

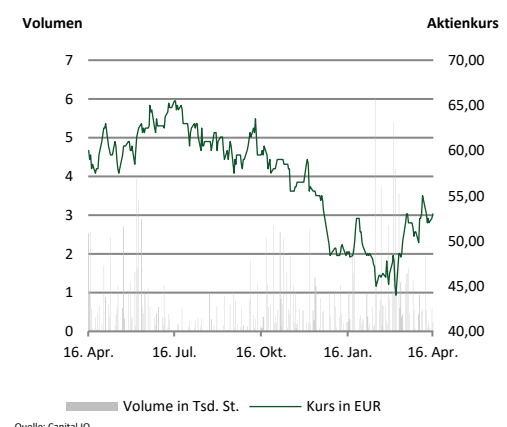
Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 65,00 Euro

Kurspotenzial: +23 Prozent

Aktien­daten	
KURS (Schlusskurs Vortag)	53,00 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	5,04
Marktkap. (in Mio. Euro)	267,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	331,5
Ticker	UZU
ISIN	DE0007551509

Kursperformance	
52 Wochen-Hoch (in Euro)	66,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	44,00
3 M relativ zum CDAX	-1,4%
6 M relativ zum CDAX	-16,4%



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

Termine	
Q1 Bericht	14. Mai 2019
HV	14. Mai 2019

Prognoseanpassung			
	2019e	2020e	2021e
Umsatz (alt)	369,9	392,1	407,7
Δ in %	0,2%	0,2%	0,2%
EBIT (alt)	28,5	34,1	39,0
Δ in %	0,7%	2,7%	0,9%
EPS (alt)	3,56	4,39	4,94
Δ in %	0,6%	0,7%	0,4%

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

Publikation
 Comment 17. April 2019

Antizipierte Ergebnissteigerung sollte 2019 für deutlich besseren Newsflow sorgen

Uzin Utz hat gestern seinen Geschäftsbericht für das Jahr 2018 veröffentlicht, nachdem das Unternehmen Anfang März bereits vorläufige Zahlen berichtet hatte. Für das laufende Geschäftsjahr gab Uzin Utz wie üblich eine qualitative Guidance.

Uzin Utz AG Kennzahlen	Q4/18	Q4/17	2018	2017	yoy
Umsatz	85,5	71,3	345,7	295,8	16,9%
EBIT	0,7	3,7	22,2	25,1	-11,7%
EBIT-Marge	0,8%	5,2%	6,4%	8,5%	
Jahresüberschuss	-1,6	1,8	13,6	16,8	-19,3%
EPS	-0,31	0,36	2,69	3,33	-19,2%

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro, EPS in Euro

Hohe Umsatzdynamik durch Konsolidierungen und organisches Wachstum: Der Umsatz des Geschäftsjahres 2018 lag mit 345,7 Mio. Euro knapp 17% über dem Vorjahreswert. Im Abschlussquartal war die Umsatzdynamik mit +20,0% sogar noch etwas höher. Getrieben wurde das Erlöswachstum nicht zuletzt durch Konsolidierungseffekte im Zuge der Übernahmen der Großhändler Forinn B.V. und Bosgoed Groothandel B.V. in den Niederlanden sowie des Werkzeugproduzenten Pajarito in Deutschland. Darüber hinaus trugen insbesondere die Tochtergesellschaften codex, Uzin South Pacific sowie die Region Nordamerika zu einem erfreulichen organischen Wachstum von ca. 8,0% bei.

Kostendruck und Einmaleffekt führen zu Ergebnismrückgang: Gestiegene Kosten aufgrund der hohen Nachfrage nach Rohstoffen (Materialaufwand: +22,0%) sowie deutlich höhere Frachtraten (Frachtkosten: +30,4%) zehrten jedoch die hohe Umsatzdynamik weitestgehend auf. Zusätzlich wurde das EBIT durch einen außergerichtlichen Vergleich in einem langjährigen Rechtsstreit mit einmalig 3,7 Mio. Euro belastet. Das operative Ergebnis i.H.v. 22,2 Mio. Euro lag demzufolge ca. 12% unter dem Vorjahreswert. Bereinigt konnte Uzin Utz trotz des hohen Kostenrucks einen leichten Anstieg von 3,1% erzielen.

Dividende auf Vorjahresniveau: Trotz des geringeren Ergebnisses wird der Vorstand der Hauptversammlung eine unveränderte Dividende i.H.v. 1,30 Euro pro Aktie vorschlagen.

Ergebniswachstum für 2019 avisiert: Für 2019 erwartet Uzin Utz insbesondere in den Fokusregionen ein deutliches Umsatzwachstum (MONe: +7,2%) sowie einen Anstieg des Ergebnisses. Neben dem organischen Wachstum sollte u.E. der Wegfall des negativen Einmaleffektes einen deutlich positiven Einfluss auf die Unternehmensmargen haben.

Fazit: Wenngleich sich das hohe Erlöswachstum in 2018 nicht in steigende Ergebnisse niederschlug, sehen wir Uzin Utz' Wettbewerbsqualität als unverändert hoch an. Wir rechnen im laufenden Geschäftsjahr insbesondere im Hinblick auf die Ergebnisentwicklung mit einem besseren Newsflow. Dementsprechend bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem durch das Fortschreiben des DCF-Modells bedingten neuen Kursziel von 65,00 Euro (zuvor: 60,00 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	295,8	345,7	370,5	392,7	408,4
Veränderung yoy	8,4%	16,9%	7,2%	6,0%	4,0%
EBITDA	33,2	32,9	39,7	46,3	51,1
EBIT	25,1	22,2	28,7	35,0	39,4
Jahresüberschuss	16,8	13,6	18,0	22,3	25,0
Rohertagsmarge	58,5%	55,7%	56,0%	56,7%	57,3%
EBITDA-Marge	11,2%	9,5%	10,7%	11,8%	12,5%
EBIT-Marge	8,5%	6,4%	7,7%	8,9%	9,6%
Net Debt	32,3	62,2	67,9	67,2	63,0
Net Debt/EBITDA	1,0	1,9	1,7	1,5	1,2
ROCE	14,5%	11,2%	12,6%	14,4%	15,3%
EPS	3,33	2,69	3,58	4,42	4,96
FCF je Aktie	0,94	-0,87	0,15	1,72	2,66
Dividende	1,30	1,30	1,50	1,75	1,85
Dividendenrendite	2,5%	2,5%	2,8%	3,3%	3,5%
EV/Umsatz	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8
EV/EBITDA	10,0	10,1	8,4	7,2	6,5
EV/EBIT	13,2	14,9	11,6	9,5	8,4
KGV	15,9	19,7	14,8	12,0	10,7
P/B	1,8	1,7	1,6	1,5	1,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 53,00

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 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 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 2018 erzielte die Unternehmensgruppe mit durchschnittlich 1268 Mitarbeitern einen Konzernumsatz in Höhe von 345,7 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** 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 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.

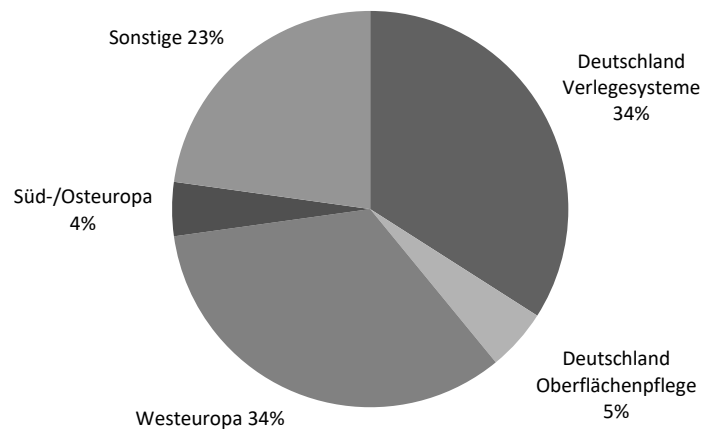
Pajarito:

Pajarito produziert Qualitätswerkzeuge (z.B. Spachtel, Rakel 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.

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 2018 lag der Auslandsanteil der Umsätze bei 62,3%.

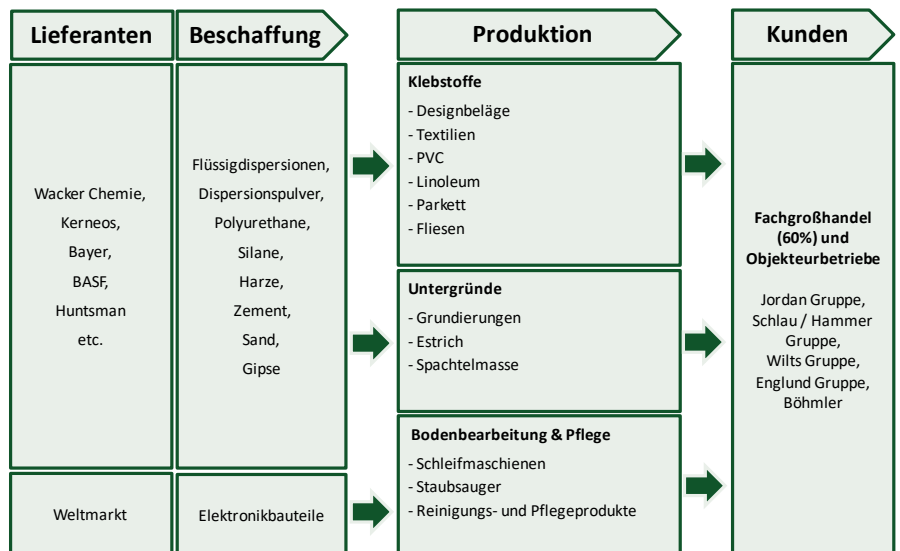
Umsätze nach Geschäftsbereichen



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

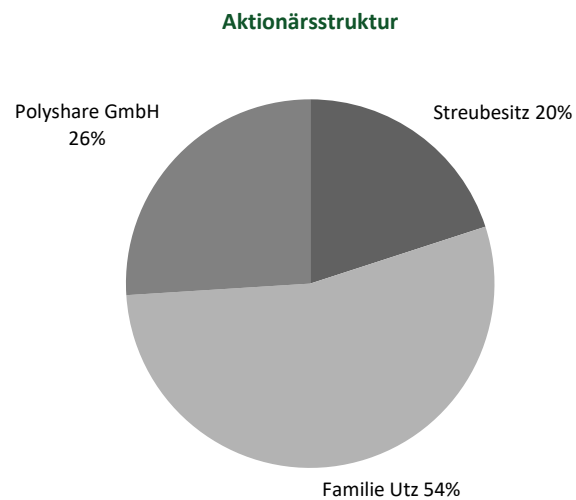
Heinz Leibundgut gehört dem Vorstand seit Anfang 2016 an. In seinen Zuständigkeitsbereich fallen die Ressorts Finanzen & Controlling, Führung der Beteiligungsgesellschaften, Compliance, Risikomanagement sowie Investor Relations. Herr Leibundgut arbeitet seit 1999 im Unternehmen.

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.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
Umsatz	370,5	392,7	408,4	424,8	441,8	457,2	470,9	480,4
Veränderung	7,2%	6,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,5%	3,0%	2,0%
EBIT	28,7	35,0	39,4	41,4	42,0	45,7	42,4	38,4
EBIT-Marge	7,7%	8,9%	9,6%	9,7%	9,5%	10,0%	9,0%	8,0%
NOPAT	19,6	24,2	27,2	28,7	29,0	32,0	29,7	26,9
Abschreibungen	11,0	11,3	11,7	11,7	10,2	11,0	11,3	12,0
in % vom Umsatz	3,0%	2,9%	2,9%	2,8%	2,3%	2,4%	2,4%	2,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-4,4	-3,3	-4,0	-3,0	-2,6	-2,5	-1,2	-0,8
- Investitionen	-24,6	-22,6	-20,6	-20,6	-19,9	-16,0	-11,8	-12,0
Investitionsquote	6,6%	5,7%	5,0%	4,8%	4,5%	3,5%	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)	1,6	9,6	14,4	16,8	17,1	24,7	28,2	26,3
WACC	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Present Value	1,6	8,6	12,1	13,2	12,5	16,9	18,0	309,0
Kumuliert	1,6	10,2	22,3	35,4	47,9	64,8	82,8	391,9

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	391,9
Terminal Value	309,0
Anteil vom Tpv-Wert	79%
Verbindlichkeiten	91,5
Liquide Mittel	27,3
Eigenkapitalwert	327,7

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2019-2022	4,7%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2019-2025	3,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2026	2,0%
EBIT-Marge	2019-2022	9,0%
EBIT-Marge	2019-2025	9,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2026	8,0%

Aktienzahl (Mio.) 5,04

Wert je Aktie (Euro)	64,96
+Upside / -Downside	23%
Aktienkurs (Euro)	53,00

Modellparameter

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

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
7,56%	50,79	54,87	57,19	59,72	65,58
7,31%	53,79	58,31	60,89	63,72	70,32
7,06%	57,06	62,08	64,96	68,15	75,62
6,81%	60,62	66,23	69,47	73,06	81,58
6,56%	64,53	70,82	74,48	78,56	88,33

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	EBIT-Marge ab 2026e				
	7,50%	7,75%	8,00%	8,25%	8,50%
7,56%	53,74	55,47	57,19	58,91	60,64
7,31%	57,22	59,05	60,89	62,73	64,56
7,06%	61,04	63,00	64,96	66,93	68,89
6,81%	65,27	67,37	69,47	71,57	73,67
6,56%	69,96	72,22	74,48	76,73	78,99

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	272,9	295,8	345,7	370,5	392,7	408,4
Bestandsveränderungen	2,0	3,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	274,9	299,1	346,0	370,5	392,7	408,4
Materialaufwand	114,1	125,9	153,6	163,0	170,1	174,4
Rohertrag	160,8	173,2	192,4	207,5	222,7	234,0
Personalaufwendungen	76,6	83,1	91,6	102,1	108,0	112,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	54,3	61,0	72,1	70,2	73,0	75,6
Sonstige betriebliche Erträge	3,8	4,1	4,2	4,4	4,7	4,9
EBITDA	33,7	33,2	32,9	39,7	46,3	51,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,2	8,0	10,7	11,0	11,3	11,7
EBITA	27,4	25,1	22,2	28,7	35,0	39,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	25,8	25,1	22,2	28,7	35,0	39,4
Finanzergebnis	-0,9	-0,7	-1,3	-1,7	-1,7	-1,8
EBT	24,9	24,4	20,9	27,0	33,3	37,6
EE-Steuern	8,1	7,6	7,0	8,6	10,3	11,6
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	16,8	16,9	13,8	18,4	23,0	26,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,2	0,4	0,7	1,0
Jahresüberschuss	16,7	16,8	13,6	18,0	22,3	25,0

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

G&V (in % vom Umsatz) Uzin Utz AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,7%	1,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,7%	101,1%	100,1%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	41,8%	42,6%	44,4%	44,0%	43,3%	42,7%
Rohertrag	58,9%	58,5%	55,7%	56,0%	56,7%	57,3%
Personalaufwendungen	28,1%	28,1%	26,5%	27,6%	27,5%	27,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,9%	20,6%	20,9%	18,9%	18,6%	18,5%
Sonstige betriebliche Erträge	1,4%	1,4%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
EBITDA	12,3%	11,2%	9,5%	10,7%	11,8%	12,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,3%	2,7%	3,1%	3,0%	2,9%	2,9%
EBITA	10,1%	8,5%	6,4%	7,7%	8,9%	9,6%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	9,5%	8,5%	6,4%	7,7%	8,9%	9,6%
Finanzergebnis	-0,3%	-0,2%	-0,4%	-0,5%	-0,4%	-0,4%
EBT	9,1%	8,3%	6,0%	7,3%	8,5%	9,2%
EE-Steuern	3,0%	2,6%	2,0%	2,3%	2,6%	2,8%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	6,1%	5,7%	4,0%	5,0%	5,8%	6,4%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Jahresüberschuss	6,1%	5,7%	3,9%	4,9%	5,7%	6,1%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	32,0	31,1	38,9	39,4	40,0	40,5
Sachanlagen	101,9	108,2	124,0	137,0	147,7	156,0
Finanzanlagen	9,6	9,7	10,4	10,8	11,2	11,6
Anlagevermögen	143,5	149,0	173,3	187,2	198,9	208,1
Vorräte	34,6	40,2	49,7	52,9	54,9	58,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,3	25,1	31,2	33,2	35,0	36,2
Liquide Mittel	25,5	25,3	27,3	19,9	19,0	21,6
Sonstige Vermögensgegenstände	7,7	8,5	14,3	14,3	14,3	14,3
Umlaufvermögen	93,1	99,1	122,5	120,3	123,2	130,2
Bilanzsumme	236,6	248,1	295,7	307,6	322,1	338,4
PASSIVA						
Eigenkapital	138,2	145,3	153,9	166,3	181,7	198,9
Anteile Dritter	0,1	0,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Rückstellungen	15,1	17,7	18,7	18,7	18,7	18,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	50,2	52,0	82,9	81,2	79,6	78,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,6	11,3	13,8	14,6	15,1	15,5
Sonstige Verbindlichkeiten	22,5	21,7	24,5	24,7	25,0	25,2
Verbindlichkeiten	98,3	102,7	139,9	139,3	138,4	137,5
Bilanzsumme	236,6	248,1	295,7	307,6	322,1	338,4

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Uzin Utz AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,5%	12,5%	13,1%	12,8%	12,4%	12,0%
Sachanlagen	43,1%	43,6%	41,9%	44,5%	45,8%	46,1%
Finanzanlagen	4,0%	3,9%	3,5%	3,5%	3,5%	3,4%
Anlagevermögen	60,7%	60,1%	58,6%	60,9%	61,7%	61,5%
Vorräte	14,6%	16,2%	16,8%	17,2%	17,0%	17,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,7%	10,1%	10,5%	10,8%	10,9%	10,7%
Liquide Mittel	10,8%	10,2%	9,2%	6,5%	5,9%	6,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,2%	3,4%	4,8%	4,7%	4,4%	4,2%
Umlaufvermögen	39,3%	40,0%	41,4%	39,1%	38,3%	38,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	58,4%	58,6%	52,0%	54,1%	56,4%	58,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,1%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
Rückstellungen	6,4%	7,1%	6,3%	6,1%	5,8%	5,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	21,2%	21,0%	28,0%	26,4%	24,7%	23,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,5%	4,5%	4,7%	4,7%	4,7%	4,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,5%	8,7%	8,3%	8,0%	7,8%	7,5%
Verbindlichkeiten	41,6%	41,4%	47,3%	45,3%	43,0%	40,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

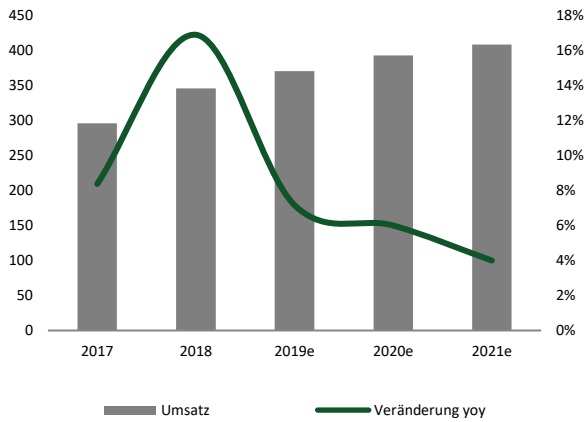
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	16,8	16,9	13,8	18,4	23,0	26,0
Abschreibung Anlagevermögen	6,2	8,0	10,7	11,0	11,3	11,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,4	0,1	1,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,3	0,7	-2,8	0,2	0,2	0,2
Cash Flow	28,3	25,8	22,7	29,7	34,5	38,0
Veränderung Working Capital	-1,3	-4,0	-7,4	-4,4	-3,3	-4,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	27,1	21,8	15,2	25,3	31,2	34,0
CAPEX	-8,4	-17,0	-19,6	-24,6	-22,6	-20,6
Sonstiges	0,4	0,8	-13,4	-0,4	-0,4	-0,4
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-8,0	-16,2	-33,1	-25,0	-23,0	-21,0
Dividendenzahlung	-5,0	-6,6	-6,6	-6,6	-7,6	-8,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,6	-1,5	23,2	-1,7	-1,6	-1,6
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-5,6	-8,0	16,6	-8,2	-9,2	-10,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	-1,0	0,3	0,5	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	13,4	-2,5	-2,5	-7,9	-0,9	2,6
Endbestand liquide Mittel	25,5	20,8	18,6	19,9	19,0	21,6

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

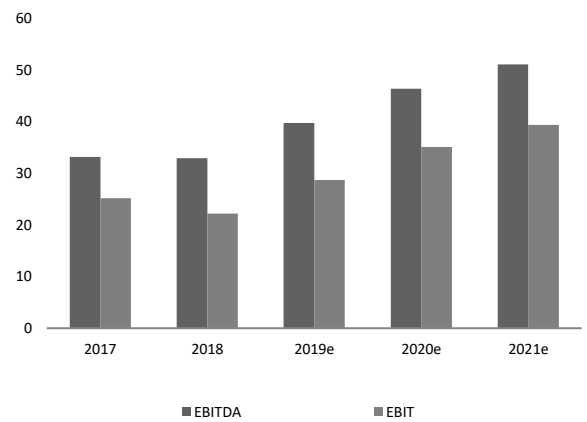
Kennzahlen Uzin Utz AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohrertragsmarge (%)	58,9%	58,5%	55,7%	56,0%	56,7%	57,3%
EBITDA-Marge (%)	12,3%	11,2%	9,5%	10,7%	11,8%	12,5%
EBIT-Marge (%)	9,5%	8,5%	6,4%	7,7%	8,9%	9,6%
EBT-Marge (%)	9,1%	8,3%	6,0%	7,3%	8,5%	9,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	6,1%	5,7%	4,0%	5,0%	5,8%	6,4%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	15,3%	14,5%	11,2%	12,6%	14,4%	15,3%
ROE (%)	13,4%	12,2%	9,3%	11,7%	13,4%	13,8%
ROA (%)	7,1%	6,8%	4,6%	5,9%	6,9%	7,4%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	30,2	32,3	62,2	67,9	67,2	63,0
Net Debt / EBITDA	0,9	1,0	1,9	1,7	1,5	1,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	18,6	4,8	-4,4	0,7	8,7	13,4
Capex / Umsatz (%)	3%	6%	6%	7%	6%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	18%	17%	17%	19%	19%	19%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8
EV/EBITDA	9,8	10,0	10,1	8,4	7,2	6,5
EV/EBIT	12,9	13,2	14,9	11,6	9,5	8,4
EV/FCF	17,8	69,7	-	451,2	-	-
KGV	16,0	15,9	19,7	14,8	12,0	10,7
P/B	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5	1,3
Dividendenrendite	2,5%	2,5%	2,5%	2,8%	3,3%	3,5%

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

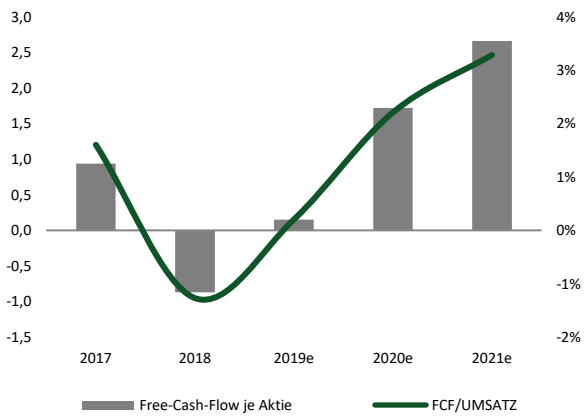
Umsatzentwicklung



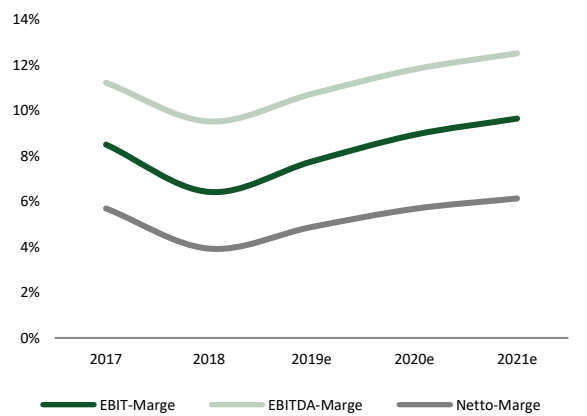
Ergebnisentwicklung



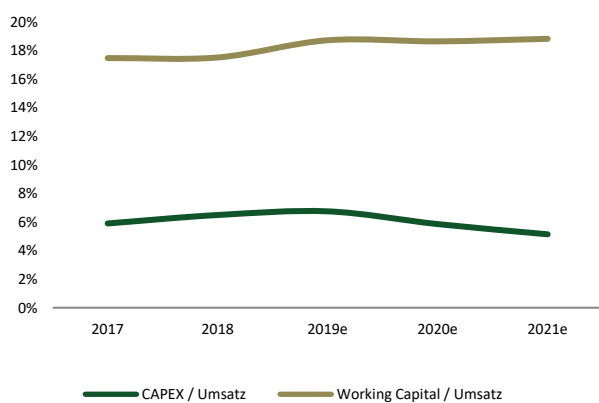
Free-Cash-Flow Entwicklung



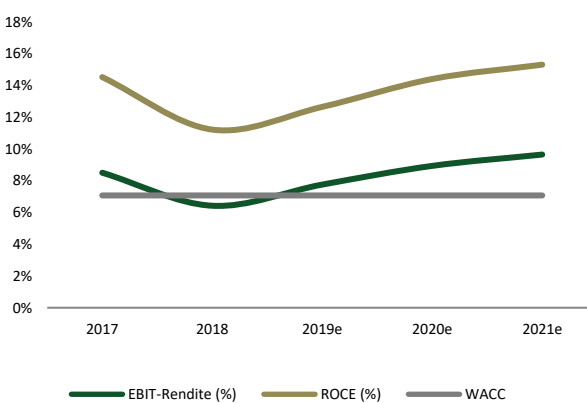
Margenentwicklung



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: 17.04.2019):

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: 17.04.2019):

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: 17.04.2019):

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%