

**Empfehlung:** **Kaufen**

**Kursziel:** **53,00 Euro**

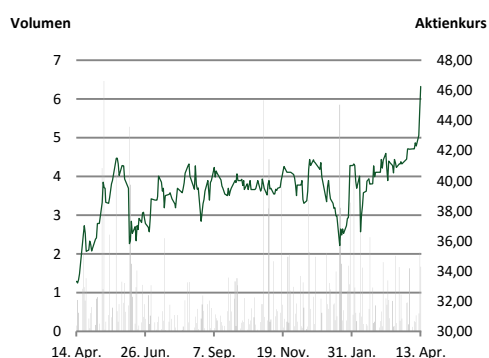
**Kurspotenzial:** **+15 Prozent**

**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	46,26 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	5,04
Marktkap. (in Mio. Euro)	233,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	279,1
Ticker	UZU
ISIN	DE0007551509

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	43,50
52 Wochen-Tief (in Euro)	31,20
3 M relativ zum CDAX	+26,6%
6 M relativ zum CDAX	+26,2%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

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

**Termine**

HV	10. Mai 2016
Q2 Bericht	29. August 2016

**Prognoseanpassung**

	2016e	2017e	2018e
Umsatz (alt)	288,9	326,4	363,9
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	22,6	26,6	30,1
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	2,99	3,55	4,04
Δ in %	-0,7%	-1,1%	-1,5%

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 14. April 2016

**Feedback von der Bilanzpressekonferenz: Klare Langfristziele, aber Guidance fürs laufende Jahr gewohnt konservativ**

Uzin Utz hat am Dienstag dieser Woche seinen Geschäftsbericht veröffentlicht und u.a. die vorab berichteten Zahlen vom 25. Februar (Umsatz und EBT) bestätigt. Die darüber hinaus publizierten Zahlen lagen im Rahmen unserer Erwartungen.

Uzin Utz AG - FY 2015	2015	2015e	2014	yoy
Umsatz	253,2	253,2	230,4	9,9%
EBITDA	27,6	27,3	23,6	17,4%
EBITDA-Marge	10,9%	10,2%	10,2%	
EBIT	20,0	19,8	16,3	23,0%
EBIT-Marge	7,9%	7,1%	7,1%	
Jahresüberschuss	13,7	13,2	10,9	26,0%
EPS	2,72	2,62	2,16	25,9%

Quelle: Unternehmen, Montega

Angaben in Mio. Euro, EPS in Euro

Der **Umsatzanstieg von knapp 10% auf 253,2 Mio. Euro** wurde im Wesentlichen getragen von einer höheren Absatzmenge (+6,7%), aber auch von leicht gestiegenen Absatzpreisen (+0,7%) sowie positiven Wechselkurseffekten (insbesondere Britisches Pfund, Schweizer Franken und US-Dollar). Die gesunkene Materialkostenquote (42,0% nach 42,6%; rückläufige Einkaufspreise) konnte eine überproportionale Erhöhung der Personalkosten (Einstellung von Fachpersonal) und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (gestiegene Frachtkosten) überkompensieren. Als Konsequenz stieg das EBIT deutlich überproportional um 23%. Das vorteilhafte Zinsumfeld und eine marginal geringere Steuerquote wirkten sich zudem vorteilhaft auf die Nettomarge aus.

**Dividende:** Der Vorstand der Uzin Utz AG wird der Hauptversammlung die Ausschüttung einer Dividende i.H.v. 1,00 Euro pro Aktie (MONE: 1,05 Euro) vorschlagen, was einer Dividendenrendite von ca. 2,2% entspricht.

**Guidance gewohnt konservativ:** Für das laufende Geschäftsjahr erwartet Uzin Utz erneut eine leichte Steigerung bei Umsatz und Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit. Wie wir bereits in unserem Update vom 25. Februar geschrieben haben, erwarten wir vor dem Hintergrund der anziehenden Baukonjunktur in Deutschland und Europa, dem Niedrigzinsumfeld sowie dem Nachholbedarf bei Investitionen eine deutlich dynamischere Umsatzentwicklung. Diese sollte sich erneut positiv auf die Profitabilität des Unternehmens auswirken. Darüber hinaus halten wir die vom Unternehmen avisierte und **im Rahmen der BPK bestätigte Umsatzsteigerung auf 400 Mio. Euro bis zum Jahr 2019** für realistisch, welche eine jährliche Wachstumsrate von über 10% impliziert.

**Fazit:** Die veröffentlichten Zahlen bestätigen unsere positive Einschätzung des Unternehmens. Die guten Rahmenbedingungen und kontinuierlichen internen Effizienzsteigerungsprozesse sollten kurz- bis mittelfristig für anhaltend guten Newsflow sorgen. Vor diesem Hintergrund **bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem neuen Kursziel von 53,00 Euro** (zuvor: 47,00 Euro; Umstellung des DCF-Modells auf das neue Geschäftsjahr).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	230,4	253,2	288,9	326,4	363,9
Veränderung yoy	6,2%	9,9%	14,1%	13,0%	11,5%
EBITDA	23,6	27,6	30,3	34,3	37,8
EBIT	16,3	20,0	22,6	26,6	30,1
Jahresüberschuss	10,9	13,7	15,0	17,7	20,1
Rohrertragsmarge	57,2%	58,5%	57,4%	57,1%	57,0%
EBITDA-Marge	10,2%	10,9%	10,5%	10,5%	10,4%
EBIT-Marge	7,1%	7,9%	7,8%	8,1%	8,3%
Net Debt	45,8	43,8	44,4	42,0	36,8
Net Debt/EBITDA	1,9	1,6	1,5	1,2	1,0
ROCE	10,5%	12,1%	13,0%	14,4%	15,6%
EPS	2,16	2,72	2,97	3,51	3,98
FCF je Aktie	0,66	1,16	0,89	1,57	2,27
Dividende	0,90	1,00	1,10	1,25	1,40
Dividendenrendite	1,9%	2,2%	2,4%	2,7%	3,0%
EV/Umsatz	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	11,8	10,1	9,2	8,1	7,4
EV/EBIT	17,2	13,9	12,3	10,5	9,3
KGV	21,4	17,0	15,6	13,2	11,6
P/B	2,0	1,9	1,7	1,6	1,5

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 46,26

## 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 aufnehmen soll. Im Geschäftsjahr 2014 erzielte die Unternehmensgruppe mit durchschnittlich 915 Mitarbeitern einen Konzernumsatz in Höhe von 230 Mio. Euro.

Wichtige Meilensteine der Unternehmensgeschichte sind im Folgenden kurz dargestellt:

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

## Konzernmarken

### UZIN:

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

### WOLFF:

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

### Pallmann:

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

### Arturo:

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

### codex:

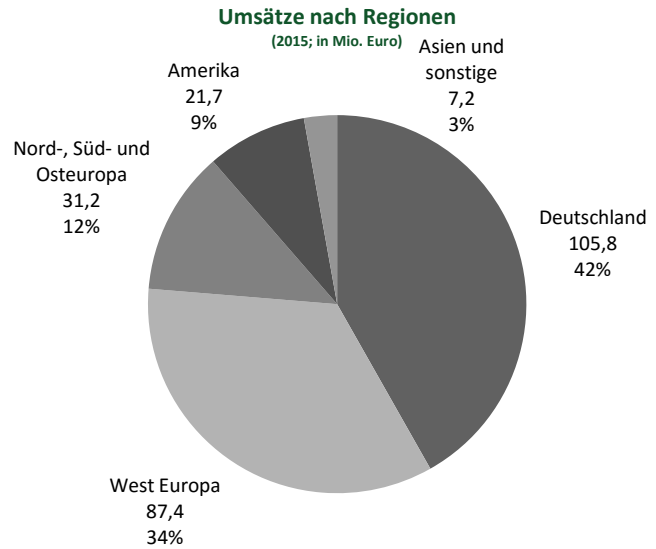
Die Marke codex ist speziell auf die Anforderungen von professionellen Fliesen- und Natursteinlegern aus dem traditionellen Handwerk zugeschnitten. Das Angebot reicht von Fliesen- und Fugenmörtel bis hin zu Spezialprodukten zur Untergrundvorbereitung.

### RZ:

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

## Märkte und Umsatz

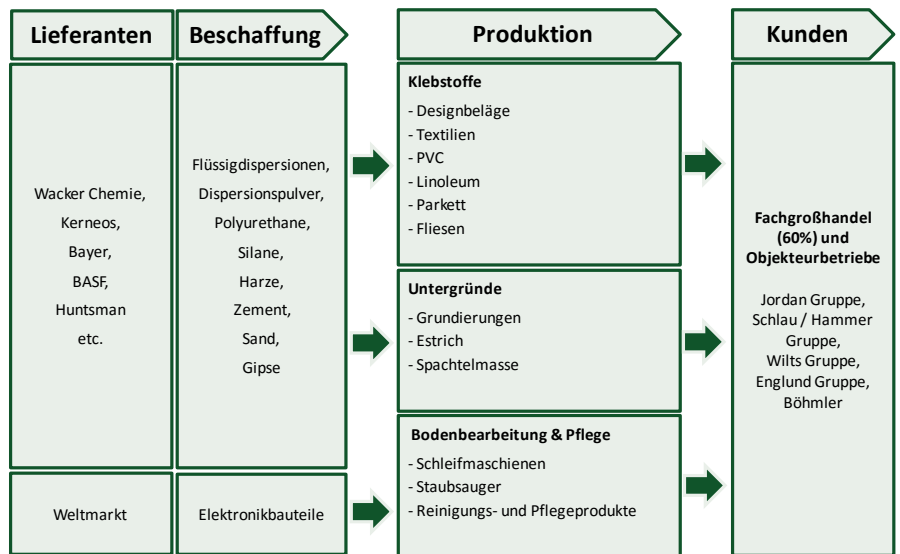
Die Uzin Utz Gruppe ist in 48 Ländern rund um den Globus vertreten. Den Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit bilden Deutschland und die übrigen europäischen Märkte, vor allem in Westeuropa. So hat Uzin Utz neben dem Heimatmarkt Deutschland auch in den Niederlanden die Marktführerschaft inne. Darüber hinaus ist die Gruppe im Raum Asien-Pazifik und in Amerika tätig. Im Jahr 2014 lag der Auslandsanteil der Umsätze bei 56,3% (+1,8 Prozentpunkte ggü. Vorjahr).



Quelle: Unternehmen

### Food Chain

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



Quelle: Montega, Unternehmen

### Management

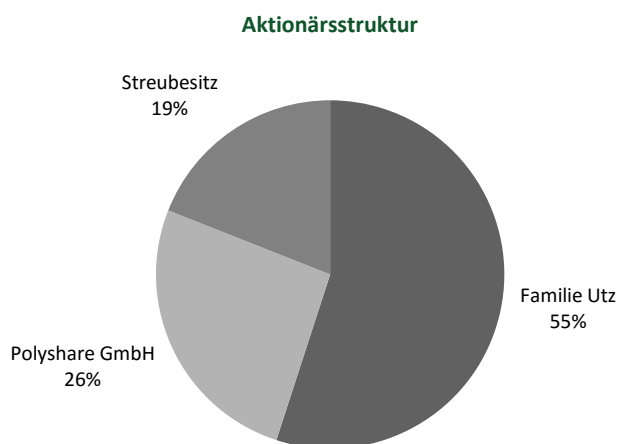
**Thomas Müllerschön** ist seit Januar 2016 Vorstandsvorsitzender und verantwortlich für die Ressorts Unternehmensstrategie, Finanzen & Controlling, Personal, IT & Recht, Organisation und Einkauf sowie Marken. Bereits seit 2002 ist er Mitglied des Vorstands. Thomas Müllerschön wurde 1968 in Rottenacker (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	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>288,9</b>	<b>326,4</b>	<b>363,9</b>	<b>400,3</b>	<b>440,4</b>	<b>475,6</b>	<b>494,6</b>	<b>504,5</b>
<i>Veränderung</i>	<i>14,1%</i>	<i>13,0%</i>	<i>11,5%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>4,0%</i>	<i>2,0%</i>
<b>EBIT</b>	<b>22,6</b>	<b>26,6</b>	<b>30,1</b>	<b>33,9</b>	<b>35,2</b>	<b>35,7</b>	<b>34,6</b>	<b>35,3</b>
<i>EBIT-Marge</i>	<i>7,8%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,5%</i>	<i>8,0%</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,0%</i>
<b>NOPAT</b>	<b>15,8</b>	<b>18,6</b>	<b>21,1</b>	<b>23,8</b>	<b>24,7</b>	<b>25,0</b>	<b>24,2</b>	<b>24,7</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>	<b>10,6</b>	<b>11,4</b>	<b>11,9</b>	<b>12,1</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	<i>2,7%</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,1%</i>	<i>1,9%</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,4%</i>
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-6,2	-6,5	-6,3	-6,0	-7,3	-6,4	-3,5	-2,8
- Investitionen	-12,2	-11,2	-10,2	-10,2	-10,1	-11,9	-12,4	-12,6
<i>Investitionsquote</i>	<i>4,2%</i>	<i>3,4%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,5%</i>
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>5,1</b>	<b>8,6</b>	<b>12,3</b>	<b>15,3</b>	<b>17,8</b>	<b>18,1</b>	<b>20,3</b>	<b>21,4</b>
<b>WACC</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,2%</b>
Present Value	4,9	7,7	10,2	11,8	12,9	12,2	12,7	240,9
<b>Kumuliert</b>	<b>4,9</b>	<b>12,6</b>	<b>22,8</b>	<b>34,6</b>	<b>47,5</b>	<b>59,6</b>	<b>72,4</b>	<b>313,3</b>

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	313,3
Terminal Value	240,9
Anteil vom Tpv-Wert	77%
Verbindlichkeiten	64,1
Liquide Mittel	20,3
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>269,5</b>

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2016-2019	11,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2016-2021	10,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2023	2,0%
EBIT-Marge	2016-2019	8,2%
EBIT-Marge	2016-2021	8,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2023	7,0%

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	5,04
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>53,16</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>15%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>46,26</b>

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
7,73%	42,37	45,47	47,22	49,13	53,52
7,48%	44,68	48,10	50,05	52,18	57,12
<b>7,23%</b>	<b>47,20</b>	<b>50,99</b>	<b>53,16</b>	<b>55,54</b>	<b>61,12</b>
6,98%	49,93	54,16	56,59	59,27	65,60
6,73%	52,92	57,65	60,38	63,42	70,65

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2023e				
WACC	6,50%	6,75%	<b>7,00%</b>	7,25%	7,50%
7,73%	44,00	45,72	47,45	49,18	50,91
7,48%	46,62	48,46	50,30	52,14	53,98
<b>7,23%</b>	<b>49,50</b>	<b>51,46</b>	<b>53,43</b>	<b>55,39</b>	<b>57,35</b>
6,98%	52,68	54,77	56,87	58,97	61,07
6,73%	56,19	58,44	60,69	62,94	65,19

Modellparameter

Fremdkapitalquote	50,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,30
WACC	7,2%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	<b>217,0</b>	<b>230,4</b>	<b>253,2</b>	<b>288,9</b>	<b>326,4</b>	<b>363,9</b>
Bestandsveränderungen	-0,2	-0,7	2,3	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>216,8</b>	<b>229,7</b>	<b>255,6</b>	<b>288,9</b>	<b>326,4</b>	<b>363,9</b>
Materialaufwand	93,9	97,8	107,4	123,1	140,0	156,5
<b>Rohertrag</b>	<b>122,9</b>	<b>131,8</b>	<b>148,2</b>	<b>165,8</b>	<b>186,4</b>	<b>207,4</b>
Personalaufwendungen	59,7	63,9	70,8	80,9	90,7	101,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	47,7	48,6	54,3	60,7	68,5	76,4
Sonstige betriebliche Erträge	5,3	4,3	4,5	6,1	7,2	8,0
<b>EBITDA</b>	<b>20,8</b>	<b>23,6</b>	<b>27,6</b>	<b>30,3</b>	<b>34,3</b>	<b>37,8</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,5	5,7	6,0	6,1	6,2	6,4
<b>EBITA</b>	<b>15,4</b>	<b>17,9</b>	<b>21,7</b>	<b>24,2</b>	<b>28,1</b>	<b>31,4</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,6	1,7	1,6	1,5	1,3
<b>EBIT</b>	<b>13,9</b>	<b>16,3</b>	<b>20,0</b>	<b>22,6</b>	<b>26,6</b>	<b>30,1</b>
Finanzergebnis	-1,4	-1,2	-1,1	-1,3	-1,3	-1,5
<b>EBT</b>	<b>12,4</b>	<b>15,1</b>	<b>18,9</b>	<b>21,4</b>	<b>25,3</b>	<b>28,6</b>
EE-Steuern	2,3	4,2	5,2	6,4	7,6	8,6
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>10,1</b>	<b>10,9</b>	<b>13,7</b>	<b>15,0</b>	<b>17,7</b>	<b>20,1</b>
Anteile Dritter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>10,0</b>	<b>10,9</b>	<b>13,7</b>	<b>15,0</b>	<b>17,7</b>	<b>20,1</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Uzin Utz AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	-0,1%	-0,3%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>99,9%</b>	<b>99,7%</b>	<b>101,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	43,3%	42,5%	42,4%	42,6%	42,9%	43,0%
<b>Rohertrag</b>	<b>56,6%</b>	<b>57,2%</b>	<b>58,5%</b>	<b>57,4%</b>	<b>57,1%</b>	<b>57,0%</b>
Personalaufwendungen	27,5%	27,7%	28,0%	28,0%	27,8%	27,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	22,0%	21,1%	21,4%	21,0%	21,0%	21,0%
Sonstige betriebliche Erträge	2,4%	1,8%	1,8%	2,1%	2,2%	2,2%
<b>EBITDA</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,9%</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,4%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,5%	2,5%	2,4%	2,1%	1,9%	1,8%
<b>EBITA</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,8%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,6%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,5%	0,4%
<b>EBIT</b>	<b>6,4%</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,9%</b>	<b>7,8%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,3%</b>
Finanzergebnis	-0,7%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,4%
<b>EBT</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,9%</b>
EE-Steuern	1,1%	1,8%	2,1%	2,2%	2,3%	2,4%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,5%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,5%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	33,1	32,2	32,5	31,1	29,8	28,7
Sachanlagen	81,3	89,2	100,6	106,5	111,3	114,9
Finanzanlagen	6,4	12,9	9,4	9,4	9,4	9,4
<b>Anlagevermögen</b>	<b>120,9</b>	<b>134,3</b>	<b>142,5</b>	<b>147,0</b>	<b>150,5</b>	<b>153,0</b>
Vorräte	28,9	30,1	32,8	36,9	41,2	45,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,7	23,3	23,4	26,5	29,8	33,0
Liquide Mittel	10,2	14,6	20,3	19,0	20,6	24,6
Sonstige Vermögensgegenstände	7,9	6,7	7,5	7,5	7,5	7,5
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>70,6</b>	<b>74,7</b>	<b>84,0</b>	<b>89,9</b>	<b>99,1</b>	<b>110,5</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>191,5</b>	<b>209,0</b>	<b>226,5</b>	<b>236,9</b>	<b>249,6</b>	<b>263,5</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>108,6</b>	<b>115,1</b>	<b>125,0</b>	<b>135,0</b>	<b>147,1</b>	<b>160,9</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Rückstellungen	9,1	11,2	13,8	13,8	13,8	13,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	48,4	56,1	58,9	58,2	57,4	56,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,1	8,0	8,1	9,1	10,2	11,3
Sonstige Verbindlichkeiten	16,3	18,6	20,6	20,8	21,0	21,2
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>82,9</b>	<b>93,9</b>	<b>101,4</b>	<b>101,9</b>	<b>102,4</b>	<b>102,6</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>191,5</b>	<b>209,0</b>	<b>226,5</b>	<b>236,9</b>	<b>249,6</b>	<b>263,5</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Uzin Utz AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>AKTIVA</b>						
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>17,3%</b>	<b>15,4%</b>	<b>14,4%</b>	<b>13,1%</b>	<b>12,0%</b>	<b>10,9%</b>
Sachanlagen	42,5%	42,7%	44,4%	44,9%	44,6%	43,6%
Finanzanlagen	3,4%	6,2%	4,1%	4,0%	3,8%	3,6%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>63,1%</b>	<b>64,3%</b>	<b>62,9%</b>	<b>62,0%</b>	<b>60,3%</b>	<b>58,1%</b>
Vorräte	15,1%	14,4%	14,5%	15,6%	16,5%	17,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12,4%	11,2%	10,3%	11,2%	11,9%	12,5%
Liquide Mittel	5,3%	7,0%	9,0%	8,0%	8,2%	9,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,1%	3,2%	3,3%	3,2%	3,0%	2,9%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>36,9%</b>	<b>35,7%</b>	<b>37,1%</b>	<b>37,9%</b>	<b>39,7%</b>	<b>41,9%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>56,7%</b>	<b>55,1%</b>	<b>55,2%</b>	<b>57,0%</b>	<b>58,9%</b>	<b>61,0%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Rückstellungen	4,8%	5,4%	6,1%	5,8%	5,5%	5,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	25,3%	26,9%	26,0%	24,6%	23,0%	21,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,5%	8,9%	9,1%	8,8%	8,4%	8,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	43,3%	44,9%	44,8%	43,0%	41,0%	38,9%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>43,3%</b>	<b>44,9%</b>	<b>44,8%</b>	<b>43,0%</b>	<b>41,0%</b>	<b>38,9%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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



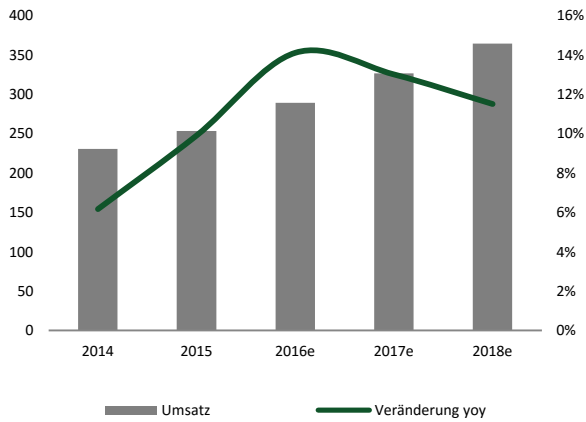
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	10,1	10,9	13,7	15,0	17,7	20,1
Abschreibung Anlagevermögen	5,5	5,7	6,0	6,1	6,2	6,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,6	1,7	1,6	1,5	1,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,6	1,6	0,9	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,9	3,2	2,9	0,2	0,2	0,2
<b>Cash Flow</b>	<b>16,8</b>	<b>22,9</b>	<b>25,1</b>	<b>22,9</b>	<b>25,6</b>	<b>28,0</b>
Veränderung Working Capital	-0,8	-1,9	-5,4	-6,2	-6,5	-6,3
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>16,0</b>	<b>21,0</b>	<b>19,8</b>	<b>16,7</b>	<b>19,1</b>	<b>21,7</b>
CAPEX	-18,9	-17,7	-13,9	-12,2	-11,2	-10,2
Sonstiges	0,4	-2,7	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-18,6</b>	<b>-20,3</b>	<b>-13,7</b>	<b>-12,2</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,2</b>
Dividendenzahlung	-4,0	-4,0	-4,5	-5,0	-5,5	-6,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	1,6	7,2	3,3	-0,8	-0,7	-1,1
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-2,4</b>	<b>3,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>-6,3</b>	<b>-7,4</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-5,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>4,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>10,2</b>	<b>14,6</b>	<b>20,3</b>	<b>19,0</b>	<b>20,6</b>	<b>24,6</b>

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

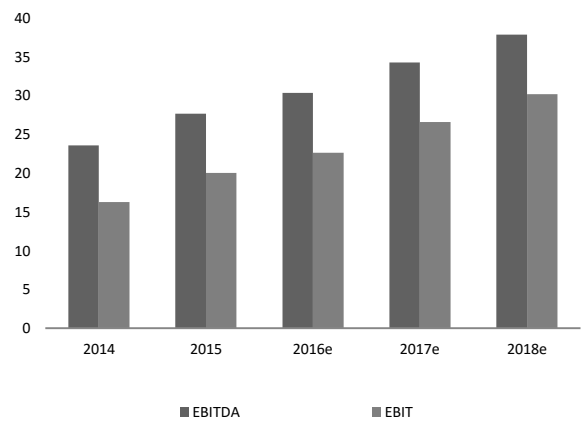
Kennzahlen Uzin Utz AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Ertragsmargen</b>						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertragsmarge (%)	56,6%	57,2%	58,5%	57,4%	57,1%	57,0%
EBITDA-Marge (%)	9,6%	10,2%	10,9%	10,5%	10,5%	10,4%
EBIT-Marge (%)	6,4%	7,1%	7,9%	7,8%	8,1%	8,3%
EBT-Marge (%)	5,7%	6,5%	7,5%	7,4%	7,7%	7,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,7%	4,7%	5,4%	5,2%	5,4%	5,5%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	9,7%	10,5%	12,1%	13,0%	14,4%	15,6%
ROE (%)	9,8%	10,0%	11,9%	12,0%	13,1%	13,6%
ROA (%)	5,2%	5,2%	6,0%	6,3%	7,1%	7,6%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	40,9	45,8	43,8	44,4	42,0	36,8
Net Debt / EBITDA	2,0	1,9	1,6	1,5	1,2	1,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-3,0	3,4	5,8	4,5	7,9	11,5
Capex / Umsatz (%)	9%	9%	6%	4%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	20%	19%	18%	18%	18%	18%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	13,4	11,8	10,1	9,2	8,1	7,4
EV/EBIT	20,1	17,2	13,9	12,3	10,5	9,3
EV/FCF	-	83,3	47,9	62,5	35,3	-
KGV	23,2	21,4	17,0	15,6	13,2	11,6
P/B	2,1	2,0	1,9	1,7	1,6	1,5
Dividendenrendite	1,7%	1,9%	2,2%	2,4%	2,7%	3,0%

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

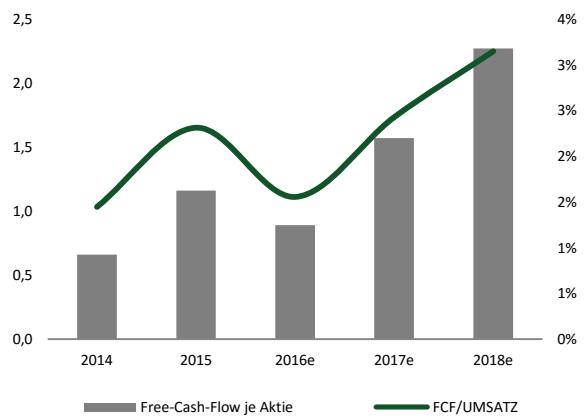
Umsatzentwicklung



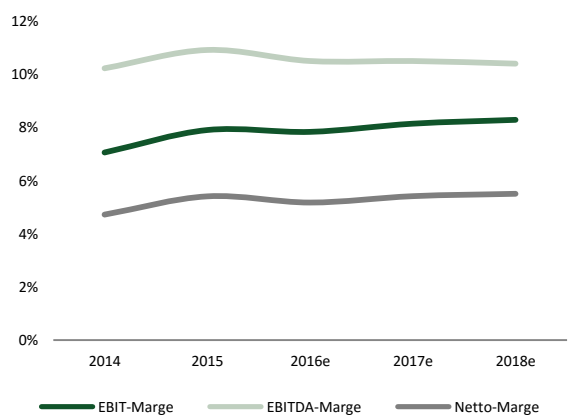
Ergebnisentwicklung



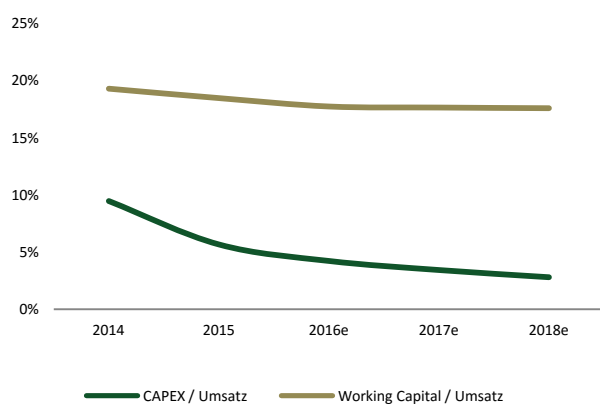
Free-Cash-Flow Entwicklung



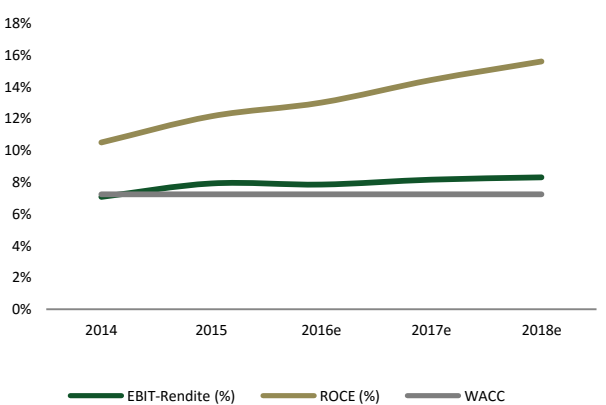
Margenentwicklung



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 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: 14.04.2016):

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.

### Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 14.04.2016):

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

### Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

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

### Bedeutung des Anlageurteils:

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

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

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

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

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

### Kontakt Montega AG:

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

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
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%