%	16,2%
ROA (%)	5,2%	6,0%	7,1%	8,0%	8,7%	9,4%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	45,8	43,8	30,2	23,7	14,5	2,1
Net Debt / EBITDA	1,9	1,6	0,9	0,6	0,3	0,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	3,4	5,8	18,6	13,0	16,6	19,9
Capex / Umsatz (%)	9%	6%	3%	4%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	19%	18%	18%	17%	16%	16%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,8	1,6	1,5	1,3	1,2	1,1
EV/EBITDA	17,2	14,7	12,0	10,4	9,1	8,0
EV/EBIT	24,9	20,3	15,7	13,2	11,4	9,9
EV/FCF	121,0	70,5	21,8	31,1	24,4	20,4
KGV	33,0	26,2	21,5	17,9	15,5	13,3
P/B	3,1	2,9	2,6	2,4	2,2	1,9
Dividendenrendite	1,3%	1,4%	1,8%	2,0%	2,1%	2,2%

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

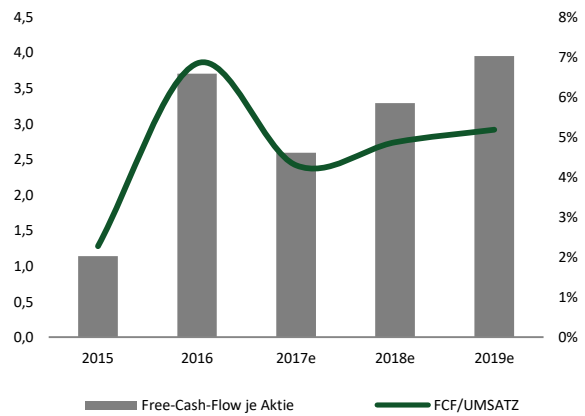
Umsatzentwicklung



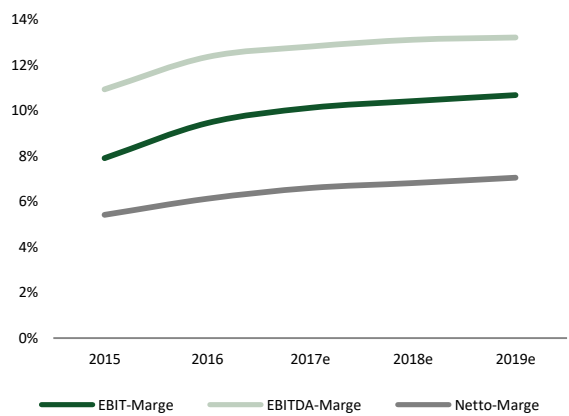
Ergebnisentwicklung



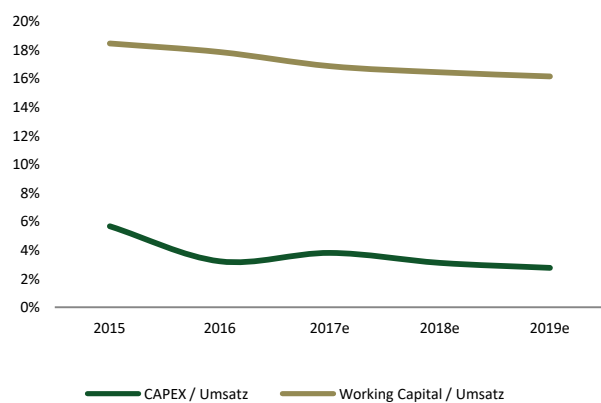
Free-Cash-Flow Entwicklung



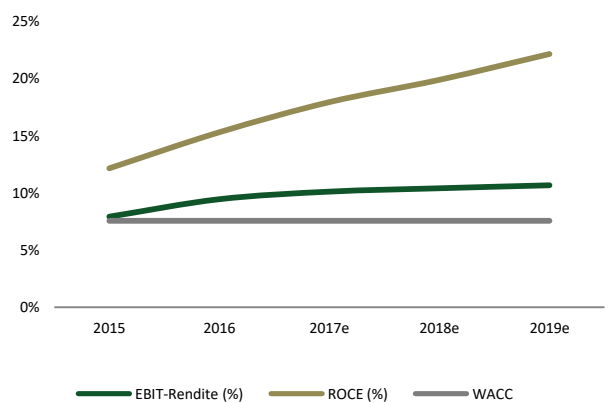
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 05.09.2017):

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. Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 05.09.2017):

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.

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)	21.05.2015	38,85	45,00	+16%
Kaufen	18.08.2015	39,43	45,00	+14%
Kaufen	11.11.2015	39,10	46,00	+18%
Kaufen	25.02.2016	40,25	47,00	+17%
Kaufen	14.04.2016	46,26	53,00	+15%
Kaufen	12.05.2016	47,11	53,00	+13%
Halten	25.08.2016	58,99	60,00	+2%
Halten	15.11.2016	57,07	60,00	+5%
Halten	31.03.2017	56,70	60,00	+6%
Halten	12.04.2017	56,76	60,00	+6%
Halten	12.05.2017	69,17	65,00	-6%
Halten	05.09.2017	71,32	67,00	-6%