

Empfehlung: Halten

Kursziel: 62,00 Euro

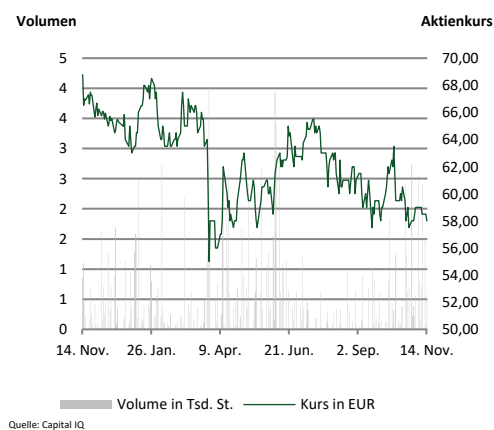
Kurspotenzial: +7 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	58,00 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	5,04
Marktkap. (in Mio. Euro)	292,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	325,0
Ticker	UZU
ISIN	DE0007551509

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	68,50
52 Wochen-Tief (in Euro)	55,00
3 M relativ zum CDAX	+2,2%
6 M relativ zum CDAX	+13,4%



Aktionärsstruktur

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

Termine

n.a.

Prognoseanpassung

	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	323,9	353,3	383,4
Δ in %	4,1%	1,0%	1,0%
EBIT (alt)	25,9	31,9	38,2
Δ in %	-3,6%	-3,7%	-3,9%
EPS (alt)	3,25	4,09	5,00
Δ in %	4,0%	-4,2%	-4,4%

Analyst

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

Publikation

Comment 15. November 2018

Gestiegenes Kostenniveau zehrt signifikantes Umsatzwachstum in Q3 auf

Uzin Utz hat heute Zahlen für das 3. Quartal 2018 veröffentlicht, die auf Umsatzebene über, ergebnisseitig aufgrund eines höher als erwarteten Kostenniveaus aber unter unseren Prognosen lagen. Damit konnte sich auch Uzin Utz dem allgemeinen Kostendruck auf der Beschaffungsseite nicht entziehen. Für Q4 erwartet das Unternehmen eine Fortsetzung dieses Trends.

Uzin Utz AG Kennzahlen	Q3/18	Q3/17	9M/18	9M/17	yoy
Umsatz	89,7	77,1	260,2	224,5	15,9%
Materialaufwand	42,4	32,6	115,1	91,9	25,2%
Materialaufwandsquote	47,2%	42,2%	44,2%	40,9%	
EBIT	7,8	8,0	21,5	21,4	0,6%
EBIT-Marge	8,7%	10,3%	8,3%	9,5%	
Periodenüberschuss	5,9	5,7	15,1	15,0	0,8%

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro

Uzin Utz erneut mit hoher Wachstumsdynamik beim Umsatz: Getrieben von der guten deutschen Baukonjunktur sowie der hohen Nachfrage im Wohnungsbau erzielte Uzin Utz auf Neunmonatssicht einen Umsatzanstieg von 15,9% auf 260,2 Mio. Euro (MONe: 255,0 Mio. Euro). Im 3. Quartal fiel der Anstieg mit +16,4% sogar noch etwas höher aus. Damit hat sich das Unternehmen erneut deutlich besser als der Markt entwickelt (Umsätze laut HDB im Juli +13,1%, im August +10,6%).

Überproportional gestiegene Rohstoffkosten konterkarieren Erlöswachstum: Konnte Uzin Utz den starken Anstieg der Rohstoffkosten in Q2 noch durch Skaleneffekte bei Personal- und sonstigen betrieblichen Aufwendungen überkompensieren, gelang dies aufgrund der um 500 Basispunkte gestiegenen Materialaufwandsquote in Q3 nicht mehr. Dementsprechend lag das EBIT mit 7,8 Mio. Euro (MONe: 8,5 Mio.) Euro leicht unter dem Vorjahreswert. Ein etwas verbessertes Finanzergebnis sowie eine gesunkene Steuerquote führten indes zu einem marginalen Anstieg des Periodenüberschusses.

Hohes Kostenniveau dürfte auch Q4 belasten: Für das Jahresendquartal erwartet Uzin Utz ein Anhalten des hohen Kostenniveaus auf der Beschaffungsseite. Zudem sieht sich das Unternehmen mit Logistikengpässen in der Industriebranche konfrontiert. Vor diesem Hintergrund und wegen der unter unseren Erwartungen liegenden Ergebnissituation in Q3 haben wir unsere EBIT-Schätzungen für 2018 sowie für die Folgejahre leicht reduziert.

Fazit: Trotz der exzellenten Marktposition mit der einhergehenden deutlichen Umsatzausweitung lagen die Ergebnisse des 3. Quartals aufgrund der hohen Kostenbasis unter unseren Erwartungen. Da sich die Situation auch in Q4 nicht wesentlich verbessern sollte und wir dementsprechend einen eher verhaltenen Newsflow erwarten, bestätigen wir unsere Halten-Empfehlung mit einem leicht reduzierten Kursziel von 62,00 Euro (zuvor: 64,00 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	272,9	295,8	337,0	357,0	387,3
Veränderung yoy	7,8%	8,4%	13,9%	5,9%	8,5%
EBITDA	33,7	33,2	33,5	39,3	45,7
EBIT	25,8	25,1	25,0	30,8	36,7
Jahresüberschuss	16,7	16,8	17,1	19,8	24,1
Rohertagsmarge	58,9%	58,5%	56,7%	57,0%	57,5%
EBITDA-Marge	12,3%	11,2%	9,9%	11,0%	11,8%
EBIT-Marge	9,5%	8,5%	7,4%	8,6%	9,5%
Net Debt	30,2	32,3	53,2	46,8	38,9
Net Debt/EBITDA	0,9	1,0	1,6	1,2	0,9
ROCE	15,3%	14,5%	12,9%	14,5%	16,7%
EPS	3,32	3,33	3,38	3,92	4,78
FCF je Aktie	3,70	0,94	-2,76	2,84	3,25
Dividende	1,30	1,30	1,50	1,60	1,75
Dividendenrendite	2,2%	2,2%	2,6%	2,8%	3,0%
EV/Umsatz	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	9,6	9,8	9,7	8,3	7,1
EV/EBIT	12,6	12,9	13,0	10,6	8,9
KGV	17,5	17,4	17,2	14,8	12,1
P/B	2,1	2,0	1,9	1,7	1,6

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 58,00

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 2017 erzielte die Unternehmensgruppe mit durchschnittlich 1164 Mitarbeitern einen Konzernumsatz in Höhe von 295,8 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
- 2015** Produktionsbeginn am Standort Ilsfeld, Deutschland
- 2017** Gründung einer neuen Dienstleistungsgesellschaft Servo360° GmbH
- 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"

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.

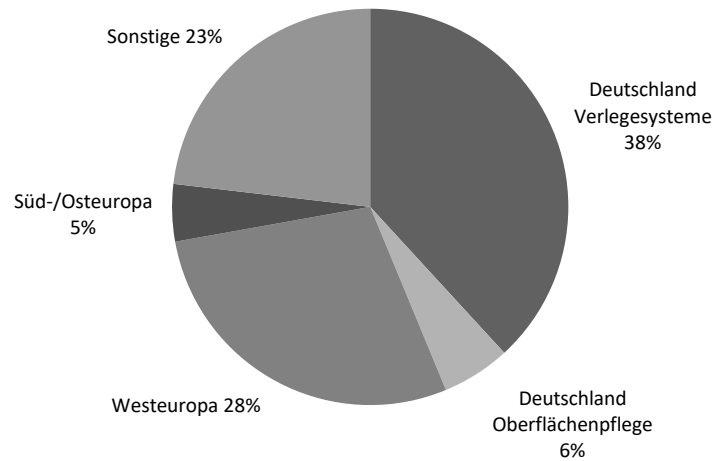
RZ:

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%.

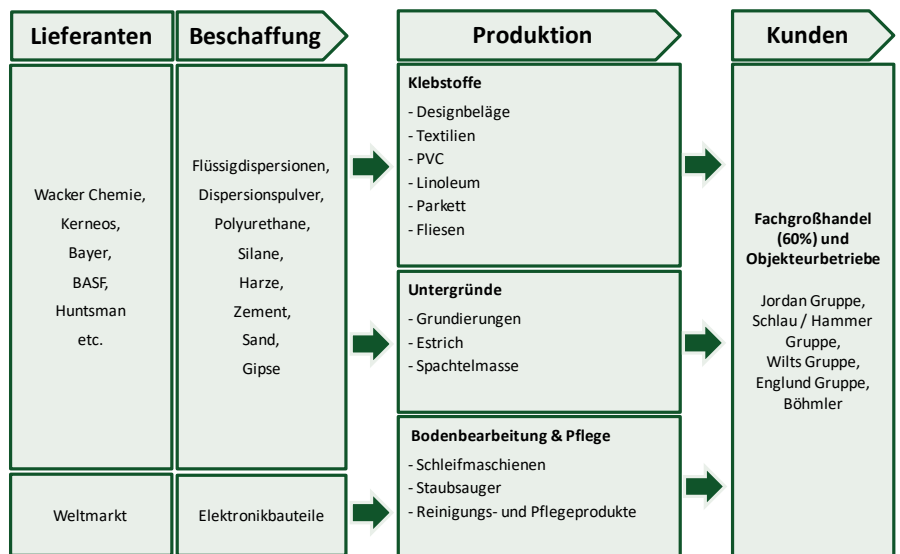
Umsätze nach Geschäftsbereichen



Quelle: Unternehmen

Wertschöpfungskette der Uzin Utz AG

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



Quelle: Montega, Unternehmen

Management

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.

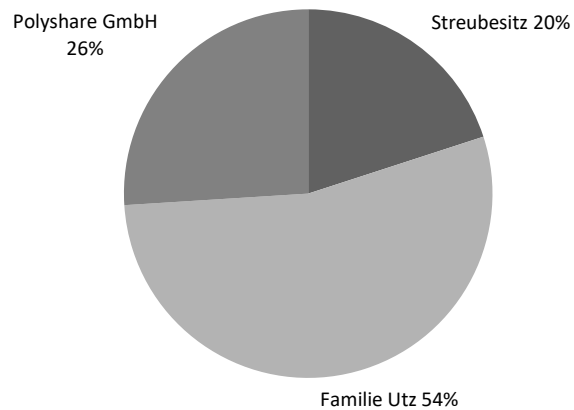
Julian Utz ist seit dem 1. Januar 2018 Mitglied des Vorstands und verantwortet die Ressorts Produktion, Forschung und Entwicklung, Personal und Recht sowie Unternehmensentwicklung.

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.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
Umsatz	337,0	357,0	387,3	418,3	447,6	474,5	488,7	498,5
Veränderung	13,9%	5,9%	8,5%	8,0%	7,0%	6,0%	3,0%	2,0%
EBIT	25,0	30,8	36,7	45,7	47,0	45,1	41,5	39,9
EBIT-Marge	7,4%	8,6%	9,5%	10,9%	10,5%	9,5%	8,5%	8,0%
NOPAT	17,8	20,7	25,0	31,4	32,4	31,1	28,7	27,5
Abschreibungen	8,5	8,5	9,0	9,5	10,3	11,4	11,7	12,5
in % vom Umsatz	2,5%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,4%	2,4%	2,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-4,5	-1,7	-4,5	-4,2	-4,2	-3,9	-1,8	-1,6
- Investitionen	-35,5	-12,5	-12,5	-12,5	-12,0	-11,9	-12,2	-12,5
Investitionsquote	10,5%	3,5%	3,2%	3,0%	2,7%	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	15,0	17,1	24,3	26,6	27,1	26,6	26,1
WACC	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Present Value	-13,2	13,5	14,2	18,8	19,1	18,0	16,5	259,3
Kumuliert	-13,2	0,3	14,5	33,3	52,5	70,5	87,0	346,3

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	346,3
Terminal Value	259,3
Anteil vom Tpv-Wert	75%
Verbindlichkeiten	57,8
Liquide Mittel	25,3
Eigenkapitalwert	313,8

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2018-2021	7,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2018-2024	5,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2025	2,0%
EBIT-Marge	2018-2021	9,1%
EBIT-Marge	2018-2024	9,3%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2025	8,0%

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	5,04
Wert je Aktie (Euro)	62,22
+Upside / -Downside	7%
Aktienkurs (Euro)	58,00
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	40,0%
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%
8,27%	51,28	54,41	56,16	58,06	62,37
8,02%	53,70	57,13	59,06	61,16	65,96
7,77%	56,31	60,09	62,22	64,55	69,90
7,52%	59,13	63,30	65,67	68,26	74,27
7,27%	62,19	66,81	69,45	72,35	79,12

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2025e				
WACC	7,50%	7,75%	8,00%	8,25%	8,50%
8,27%	53,15	54,65	56,16	57,67	59,18
8,02%	55,87	57,47	59,06	60,66	62,26
7,77%	58,83	60,53	62,22	63,92	65,61
7,52%	62,06	63,87	65,67	67,47	69,28
7,27%	65,60	67,53	69,45	71,37	73,29

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	253,2	272,9	295,8	337,0	357,0	387,3
Bestandsveränderungen	2,3	2,0	3,3	4,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	255,6	274,9	299,1	341,0	357,0	387,3
Materialaufwand	107,4	114,1	125,9	150,0	153,5	164,6
Rohrertrag	148,2	160,8	173,2	191,0	203,5	222,7
Personalaufwendungen	70,8	76,6	83,1	91,5	98,9	106,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	54,3	54,3	61,0	70,0	69,6	75,1
Sonstige betriebliche Erträge	4,5	3,8	4,1	4,0	4,3	4,6
EBITDA	27,6	33,7	33,2	33,5	39,3	45,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,0	6,2	8,0	8,0	8,5	9,0
EBITA	21,7	27,4	25,1	25,5	30,8	36,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,7	1,6	0,0	0,5	0,0	0,0
EBIT	20,0	25,8	25,1	25,0	30,8	36,7
Finanzergebnis	-1,1	-0,9	-0,7	-0,7	-1,3	-1,3
EBT	18,9	24,9	24,4	24,3	29,5	35,4
EE-Steuern	5,2	8,1	7,6	7,0	9,7	11,3
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	13,7	16,8	16,9	17,3	19,8	24,1
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Jahresüberschuss	13,7	16,7	16,8	17,1	19,8	24,1

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

G&V (in % vom Umsatz) Uzin Utz AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,9%	0,7%	1,1%	1,2%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	101,0%	100,7%	101,1%	101,2%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	42,4%	41,8%	42,6%	44,5%	43,0%	42,5%
Rohrertrag	58,5%	58,9%	58,5%	56,7%	57,0%	57,5%
Personalaufwendungen	28,0%	28,1%	28,1%	27,2%	27,7%	27,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	21,4%	19,9%	20,6%	20,8%	19,5%	19,4%
Sonstige betriebliche Erträge	1,8%	1,4%	1,4%	1,2%	1,2%	1,2%
EBITDA	10,9%	12,3%	11,2%	9,9%	11,0%	11,8%
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,4%	2,3%	2,7%	2,4%	2,4%	2,3%
EBITA	8,6%	10,1%	8,5%	7,6%	8,6%	9,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	0,6%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
EBIT	7,9%	9,5%	8,5%	7,4%	8,6%	9,5%
Finanzergebnis	-0,4%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	-0,4%	-0,3%
EBT	7,5%	9,1%	8,3%	7,2%	8,3%	9,1%
EE-Steuern	2,1%	3,0%	2,6%	2,1%	2,7%	2,9%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	5,4%	6,1%	5,7%	5,1%	5,5%	6,2%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	5,4%	6,1%	5,7%	5,1%	5,5%	6,2%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	32,5	32,0	31,1	31,0	31,5	32,0
Sachanlagen	100,6	101,9	108,2	135,2	138,7	141,7
Finanzanlagen	9,4	9,6	9,7	10,1	10,5	10,9
Anlagevermögen	142,5	143,5	149,0	176,3	180,7	184,5
Vorräte	32,8	34,6	40,2	43,5	43,9	47,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,4	25,3	25,1	28,4	29,9	32,3
Liquide Mittel	20,3	25,5	25,3	3,4	8,8	15,7
Sonstige Vermögensgegenstände	7,6	7,7	8,5	8,5	8,5	8,5
Umlaufvermögen	84,1	93,1	99,1	83,8	91,1	103,5
Bilanzsumme	226,5	236,6	248,1	260,2	271,8	288,1
PASSIVA						
Eigenkapital	125,0	138,2	145,3	156,0	168,3	184,3
Anteile Dritter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Rückstellungen	13,8	15,1	17,7	17,7	17,7	17,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	58,9	50,2	52,0	51,0	50,0	49,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,1	10,6	11,3	13,4	13,6	14,6
Sonstige Verbindlichkeiten	20,6	22,5	21,7	21,9	22,1	22,3
Verbindlichkeiten	101,4	98,3	102,7	104,0	103,4	103,6
Bilanzsumme	226,5	236,6	248,1	260,2	271,8	288,1

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Uzin Utz AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,4%	13,5%	12,5%	11,9%	11,6%	11,1%
Sachanlagen	44,4%	43,1%	43,6%	52,0%	51,0%	49,2%
Finanzanlagen	4,1%	4,0%	3,9%	3,9%	3,9%	3,8%
Anlagevermögen	62,9%	60,7%	60,1%	67,8%	66,5%	64,1%
Vorräte	14,5%	14,6%	16,2%	16,7%	16,2%	16,3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,3%	10,7%	10,1%	10,9%	11,0%	11,2%
Liquide Mittel	9,0%	10,8%	10,2%	1,3%	3,2%	5,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,4%	3,2%	3,4%	3,3%	3,1%	3,0%
Umlaufvermögen	37,1%	39,3%	40,0%	32,2%	33,5%	35,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	55,2%	58,4%	58,6%	60,0%	61,9%	64,0%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Rückstellungen	6,1%	6,4%	7,1%	6,8%	6,5%	6,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	26,0%	21,2%	21,0%	19,6%	18,4%	17,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,6%	4,5%	4,5%	5,1%	5,0%	5,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,1%	9,5%	8,7%	8,4%	8,1%	7,7%
Verbindlichkeiten	44,8%	41,6%	41,4%	40,0%	38,0%	36,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

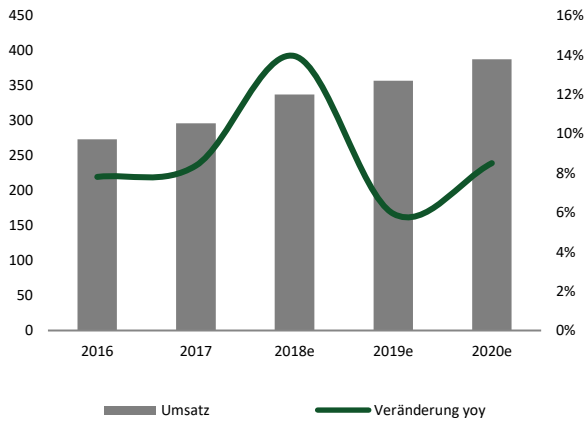
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	13,7	16,8	16,9	17,3	19,8	24,1
Abschreibung Anlagevermögen	6,0	6,2	8,0	8,0	8,5	9,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,7	1,6	0,0	0,5	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,9	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	2,8	3,3	0,7	0,2	0,2	0,2
Cash Flow	25,0	28,3	25,8	26,0	28,5	33,4
Veränderung Working Capital	-5,4	-1,3	-4,0	-4,5	-1,7	-4,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	19,7	27,1	21,8	21,5	26,8	28,9
CAPEX	-13,9	-8,4	-17,0	-35,5	-12,5	-12,5
Sonstiges	0,2	0,4	0,8	-0,4	-0,4	-0,4
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-13,7	-8,0	-16,2	-35,9	-12,9	-12,9
Dividendenzahlung	-4,5	-5,0	-6,6	-6,6	-7,6	-8,1
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	3,3	-0,6	-1,5	-1,0	-1,0	-1,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-1,3	-5,6	-8,0	-7,6	-8,6	-9,1
Effekte aus Wechselkursänderungen	1,5	-0,1	-1,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	4,7	13,4	-2,5	-21,9	5,4	6,9
Endbestand liquide Mittel	20,3	25,5	22,0	3,4	8,8	15,7

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

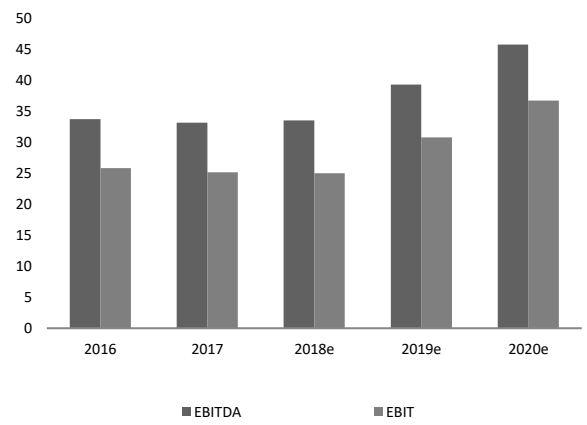
Kennzahlen Uzin Utz AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertagsmarge (%)	58,5%	58,9%	58,5%	56,7%	57,0%	57,5%
EBITDA-Marge (%)	10,9%	12,3%	11,2%	9,9%	11,0%	11,8%
EBIT-Marge (%)	7,9%	9,5%	8,5%	7,4%	8,6%	9,5%
EBT-Marge (%)	7,5%	9,1%	8,3%	7,2%	8,3%	9,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	5,4%	6,1%	5,7%	5,1%	5,5%	6,2%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	12,1%	15,3%	14,5%	12,9%	14,5%	16,7%
ROE (%)	11,9%	13,4%	12,2%	11,7%	12,7%	14,3%
ROA (%)	6,0%	7,1%	6,8%	6,6%	7,3%	8,4%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	43,8	30,2	32,3	53,2	46,8	38,9
Net Debt / EBITDA	1,6	0,9	1,0	1,6	1,2	0,9
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	5,8	18,6	4,8	-13,9	14,3	16,4
Capex / Umsatz (%)	6%	3%	6%	11%	4%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	18%	18%	17%	17%	17%	16%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	11,8	9,6	9,8	9,7	8,3	7,1
EV/EBIT	16,2	12,6	12,9	13,0	10,6	8,9
EV/FCF	56,5	17,4	68,3	-	22,7	-
KGV	21,3	17,5	17,4	17,2	14,8	12,1
P/B	2,3	2,1	2,0	1,9	1,7	1,6
Dividendenrendite	1,7%	2,2%	2,2%	2,6%	2,8%	3,0%

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

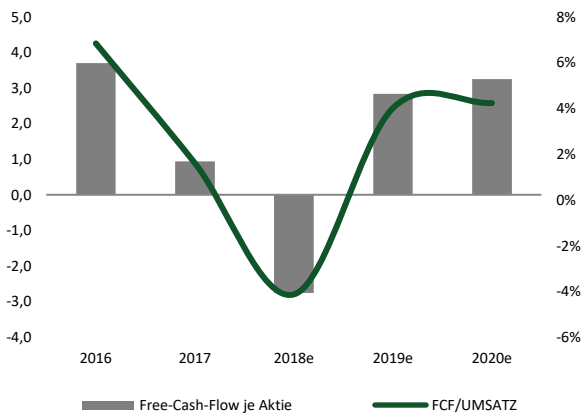
Umsatzentwicklung



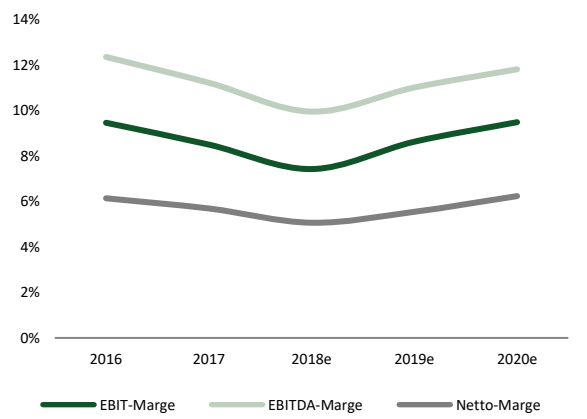
Ergebnisentwicklung



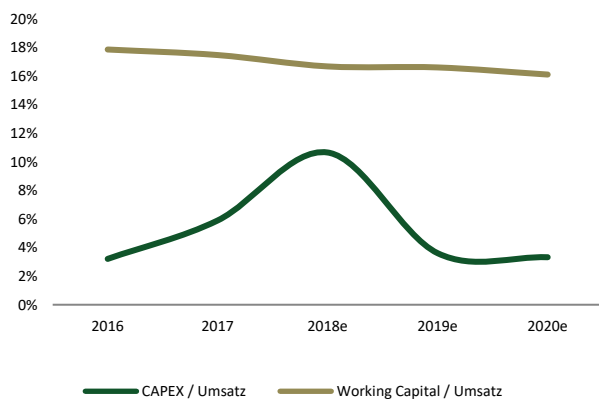
Free-Cash-Flow Entwicklung



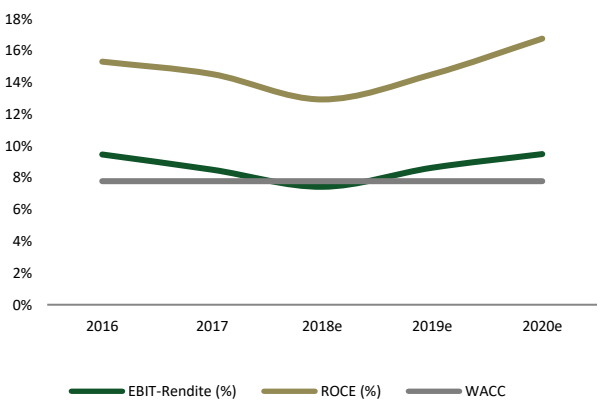
Margenentwicklung



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 § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 15.11.2018):

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: 15.11.2018):

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 15.11.2018):

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%