

Empfehlung: Halten

Kursziel: 65,00 Euro

Kurspotenzial: -5 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	68,78 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	5,04
Marktkap. (in Mio. Euro)	346,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	377,3
Ticker	UZU
ISIN	DE0007551509

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	72,50
52 Wochen-Tief (in Euro)	52,22
3 M relativ zum CDAX	-6,7%
6 M relativ zum CDAX	-2,9%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

n.a.

Prognoseanpassung

	2017e	2018e	2019e
Umsatz (alt)	304,3	340,8	384,4
Δ in %	-2,7%	-4,0%	-6,4%
EBIT (alt)	30,8	35,4	41,0
Δ in %	-5,3%	-5,0%	-7,9%
EPS (alt)	3,98	4,61	5,38
Δ in %	-5,8%	-5,4%	-8,4%

Analyst

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

Publikation

Comment 15. November 2017

Rekordumsatz in Q3 schlägt sich aufgrund höherer Kostenbasis nicht voll im Ergebnis nieder

Uzin Utz hat heute seine Zwischenmitteilung zu Q3 veröffentlicht. Darüber hinaus bekräftigte das Unternehmen seine Mittelfristziele.

Uzin Utz AG - Q3 2017	Q3/17	Q3/17e	Q3/16	yoy
Umsatz	77,1	77,6	72,3	6,6%
EBITDA	10,0	10,5	10,0	-0,6%
EBITDA-Marge	12,9%	13,5%	13,9%	
EBIT	8,0	8,4	8,1	-1,9%
EBIT-Marge	10,3%	10,8%	11,2%	
Periodenüberschuss	5,6	6,0	5,7	-1,4%

Quelle: Unternehmen, Montega

Angaben in Mio. Euro

Umsatzdynamik auf sehr hohem Niveau leicht abgeschwächt: Eine unverändert gute Auftragslage im deutschen Bauhauptgewerbe sowie anhaltend gute Konjunkturbedingungen in den für Uzin Utz relevanten Regionen mündeten in Q3 in einen um knapp 7% gestiegenen Umsatz. Dieser lag damit nur marginal unter unseren Erwartungen und über dem bereits außergewöhnlich hohen Wert von Q3 2016.

EBIT rückläufig: Insbesondere aufgrund einer deutlich höheren Materialeinsatzquote i.H.v. 42,2% (Q3 2016: 40,1%) als Folge gestiegener Rohstoffpreise sowie überproportional gestiegener sonstiger betrieblicher Aufwendungen lag das EBIT mit 8,0 Mio. Euro (-1,9%) unter dem vergleichbaren Wert des Vorjahresquartals.

Konjunktur sollte Geschäftsentwicklung weiter stützen: Die positiven Rahmenbedingungen in Uzin Utz' Kernmärkten und insbesondere die Impulse aus der deutschen Bauwirtschaft im Allgemeinen (2017e: +6,0%) und dem Wohnungsbau im Besonderen (2017e: +7,5%) sollten auch in den nächsten Quartalen Bestand haben. Für Q4 ist Uzin Utz optimistisch und erwartet auf Gesamtjahressicht eine Fortsetzung des Wachstumstrends. Darüber hinaus ist das Unternehmen weiter zuversichtlich, seine avisierten Mittelfristziele zu erreichen und dementsprechend bis 2019 einen Umsatz von über 400 Mio. Euro sowie eine EBT-Marge von mehr als 10% zu generieren.

Kennzahlenmodell überarbeitet: Im Zuge der heutigen Quartalsberichterstattung haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisannahmen überarbeitet. Aufgrund der Abschwächung der Wachstumsdynamik beim Umsatz und vor dem Hintergrund gestiegener Rohstoffkosten revidieren wir unsere Erlös- und Ergebnisprognosen für 2017 und die kommenden Jahre leicht nach unten.

Fazit: Uzin Utz profitiert weiterhin von der guten Auftragslage im nationalen und internationalen Baugewerbe. Dennoch hat sich die Erlös- und Ergebnisdynamik auf hohem Niveau etwas abgeschwächt. Wir sehen die sehr gute Wettbewerbsqualität und die Wachstumsperspektiven derzeit hinreichend im Kurs eskomptiert. Die Halten-Empfehlung wird mit einem neuen Kursziel von 65,00 Euro (zuvor: 67,00 Euro) bestätigt.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	253,2	272,9	296,1	327,2	359,9
Veränderung yoy	9,9%	7,8%	8,5%	10,5%	10,0%
EBITDA	27,6	33,7	37,3	42,9	47,5
EBIT	20,0	25,8	29,1	33,7	37,8
Jahresüberschuss	13,7	16,7	18,9	22,0	24,9
Rohrertragsmarge	58,5%	58,9%	59,0%	59,1%	59,2%
EBITDA-Marge	10,9%	12,3%	12,6%	13,1%	13,2%
EBIT-Marge	7,9%	9,4%	9,8%	10,3%	10,5%
Net Debt	43,8	30,2	23,4	14,5	2,6
Net Debt/EBITDA	1,6	0,9	0,6	0,3	0,1
ROCE	12,1%	15,3%	17,0%	19,1%	20,7%
EPS	2,72	3,32	3,75	4,36	4,93
FCF je Aktie	1,14	3,70	2,66	3,21	3,87
Dividende	1,00	1,30	1,45	1,50	1,60
Dividendenrendite	1,5%	1,9%	2,1%	2,2%	2,3%
EV/Umsatz	1,5	1,4	1,3	1,2	1,0
EV/EBITDA	13,6	11,2	10,1	8,8	7,9
EV/EBIT	18,9	14,6	13,0	11,2	10,0
KGV	25,3	20,7	18,3	15,8	14,0
P/B	2,8	2,5	2,3	2,1	1,9

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 68,78

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 Ilfeld, 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:

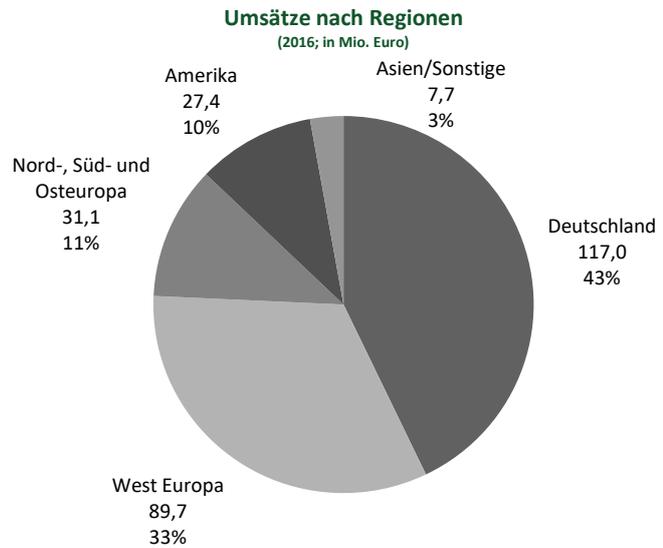
Die Marke codex ist speziell auf die Anforderungen von professionellen Fliesen- und Natursteinlegern aus dem traditionellen Handwerk zugeschnitten. Das Angebot reicht von Fliesen- und Fugenmörtel bis hin zu Spezialprodukten zur Untergrundvorbereitung.

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

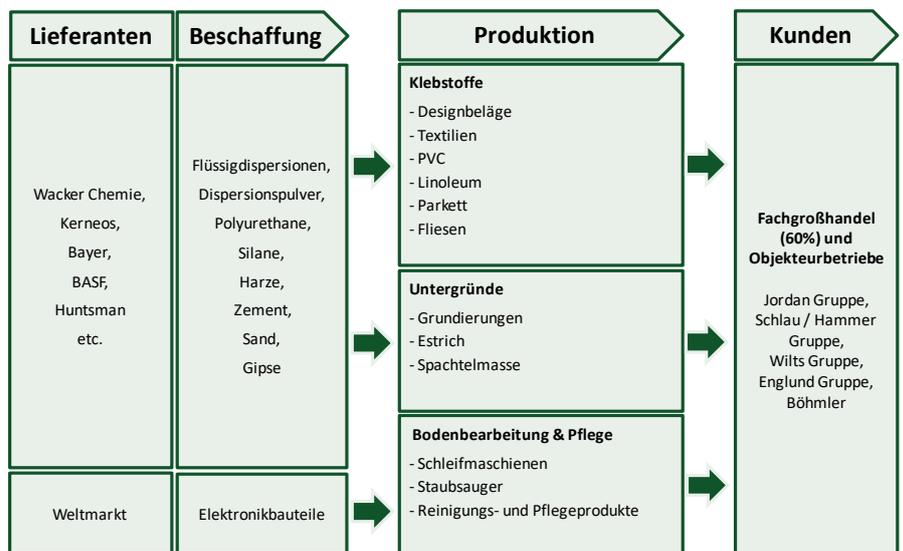
Die Uzin Utz Gruppe ist in 48 Ländern rund um den Globus vertreten. Den Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit bilden Deutschland und die übrigen europäischen Märkte, vor allem in Westeuropa. So hat Uzin Utz neben dem Heimatmarkt Deutschland auch in den Niederlanden die Marktführerschaft inne. Darüber hinaus 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

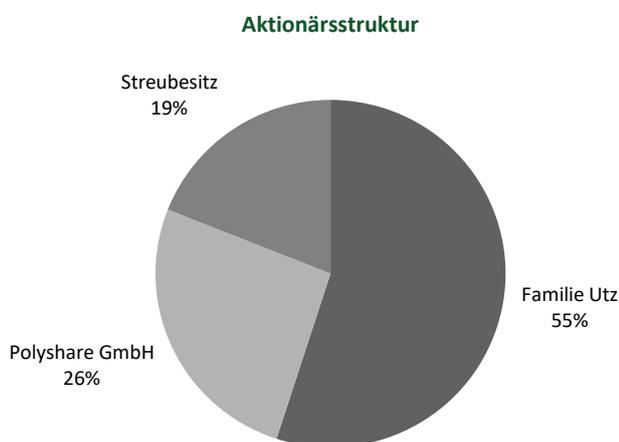
Thomas Müllerschön ist seit Januar 2016 Vorstandsvorsitzender und verantwortlich für die Ressorts Unternehmensstrategie, Finanzen & Controlling, Personal, IT & Recht, Organisation und Einkauf sowie Marken. Bereits seit 2002 ist er Mitglied des Vorstands. Thomas Müllerschön wurde 1968 in Rottenacker (Alb-Donau-Kreis) 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	296,1	327,2	359,9	392,3	423,7	453,4	471,5	480,9
<i>Veränderung</i>	8,5%	10,5%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	4,0%	2,0%
EBIT	29,1	33,7	37,8	43,6	44,5	43,1	40,1	38,5
<i>EBIT-Marge</i>	9,8%	10,3%	10,5%	11,1%	10,5%	9,5%	8,5%	8,0%
NOPAT	19,7	22,9	25,7	30,0	30,7	29,7	27,7	26,5
Abschreibungen	8,2	9,2	9,8	10,1	9,7	10,9	11,3	11,5
<i>in % vom Umsatz</i>	2,8%	2,8%	2,7%	2,6%	2,3%	2,4%	2,4%	2,4%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,4	-4,7	-4,8	-5,1	-5,7	-7,8	-3,2	-3,6
- Investitionen	-11,5	-10,5	-10,5	-10,5	-10,2	-11,3	-11,8	-12,0
<i>Investitionsquote</i>	3,9%	3,2%	2,9%	2,7%	2,4%	2,5%	2,5%	2,5%
Übriges	0,0							
Free Cash Flow (WACC-Modell)	14,0	16,8	20,1	24,5	24,7	21,9	24,1	22,6
WACC	7,6%							
Present Value	14,0	15,6	17,4	19,7	18,4	15,2	15,5	243,2
Kumuliert	14,0	29,6	47,0	66,7	85,1	100,3	115,8	359,0

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	359,0
Terminal Value	243,2
Anteil vom Tpv-Wert	68%
Verbindlichkeiten	55,8
Liquide Mittel	25,5
Eigenkapitalwert	328,7

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2017-2020	9,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2017-2023	7,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2024	2,0%
EBIT-Marge	2017-2020	10,4%
EBIT-Marge	2017-2023	10,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2024	8,0%

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	5,04
Wert je Aktie (Euro)	65,16

+Upside / -Downside

+Upside / -Downside	-5%
---------------------	-----

Aktienkurs (Euro)

Aktienkurs (Euro)	68,78
-------------------	-------

Modellparameter

Fremdkapitalquote	45,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta

Beta	1,30
------	------

WACC

WACC	7,6%
------	------

ewiges Wachstum

ewiges Wachstum	2,0%
-----------------	------

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,08%	54,75	57,77	59,46	61,30	65,49
7,83%	57,01	60,32	62,19	64,22	68,90
7,58%	59,44	63,09	65,16	67,43	72,66
7,33%	62,08	66,12	68,42	70,95	76,83
7,08%	64,95	69,43	72,00	74,83	81,49

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2024e				
WACC	7,50%	7,75%	8,00%	8,25%	8,50%
8,08%	56,32	57,89	59,46	61,03	62,60
7,83%	58,86	60,52	62,19	63,85	65,52
7,58%	61,62	63,39	65,16	66,93	68,70
7,33%	64,65	66,54	68,42	70,30	72,18
7,08%	67,98	69,99	72,00	74,01	76,01

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	230,4	253,2	272,9	296,1	327,2	359,9
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	296,1	327,2	359,9
Materialaufwand	97,8	107,4	114,1	121,4	133,8	146,8
Rohertrag	131,8	148,2	160,8	174,7	193,4	213,1
Personalaufwendungen	63,9	70,8	76,6	82,6	91,0	99,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	48,6	54,3	54,3	58,9	64,1	70,2
Sonstige betriebliche Erträge	4,3	4,5	3,8	4,1	4,6	4,3
EBITDA	23,6	27,6	33,7	37,3	42,9	47,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,7	6,0	6,3	6,5	7,5	8,0
EBITA	17,9	21,7	27,4	30,8	35,4	39,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8
EBIT	16,3	20,0	25,8	29,1	33,7	37,8
Finanzergebnis	-1,2	-1,1	-0,9	-1,2	-1,3	-1,2
EBT	15,1	18,9	24,9	27,9	32,3	36,5
EE-Steuern	4,2	5,2	8,1	9,0	10,4	11,7
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	10,9	13,7	16,7	18,9	22,0	24,9
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	10,9	13,7	16,7	18,9	22,0	24,9

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%	19,9%	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%	12,6%	13,1%	13,2%
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%	2,3%	2,2%
EBITA	7,8%	8,6%	10,0%	10,4%	10,8%	11,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
EBIT	7,1%	7,9%	9,4%	9,8%	10,3%	10,5%
Finanzergebnis	-0,5%	-0,4%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,3%
EBT	6,5%	7,5%	9,1%	9,4%	9,9%	10,1%
EE-Steuern	1,8%	2,1%	3,0%	3,0%	3,2%	3,2%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,7%	5,4%	6,1%	6,4%	6,7%	6,9%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	4,7%	5,4%	6,1%	6,4%	6,7%	6,9%

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	35,7	38,8	42,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,3	23,4	25,3	27,3	30,0	32,8
Liquide Mittel	14,6	20,3	25,5	31,7	39,6	50,5
Sonstige Vermögensgegenstände	6,7	7,6	7,7	7,7	7,7	7,7
Umlaufvermögen	74,7	84,1	93,1	102,4	116,0	133,0
Bilanzsumme	209,0	226,5	236,1	248,8	263,8	281,5
PASSIVA						
Eigenkapital	115,1	125,0	137,7	150,1	164,7	182,0
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	11,2	12,3	13,5
Sonstige Verbindlichkeiten	18,6	20,6	22,5	22,7	22,9	23,1
Verbindlichkeiten	93,9	101,4	98,3	98,6	98,9	99,4
Bilanzsumme	209,0	226,5	236,1	248,8	263,8	281,5

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%	12,4%	11,3%	10,1%
Sachanlagen	42,7%	44,4%	43,0%	42,6%	41,1%	39,2%
Finanzanlagen	6,2%	4,1%	4,1%	3,9%	3,6%	3,4%
Anlagevermögen	64,3%	62,9%	60,6%	58,8%	56,0%	52,8%
Vorräte	14,4%	14,5%	14,7%	14,3%	14,7%	14,9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,2%	10,3%	10,7%	11,0%	11,4%	11,7%
Liquide Mittel	7,0%	9,0%	10,8%	12,7%	15,0%	18,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,2%	3,4%	3,2%	3,1%	2,9%	2,7%
Umlaufvermögen	35,7%	37,1%	39,4%	41,1%	44,0%	47,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	55,1%	55,2%	58,3%	60,3%	62,5%	64,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	5,4%	6,1%	6,4%	6,1%	5,7%	5,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	26,9%	26,0%	21,2%	19,9%	18,4%	16,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,8%	3,6%	4,5%	4,5%	4,7%	4,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	8,9%	9,1%	9,5%	9,1%	8,7%	8,2%
Verbindlichkeiten	44,9%	44,8%	41,6%	39,6%	37,5%	35,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

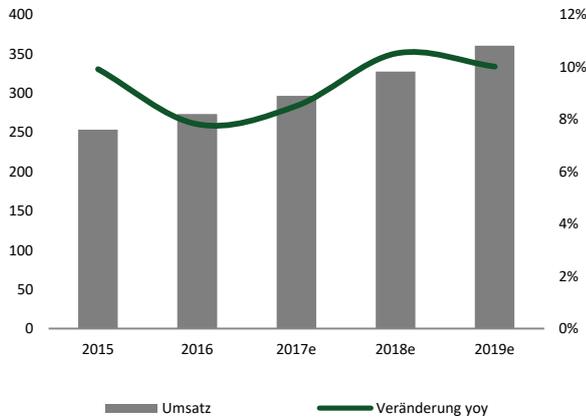
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	10,9	13,7	16,7	18,9	22,0	24,9
Abschreibung Anlagevermögen	5,7	6,0	6,3	6,5	7,5	8,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	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	27,3	31,4	34,8
Veränderung Working Capital	-1,9	-5,4	-1,3	-2,4	-4,7	-4,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	21,0	19,7	27,1	24,9	26,7	30,0
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	6,3	7,9	11,0
Endbestand liquide Mittel	14,6	20,3	25,5	31,7	39,6	50,5

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

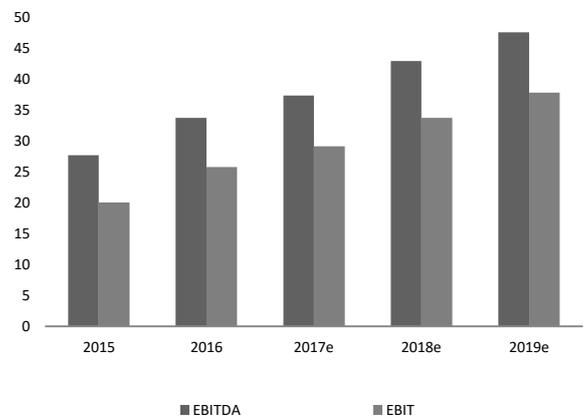
Kennzahlen Uzin Utz AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertagsmarge (%)	57,2%	58,5%	58,9%	59,0%	59,1%	59,2%
EBITDA-Marge (%)	10,2%	10,9%	12,3%	12,6%	13,1%	13,2%
EBIT-Marge (%)	7,1%	7,9%	9,4%	9,8%	10,3%	10,5%
EBT-Marge (%)	6,5%	7,5%	9,1%	9,4%	9,9%	10,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,7%	5,4%	6,1%	6,4%	6,7%	6,9%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	10,5%	12,1%	15,3%	17,0%	19,1%	20,7%
ROE (%)	10,0%	11,9%	13,4%	13,7%	14,6%	15,1%
ROA (%)	5,2%	6,0%	7,1%	7,6%	8,3%	8,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	45,8	43,8	30,2	23,4	14,5	2,6
Net Debt / EBITDA	1,9	1,6	0,9	0,6	0,3	0,1
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	13,4	16,2	19,5
Capex / Umsatz (%)	9%	6%	3%	4%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	19%	18%	18%	17%	17%	16%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,6	1,5	1,4	1,3	1,2	1,0
EV/EBITDA	16,0	13,6	11,2	10,1	8,8	7,9
EV/EBIT	23,2	18,9	14,6	13,0	11,2	10,0
EV/FCF	112,6	65,6	20,2	28,2	23,3	19,4
KGV	31,8	25,3	20,7	18,3	15,8	14,0
P/B	3,0	2,8	2,5	2,3	2,1	1,9
Dividendenrendite	1,3%	1,5%	1,9%	2,1%	2,2%	2,3%

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

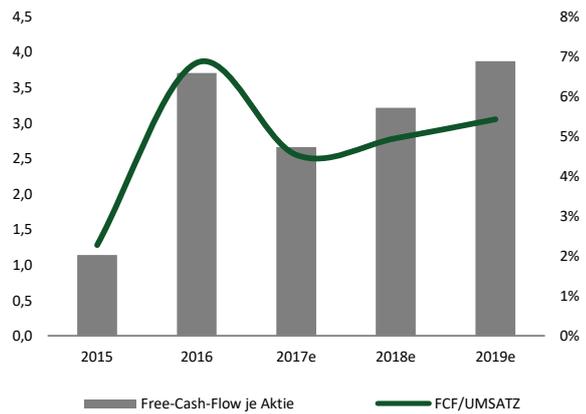
Umsatzentwicklung



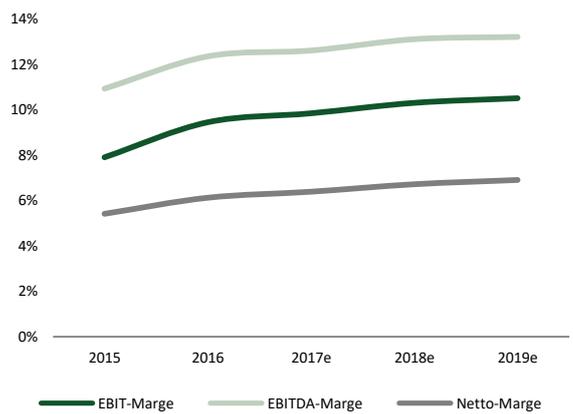
Ergebnisentwicklung



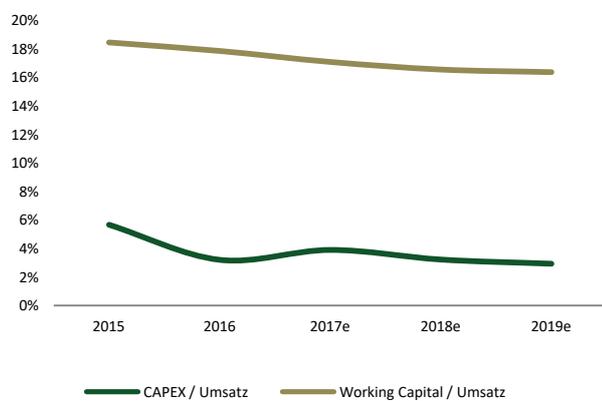
Free-Cash-Flow Entwicklung



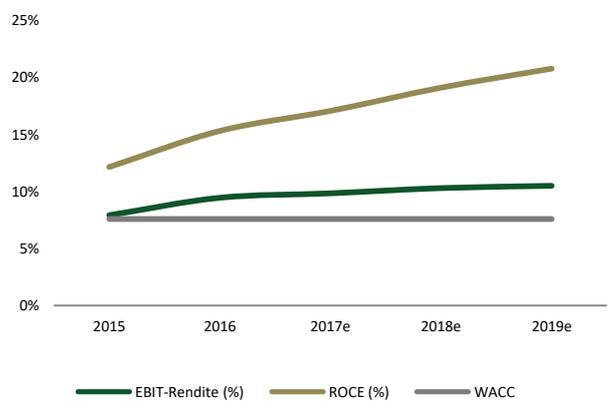
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



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%
Halten	15.11.2017	68,78	65,00	-5%