

Empfehlung: Halten

Kursziel: 95,00 Euro

Kurspotenzial: +6 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	89,50 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	5,04
Marktkap. (in Mio. Euro)	451,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	483,2
Ticker	UZU
ISIN	DE0007551509

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	95,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	49,80
3 M relativ zum CDAX	+17,2%
6 M relativ zum CDAX	+25,9%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	20,0%
Familie Utz	54,0%
Polysare GmbH	26,0%

Termine

Q3 Bericht 15. November 2021

Prognoseanpassung

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	438,5	459,7	493,4
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	46,5	41,8	45,2
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	5,94	5,16	5,69
Δ in %	-	-	-

Analyst

Charlotte Meese
+49 40 41111 37 67
c.meese@montega.de

Publikation

Comment 6. September 2021

Wachstumskurs intakt – Mittelfristziele erscheinen zu konservativ

Uzin Utz hat jüngst starke Q2-Zahlen vorgelegt, welche die vorläufig berichteten Eckwerte bestätigen (vgl. Comment vom 06.08.). Neben einer **deutlichen Nachfragerholung in fast allen Märkten** zeigen die Kennzahlen auch die **Fortschritte bei der vom Unternehmen angestrebten Profitabilitätsverbesserung**, sodass wir uns in unserer positiven Sicht auf den Investment Case bestärkt sehen. Trotz der sich weiter zuspitzenden Entwicklung auf den Beschaffungsmärkten halten wir an unseren zuletzt erhöhten Schätzungen fest und sind nach wie vor davon überzeugt, dass das **kommunizierte mittelfristige EBIT-Margenziel von mehr als 8% zu konservativ ausfällt**.

Im Zuge der „PASSION“-Strategieumsetzung will der Konzern bis Ende 2025 mittels organischen Wachstums ein Umsatzniveau von mindestens 550 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge von mehr als 8% erreichen. Das Erlösziel halten wir angesichts der etablierten Positionierung in den Kernmärkten (Marktanteil je rund 20%) sowie den **aussichtsreichen Chancen in Wachstumsmärkten** wie Nordamerika als realistisch erreichbar (MONE Umsatz 2025: 559,7 Mio. Euro).

Ergebnisseitig impliziert das Margenziel ein operatives Ergebnis von rund 44 Mio. Euro, was wir jedoch als zu konservativ erachten. Wir rechnen mit knapp 51,5 Mio. Euro und damit einer um 120 BP höheren EBIT-Marge von 9,2%. Dies stützen wir zum einen auf die **nachfragebedingt hohe Kapazitätsauslastung und damit einhergehende Skalen- und Synergieeffekte**. Zudem dürften digitale Serviceangebote wie der eigene WhatsApp-Videochat oder ein Bodennavigator nicht nur einen **Differenzierungsfaktor gegenüber Wettbewerbern** darstellen, sondern auch zu nachhaltigen Kosteneinsparungen führen. Spürbare Reduzierungen der Fracht- und Logistikkosten sollten darüber hinaus mit den in 2022 geplanten Werksöffnungen in den Niederlanden und Nordamerika einhergehen. Zusätzlich sollte der Konzern u.E. dank einer **stringenten Umsetzung weiterer operativer Kostensparmaßnahmen** die erfreuliche Ergebnisentwicklung fortsetzen und eine im Vergleich zum Vor-Corona-Niveau nachhaltig höhere Profitabilität erreichen können (MONE Ø EBIT-Marge 2022-2025: 9,2% vs. 2016-2019: 8,1%). Das margenseitige Potenzial wurde dabei nicht zuletzt im Rahmen der Q2-Zahlen durch einen erneuten Ergebnissprung und die Anhebung der Jahresprognose offenbart (EBIT Q2/21: +154,1% yoy, EBIT-Marge: 14,6%).

Neben den attraktiven mittelfristigen Perspektiven gehen wir auch kurzfristig von einer intakten Performance aus. So rechnen wir für H2/21 mit einem Erlöswachstum von knapp 10% yoy auf 216,8 Mio. Euro. Ergebnisseitig erwarten wir temporär rückläufige Kennzahlen, v.a. da die letztjährig in Q4/20 aufgetretene Sonderkonjunktur (u.a. Vorzieheffekte) entfallen dürfte. Dank **bereits initiierten Preiserhöhungen** sollte dennoch ein solides Ertragsniveau erzielt werden (MONE EBIT H2/21: 17,5 Mio. Euro vs. H2/20: 24,7 Mio. Euro).

Fazit: Die Q2-Zahlen untermauern den Wachstumskurs von Uzin Utz. Vor dem Hintergrund der Marktpositionierung und der vielversprechenden Potenziale scheint der mittelfristige Ausblick konservativ. Wir sind daher nach wie vor vom strukturellen Investment Case überzeugt, stufen die Aktie angesichts der starken Performance (+20,3% seit 18.08.) jedoch bei unverändertem Kursziel auf „Halten“ ab.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	372,4	383,6	438,5	459,7	493,4
Veränderung yoy	7,7%	3,0%	14,3%	4,8%	7,3%
EBITDA	44,4	54,9	61,9	57,9	63,5
EBIT	30,2	40,1	46,5	41,8	45,2
Jahresüberschuss	21,3	29,1	30,0	26,0	28,7
Rohertagsmarge	56,5%	57,3%	57,3%	56,8%	57,3%
EBITDA-Marge	11,9%	14,3%	14,1%	12,6%	12,9%
EBIT-Marge	8,1%	10,5%	10,6%	9,1%	9,2%
Net Debt	59,7	27,7	47,9	54,9	46,9
Net Debt/EBITDA	1,3	0,5	0,8	0,9	0,7
ROCE	13,5%	17,8%	19,3%	15,1%	15,2%
EPS	4,22	5,76	5,94	5,16	5,69
FCF je Aktie	3,59	7,97	-2,38	0,24	3,27
Dividende	1,30	1,55	1,55	1,60	1,80
Dividendenrendite	1,5%	1,7%	1,7%	1,8%	2,0%
EV/Umsatz	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0
EV/EBITDA	10,9	8,8	7,8	8,3	7,6
EV/EBIT	16,0	12,0	10,4	11,6	10,7
KGV	21,2	15,5	15,1	17,3	15,7
KBV	2,7	2,4	2,1	1,9	1,8

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 89,50

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Uzin Utz Group ist ein weltweit agierender Hersteller und Komplettanbieter für Bodensysteme, der sich dank der hohen Produktqualität, vielfältiger Anwendungsgebiete sowie ausgeprägter Serviceorientierung eine führende Marktposition in vielen europäischen Ländern gesichert hat. Mittels einer Mehrmarkenstrategie offeriert das Unternehmen ein umfangreiches Komplettangebot für die Neuverlegung, Renovierung und Werterhaltung von Bodenbelägen. Zudem werden Produktsysteme, Maschinen und Werkzeuge speziell für diesen Bereich entwickelt und produziert. Neben Deutschland befinden sich Produktionsstätten des Unternehmens in Frankreich, der Schweiz, den Niederlanden, China, Indonesien, Polen, Slowenien und Nordamerika. Im Geschäftsjahr 2020 erzielte die Unternehmensgruppe mit durchschnittlich 1.335 Mitarbeitern einen Konzernumsatz in Höhe von 383,6 Mio. Euro.

Das Unternehmen entwickelt und produziert nahezu alle bauchemischen Produktsysteme für die Verlegung von Bodenbelägen jeglicher Art (u.a. Parkett, Fliesen, Vinyl) bis hin zur Oberflächenveredelung sowie die Maschinen für die Bodenbearbeitung. Zudem ist die Uzin Utz Group führend in der Entwicklung und Herstellung von bauchemischen Systemprodukten und weist seit Jahren eine kontinuierlich hohe Neuheitsquote in der Produktpalette auf (2020: 42,0%). Mit ihren sieben spezialisierten Marken UZIN, WOLFF, Pallmann, Arturo, Codex, RZ und Pajarito bietet die Gruppe ein komplettes Produktprogramm rund um das Thema Boden. Hierzu zählen Klebstoffe, Spachtelmassen, Beschichtungen, Parkettlacke, Reinigungs- und Pflegeprodukte sowie (Klein-)Maschinen für die Bodenbearbeitung. Kernkunden der Uzin Utz Gruppe sind professionelle Bodenleger aus der Bau- und Handwerksbranche sowie Architekten und Bauherren.

Das übergeordnete Ziel der Uzin Utz Group ist es, auf den Kunden optimal angepasste Produkte auf dem aktuellen Stand der Marktbedürfnisse zu entwickeln und dabei nachhaltig sowie wachstumsorientiert zu handeln. Um dies zu gewährleisten, steht die Uzin Utz Group im ständigen Austausch mit Bodenlegern und anderen Verarbeitern ihrer Produkte. Die seit Jahren kontinuierlich hohe Neuheitsquote sichert dem Unternehmen einen Technologievorsprung und bildet ein Differenzierungsmerkmal in einem dynamischen Wettbewerbsumfeld.

Während der strategische Fokus des Unternehmens in den vergangenen Jahren auf Effizienzverbesserungen und damit einhergehender Margenexpansion lag, folgt nach einem erfolgreichen Abschluss nun in den kommenden Jahren die Umsetzung der Strategie PASSION 2025. Diese strebt neben einer Festigung der Marktstellung in den Kernmärkten weitere Marktanteilsgewinne in Wachstumsmärkten an. Unter Berücksichtigung eines weiterhin hohen Qualitätsniveaus bei Produkten und Services soll mittels einer differenzierten Länderstrategie, innovativen Produkten und Dienstleistungen das Wachstum in einem dynamischen Marktumfeld weiter fortgesetzt werden.

Key Facts

Sektor	Bauchemie	Umsatz	383,6 Mio. Euro
Ticker	UZU	EBIT	40,1 Mio. Euro
Mitarbeiter	1.335 FTEs	EBIT-Marge	10,5%
Geschäftsmodell	Entwicklung und Herstellung von innovativen, leistungsstarken sowie qualitativ hochwertigen Produkten und Komponenten für Bodenbeläge aller Art		
Kernkompetenz	Ausgeprägtes Projektverständnis durch engen Austausch mit Zielkunden, hohe Serviceorientierung und innovatives Produktportfolio resultieren in Technologieführerschaft sowie einer etablierten Positionierung als Qualitätsanbieter		
Kundenstruktur	Breiter, internationaler Kundenstamm und unmittelbarer Endkundenkontakt mit Bauherren, Handwerkern, Architekten oder institutionellen Wohnungsbaugesellschaften		

Quelle: Unternehmen, Montega

Stand: Geschäftsjahr 2020

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
- 2015** Produktionsbeginn am Standort Ilsfeld, Deutschland
- 2017** Uzin Utz AG gründet neue Dienstleistungsgesellschaft Servo360° GmbH
- 2018** Vorstandswechsel - Julian und Philipp Utz übernehmen mit Heinz Leibundgut
- 2018** Umfirmierung der internationalen Tochtergesellschaften in "Uzin Utz"
- 2020** Start der Umsetzung der PASSION 2025-Strategie

Segmentbetrachtung

Trotz eigenständiger Marken und unterschiedlicher Produktgruppen folgt die Segmentierung einem systematischen Aufbau. Dank der exakt aufeinander abgestimmten Produkte erstreckt sich das Leistungsspektrum nicht nur über verschiedene Projektstufen und Wertschöpfungsebenen (z.B. Grundieren, Kleben), sondern kann nach individuellem Bedarf für vielfältige Anwendungsgebiete kombiniert werden.

UZIN



UZIN ist mit einer mehr als 70-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



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 und umfasst Angebote rund um die Neuverlegung, Renovierung und Werterhaltung. 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. Daraus ergibt sich ein hoher Qualitätsanspruch, der sich in einem innovativen Komplettsystem abbildet, das von Fliesen- und Fugenmörteln bis zu Spezialprodukten zur Untergrundvorbereitung reicht.

RZ



RZ ist seit 2008 Teil des Konzernportfolios 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.

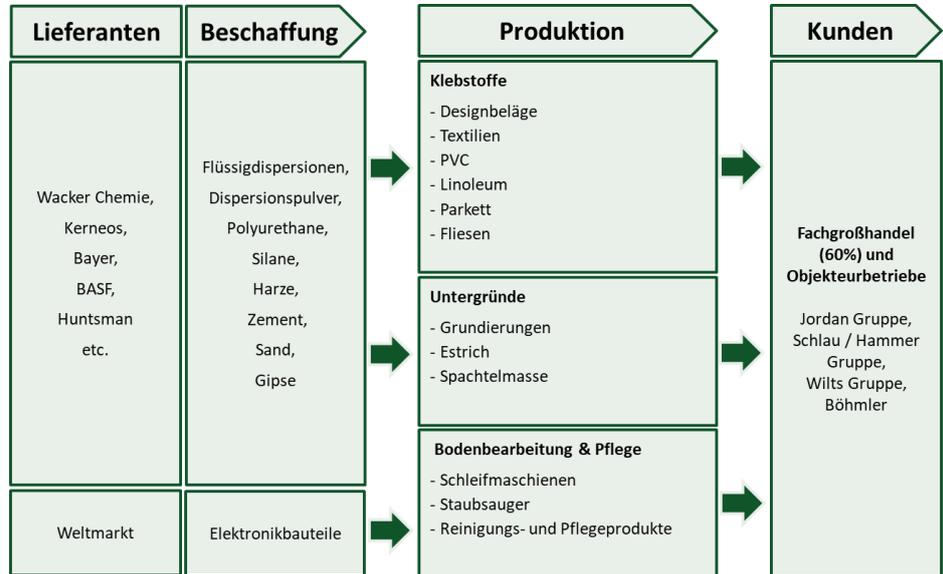
Pajarito



Pajarito produziert Qualitätswerkzeuge (z.B. Spachtel, Raketel und Kellen) für das Bauhandwerk, die besonders bei der Zielgruppe Bodenleger, Maler und Fliesenleger zum Einsatz kommen. Vom deutschen Produktionsstandort aus werden die etwa 5.000 unterschiedlichen Produkte über den Fach- und Großhandel sowie direkt an Industriekunden vertrieben. Pajarito gehört seit dem 01. August 2018 zum Uzin Utz-Konzern.

Wertschöpfungskette der Uzin Utz AG

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

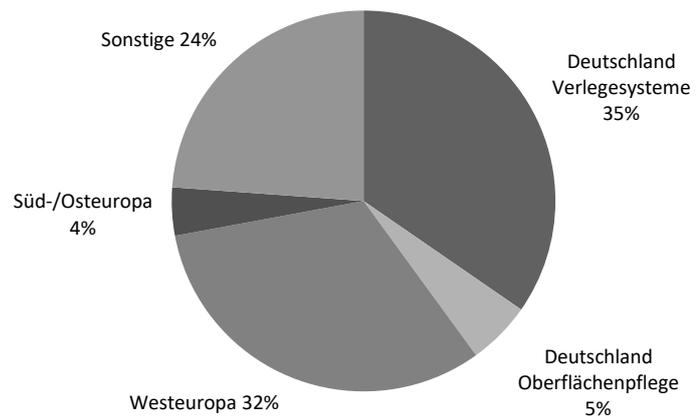


Quelle: Montega, Unternehmen

Märkte und Wachstumspotenziale

Die Uzin Utz Gruppe ist in 51 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 2020 lag der Auslandsanteil der Umsätze bei 61,3%.

Umsätze nach Geschäftsbereichen



Quelle: Unternehmen

Neben einem Ausbau der Position in den Fokusbörsen (u.a. DACH-Region, Frankreich, Niederlande) bilden insbesondere Nordamerika und die Region APAC Wachstumsregionen für die kommenden Jahre. Der künftige Geschäftserfolg von Uzin Utz unterliegt in besonderem Maße den folgenden Marktentwicklungen und Einflussfaktoren:

- Zunehmende Urbanisierung und Wohnungsüberhang in einer Vielzahl von europäischen Regionen
- Umfangreicher Bestand an sanierungsfähigen Gebäuden und Objekten sowie hohe Dynamik im Neubau
- Günstiges Marktumfeld für Wohnungsbauinvestitionen sowohl für private als auch institutionelle Akteure
- Fachkräftemangel bei gleichzeitig steigender Nachfrage sowie moderne Anforderungen im industriellen Bereich führen zu steigendem Bedarf an innovativen Produkten

Management

Das operative Geschäft wird derzeit von drei Vorstandsmitgliedern geleitet.



Heinz Leibundgut gehört dem Vorstand seit Anfang 2016 an. In seinen Zuständigkeitsbereich fallen die Ressorts Finanzen & Controlling, Führung der Beteiligungsgesellschaften, Compliance, Risikomanagement sowie Investor Relations. Herr Leibundgut arbeitet seit 1999 im Unternehmen.



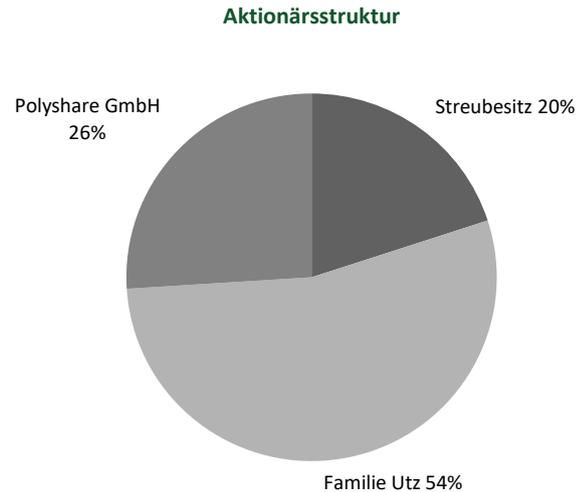
Julian Utz ist seit dem 1. Januar 2018 Mitglied des Vorstands und verantwortet die Ressorts Produktion, Forschung und Entwicklung, Personal und Recht sowie Unternehmensentwicklung.



Philipp Utz wurde ebenfalls zum 1. Januar 2018 in den Vorstand berufen und zeichnet für die Bereiche Marketing, Vertrieb, Logistik, Einkauf und Unternehmensentwicklung verantwortlich.

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 54% 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 20% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	438,5	459,7	493,4	525,5	559,7	593,8	626,5	639,0
Veränderung	14,3%	4,8%	7,3%	6,5%	6,5%	6,1%	5,5%	2,0%
EBIT	46,5	41,8	45,2	48,1	52,0	55,8	58,9	51,8
EBIT-Marge	10,6%	9,1%	9,2%	9,2%	9,3%	9,4%	9,4%	8,1%
NOPAT	32,1	29,1	31,6	33,7	36,4	39,1	41,2	36,2
Abschreibungen	15,3	16,1	18,3	19,4	21,8	22,6	23,2	16,0
in % vom Umsatz	3,5%	3,5%	3,7%	3,7%	3,9%	3,8%	3,7%	2,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-17,4	-5,0	-6,0	-6,0	-6,0	-5,7	-5,3	-1,0
- Investitionen	-41,0	-36,0	-26,0	-26,0	-26,9	-26,7	-25,7	-16,0
Investitionsquote	9,3%	7,8%	5,3%	4,9%	4,8%	4,5%	4,1%	2,5%
Übriges	0,0							
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-11,0	4,2	17,9	21,2	25,5	29,8	33,9	35,4
WACC	7,1%							
Present Value	-10,8	3,8	15,4	16,9	19,1	20,8	22,1	425,4
Kumuliert	-10,8	-6,9	8,4	25,4	44,4	65,2	87,4	512,7

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	512,7
Terminal Value	425,4
Anteil vom Tpv-Wert	83%
Verbindlichkeiten	69,0
Liquide Mittel	39,3
Eigenkapitalwert	483,0

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2021-2024	6,2%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2021-2027	5,2%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2028	2,0%
EBIT-Marge	2021-2024	9,5%
EBIT-Marge	2021-2027	9,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2028	8,1%

Aktienzahl (Mio.)	5,04
Wert je Aktie (Euro)	95,76
+Upside / -Downside	7%
Aktienkurs (Euro)	89,50
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	50,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
7,58%	76,46	82,08	85,26	88,75	96,80
7,33%	80,50	86,72	90,26	94,15	103,21
7,08%	84,90	91,80	95,76	100,13	110,38
6,83%	89,70	97,40	101,84	106,77	118,44
6,58%	94,97	103,58	108,60	114,19	127,57

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2028e

WACC	7,60%	7,85%	8,10%	8,35%	8,60%
7,58%	80,58	82,92	85,26	87,60	89,95
7,33%	85,27	87,77	90,26	92,75	95,25
7,08%	90,44	93,10	95,76	98,42	101,08
6,83%	96,15	98,99	101,84	104,69	107,53
6,58%	102,49	105,54	108,60	111,65	114,70

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	345,7	372,4	383,6	438,5	459,7	493,4
Bestandsveränderungen	0,3	1,2	-1,3	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	346,0	373,7	382,3	438,5	459,7	493,4
Materialaufwand	153,6	163,3	162,6	187,2	198,6	210,9
Rohrertrag	192,4	210,4	219,7	251,2	261,1	282,5
Personalaufwendungen	91,6	99,7	102,2	114,4	122,3	132,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	73,0	70,3	68,7	80,2	86,4	93,7
Sonstige betriebliche Erträge	4,2	4,0	6,1	5,3	5,5	6,9
EBITDA	32,0	44,4	54,9	61,9	57,9	63,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	10,7	14,2	14,8	15,3	16,1	18,3
EBITA	21,3	30,2	40,1	46,5	41,8	45,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	21,3	30,2	40,1	46,5	41,8	45,2
Finanzergebnis	-1,3	-1,4	-1,1	-2,0	-2,4	-2,3
EBT	19,9	28,8	39,2	44,5	39,4	42,9
EE-Steuern	6,1	7,4	9,7	13,6	12,2	13,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	13,8	21,5	29,5	31,0	27,2	29,9
Anteile Dritter	0,2	0,2	0,4	1,0	1,2	1,2
Jahresüberschuss	13,6	21,3	29,1	30,0	26,0	28,7

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

G&V (in % vom Umsatz) Uzin Utz AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,1%	0,3%	-0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,1%	100,3%	99,7%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	44,4%	43,8%	42,4%	42,7%	43,2%	42,7%
Rohrertrag	55,7%	56,5%	57,3%	57,3%	56,8%	57,3%
Personalaufwendungen	26,5%	26,8%	26,6%	26,1%	26,6%	26,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	21,1%	18,9%	17,9%	18,3%	18,8%	19,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,2%	1,1%	1,6%	1,2%	1,2%	1,4%
EBITDA	9,2%	11,9%	14,3%	14,1%	12,6%	12,9%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,1%	3,8%	3,9%	3,5%	3,5%	3,7%
EBITA	6,1%	8,1%	10,5%	10,6%	9,1%	9,2%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	6,1%	8,1%	10,5%	10,6%	9,1%	9,2%
Finanzergebnis	-0,4%	-0,4%	-0,3%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
EBT	5,8%	7,7%	10,2%	10,2%	8,6%	8,7%
EE-Steuern	1,8%	2,0%	2,5%	3,1%	2,7%	2,6%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,0%	5,8%	7,7%	7,1%	5,9%	6,1%
Anteile Dritter	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,2%
Jahresüberschuss	3,9%	5,7%	7,6%	6,8%	5,7%	5,8%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	38,9	37,6	36,3	38,1	39,0	40,0
Sachanlagen	124,0	136,6	140,7	165,4	184,3	191,0
Finanzanlagen	10,4	18,1	15,6	16,0	16,4	16,8
Anlagevermögen	173,3	192,3	192,7	219,4	239,7	247,8
Vorräte	49,7	51,8	48,4	62,4	66,2	70,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	31,2	29,0	28,6	33,9	36,2	39,2
Liquide Mittel	27,3	26,3	39,3	38,8	31,5	39,2
Sonstige Vermögensgegenstände	14,3	12,9	10,2	10,2	10,2	10,2
Umlaufvermögen	122,5	120,0	126,5	145,3	144,1	158,9
Bilanzsumme	295,7	312,3	319,2	364,7	383,8	406,8
PASSIVA						
Eigenkapital	153,9	169,0	189,3	213,1	232,5	254,5
Anteile Dritter	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Rückstellungen	18,7	22,9	24,6	24,4	23,0	23,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	82,9	77,7	58,2	77,9	77,5	77,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	13,8	12,0	15,0	16,9	18,0	19,1
Sonstige Verbindlichkeiten	24,5	28,8	30,0	30,3	30,6	30,9
Verbindlichkeiten	139,9	141,4	127,9	149,5	149,2	150,3
Bilanzsumme	295,7	312,3	319,2	364,7	383,8	406,8

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Uzin Utz AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,1%	12,0%	11,4%	10,4%	10,2%	9,8%
Sachanlagen	41,9%	43,7%	44,1%	45,3%	48,0%	47,0%
Finanzanlagen	3,5%	5,8%	4,9%	4,4%	4,3%	4,1%
Anlagevermögen	58,6%	61,6%	60,4%	60,2%	62,5%	60,9%
Vorräte	16,8%	16,6%	15,1%	17,1%	17,2%	17,3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,5%	9,3%	9,0%	9,3%	9,4%	9,6%
Liquide Mittel	9,2%	8,4%	12,3%	10,6%	8,2%	9,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,8%	4,1%	3,2%	2,8%	2,7%	2,5%
Umlaufvermögen	41,4%	38,4%	39,6%	39,8%	37,5%	39,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	52,0%	54,1%	59,3%	58,4%	60,6%	62,6%
Anteile Dritter	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
Rückstellungen	6,3%	7,3%	7,7%	6,7%	6,0%	5,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	28,0%	24,9%	18,2%	21,3%	20,2%	19,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,7%	3,9%	4,7%	4,6%	4,7%	4,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	8,3%	9,2%	9,4%	8,3%	8,0%	7,6%
Verbindlichkeiten	47,3%	45,3%	40,1%	41,0%	38,9%	36,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

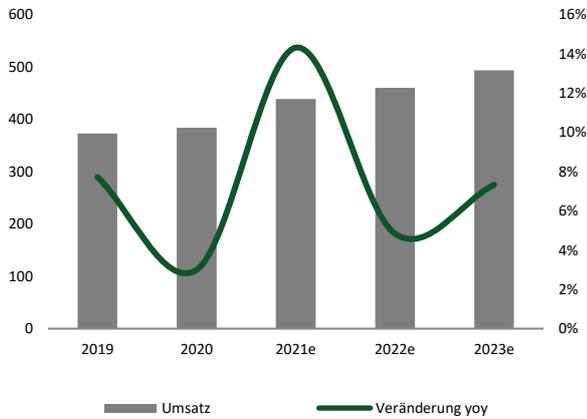
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	13,8	21,5	29,5	31,0	27,2	29,9
Abschreibung Anlagevermögen	10,7	14,2	14,8	15,3	16,1	18,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,0	1,7	0,5	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-2,8	8,1	5,2	0,1	-1,1	0,3
Cash Flow	22,7	45,4	50,0	46,4	42,2	48,5
Veränderung Working Capital	-7,4	-5,7	5,9	-17,4	-5,0	-6,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	15,2	39,7	55,9	29,0	37,2	42,5
CAPEX	-19,6	-21,6	-15,7	-41,0	-36,0	-26,0
Sonstiges	-13,4	1,2	1,1	-0,4	-0,4	-0,4
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-33,1	-20,4	-14,6	-41,4	-36,4	-26,4
Dividendenzahlung	-6,6	-6,6	-6,6	-7,8	-7,8	-8,1
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	23,2	-5,2	-19,5	19,7	-0,3	-0,3
Sonstiges	0,0	-5,3	3,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	16,6	-17,1	-22,6	11,9	-8,1	-8,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,3	0,5	-0,6	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-2,5	2,3	18,7	-0,5	-7,3	7,7
Endbestand liquide Mittel	18,6	21,4	39,2	38,8	31,5	39,2

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

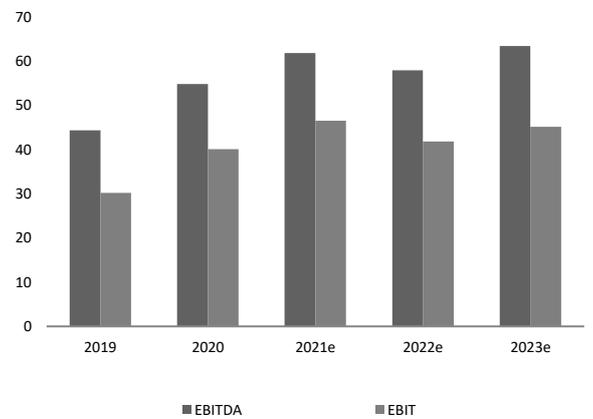
Kennzahlen Uzin Utz AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	55,7%	56,5%	57,3%	57,3%	56,8%	57,3%
EBITDA-Marge (%)	9,2%	11,9%	14,3%	14,1%	12,6%	12,9%
EBIT-Marge (%)	6,1%	8,1%	10,5%	10,6%	9,1%	9,2%
EBT-Marge (%)	5,8%	7,7%	10,2%	10,2%	8,6%	8,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,0%	5,8%	7,7%	7,1%	5,9%	6,1%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	10,7%	13,5%	17,8%	19,3%	15,1%	15,2%
ROE (%)	9,3%	13,8%	17,2%	15,8%	12,2%	12,3%
ROA (%)	4,6%	6,8%	9,1%	8,2%	6,8%	7,1%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	62,2	59,7	27,7	47,9	54,9	46,9
Net Debt / EBITDA	1,9	1,3	0,5	0,8	0,9	0,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-4,4	18,1	40,2	-12,0	1,2	16,5
Capex / Umsatz (%)	6%	6%	4%	9%	8%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	17%	18%	17%	16%	18%	18%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,4	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0
EV/EBITDA	15,1	10,9	8,8	7,8	8,3	7,6
EV/EBIT	22,7	16,0	12,0	10,4	11,6	10,7
EV/FCF	-	26,7	-	-	-	-
KGV	33,3	21,2	15,5	15,1	17,3	15,7
KBV	2,9	2,7	2,4	2,1	1,9	1,8
Dividendenrendite	1,5%	1,5%	1,7%	1,7%	1,8%	2,0%

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

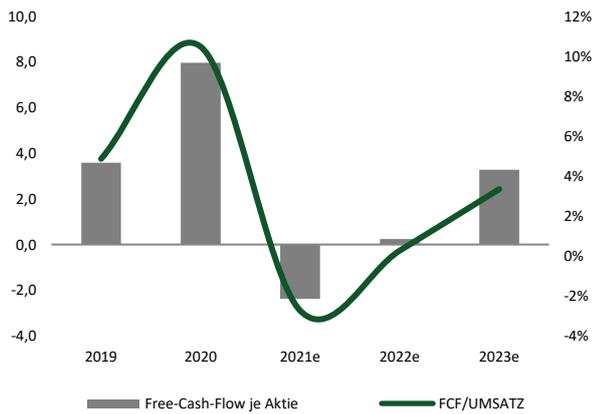
Umsatzentwicklung



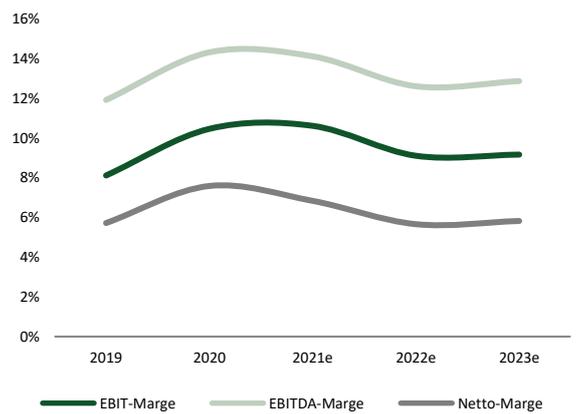
Ergebnisentwicklung



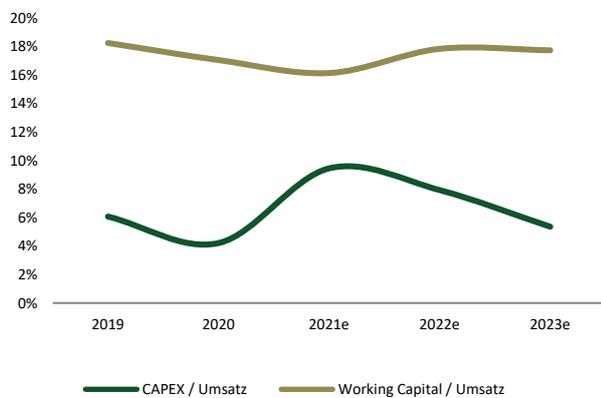
Free-Cash-Flow Entwicklung



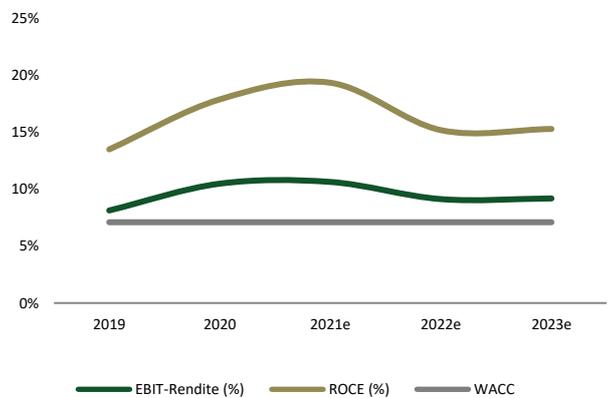
Margenentwicklung



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

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 06.09.2021): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

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

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

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 06.09.2021): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	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%
Kaufen	06.04.2018	56,00	64,00	+14%
Kaufen	17.04.2018	60,00	64,00	+7%
Halten	15.05.2018	61,00	64,00	+5%
Halten	28.08.2018	62,00	64,00	+3%
Halten	15.11.2018	58,00	62,00	+7%
Halten	06.12.2018	58,50	60,00	+3%
Kaufen	06.03.2019	48,40	60,00	+24%
Kaufen	17.04.2019	53,00	65,00	+23%
Kaufen	08.05.2019	53,50	65,00	+21%
Kaufen	15.05.2019	57,00	65,00	+14%
Kaufen	27.08.2019	44,80	69,00	+54%
Kaufen	15.11.2019	55,50	69,00	+24%
Kaufen	30.01.2020	60,50	72,00	+19%
Kaufen	03.03.2020	58,00	72,00	+24%
Kaufen	06.04.2020	45,40	70,50	+55%
Kaufen	20.05.2020	47,60	70,50	+48%
Kaufen	27.08.2020	54,20	70,50	+30%
Kaufen	18.11.2020	53,00	75,00	+42%
Kaufen	02.02.2021	57,00	78,00	+37%
Kaufen	26.02.2021	67,00	85,00	+27%
Kaufen	01.04.2021	66,00	89,00	+35%
Kaufen	06.05.2021	70,50	89,00	+26%
Kaufen	19.05.2021	74,00	89,00	+20%
Kaufen	06.08.2021	75,50	95,00	+26%
Halten	06.09.2021	89,50	95,00	+6%