

**Empfehlung:** Halten (zuvor: Kaufen)

**Kursziel:** 60,00 Euro

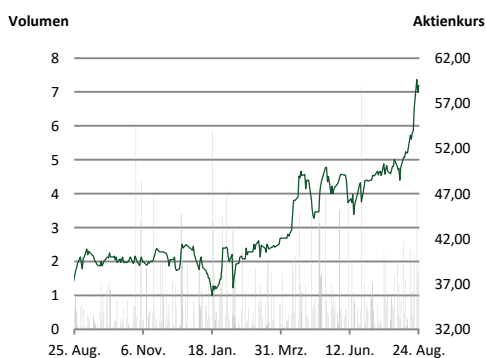
**Kurspotenzial:** +2 Prozent

**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	58,99 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	5,04
Marktkap. (in Mio. Euro)	297,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	343,3
Ticker	UZU
ISIN	DE0007551509

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	59,82
52 Wochen-Tief (in Euro)	34,70
3 M relativ zum CDAX	+32,5%
6 M relativ zum CDAX	+48,9%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

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

**Termine**

Q3 Bericht 15. November 2016

**Prognoseanpassung**

	2016e	2017e	2018e
Umsatz (alt)	288,9	326,4	363,9
Δ in %	-3,1%	-2,0%	-2,0%
EBIT (alt)	22,6	26,3	29,5
Δ in %	12,2%	11,4%	11,5%
EPS (alt)	2,97	3,47	3,90
Δ in %	18,5%	11,8%	12,1%

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 25. August 2016

**Q2: Erneute Beschleunigung der Ergebnisdynamik – Herabstufung auf Halten nach signifikanter Outperformance**

Uzin Utz hat heute den Zwischenbericht für das abgelaufene 1. Halbjahr 2016 veröffentlicht und damit die vorab berichteten Zahlen bestätigt. Die wesentlichen Kennziffern sind in der nachfolgenden Tabelle dargestellt.

Uzin Utz AG Kennzahlen	Q2/16	Q2/15	H1/16	H1/15	yoy
Umsatz	70,8	62,8	135,7	123,7	9,7%
EBIT	7,2	3,7	12,2	7,6	60,4%
EBIT-Marge	10,1%	5,9%	9,0%	6,1%	
Jahresüberschuss	5,0	2,9	8,3	5,1	63,8%
EPS	0,99	0,57	1,64	1,00	64,0%

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

Der **Konzernumsatz** legte aufgrund der positiven Entwicklung insbesondere der deutschen Wirtschaft um fast 10% auf 135,7 Mio. Euro (MONe: 131 Mio. Euro) zu. Die Wachstumsdynamik im 2. Quartal mit einem Umsatzplus von fast 13% war dabei noch einmal nennenswert höher als in Q1 2016 (+6,6%). Wesentliche Wachstumstreiber waren sowohl die Verlegesysteme (H1-Umsatz: +10,1%) als auch die Oberflächenpflege und -veredelung (+14,7%) in Deutschland.

Das deutlich gestiegene Umsatzniveau und die daraus resultierenden Skaleneffekte sowie die anhaltend hohe Kostendisziplin des Unternehmens führten zu einer **signifikant überproportionalen Erhöhung des EBIT** um ca. 60% auf 12,2 Mio. Euro. Die EBIT-Marge stieg um 300 Basispunkte auf 9%. Aus dem deutlichen Wachstum im 2. Quartal resultierte sogar eine EBIT-Marge von rund 10%. Der **Jahresüberschuss** stieg im ersten Halbjahr auf 8,3 Mio. Euro (MONe: 7,5 Mio. Euro), was einem Zuwachs von rund 64% entspricht.

**Wachstumsdynamik in H2 sollte sich etwas abschwächen:** Für die zweite Jahreshälfte erwartet das Unternehmen nach dem außergewöhnlich erfolgreichen ersten Halbjahr eine Abschwächung des Wachstumstrends, geht aber dennoch von einer Steigerung von Umsatz und Ergebnis im Vergleich zum 2. Halbjahr 2015 aus.

**Modell überarbeitet:** Für 2016 und die folgenden Geschäftsjahre sind wir im Hinblick auf die Top-Line-Entwicklung aufgrund des bereits jetzt erreichten hohen Umsatzniveaus etwas vorsichtiger. Aufgrund der sehr hohen Profitabilität des Unternehmens haben wir jedoch unsere EBIT-Annahmen um durchschnittlich knapp 12% erhöht.

**Fazit:** Der Kurs der Uzin Utz AG ist seit Beginn des Jahres um fast 50% gestiegen und hat dabei den CDAX deutlich outperformed. Wenngleich wir unser Kursziel aufgrund der höheren Ergebnisannahmen auf 60,00 Euro (zuvor: 53,00 Euro) anheben, wir weiterhin positiven Newsflow erwarten und von der Unternehmensqualität überzeugt sind, **stufen wir die Aktie nach dieser deutlichen Outperformance auf Halten herab.**

Geschäftsjahresende: 31.12.	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	230,4	253,2	280,0	320,0	356,8
Veränderung yoy	6,2%	9,9%	10,6%	14,3%	11,5%
EBITDA	23,6	27,6	33,5	37,8	41,7
EBIT	16,3	20,0	25,4	29,3	32,9
Jahresüberschuss	10,9	13,7	17,7	19,6	22,0
Rohrertragsmarge	57,2%	58,5%	58,9%	59,1%	59,1%
EBITDA-Marge	10,2%	10,9%	12,0%	11,8%	11,7%
EBIT-Marge	7,1%	7,9%	9,1%	9,1%	9,2%
Net Debt	45,8	43,8	38,5	33,4	24,7
Net Debt/EBITDA	1,9	1,6	1,1	0,9	0,6
ROCE	10,5%	12,1%	14,7%	16,2%	17,5%
EPS	2,16	2,72	3,52	3,88	4,37
FCF je Aktie	0,66	1,16	2,05	2,12	2,96
Dividende	0,90	1,00	1,10	1,25	1,40
Dividendenrendite	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,4%
EV/Umsatz	1,5	1,4	1,2	1,1	1,0
EV/EBITDA	14,6	12,4	10,2	9,1	8,2
EV/EBIT	21,1	17,2	13,5	11,7	10,4
KGV	27,3	21,7	16,8	15,2	13,5
P/B	2,6	2,4	2,2	2,0	1,8

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 58,99

## 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 2015 erzielte die Unternehmensgruppe mit durchschnittlich 915 Mitarbeitern einen Konzernumsatz in Höhe von 253 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:

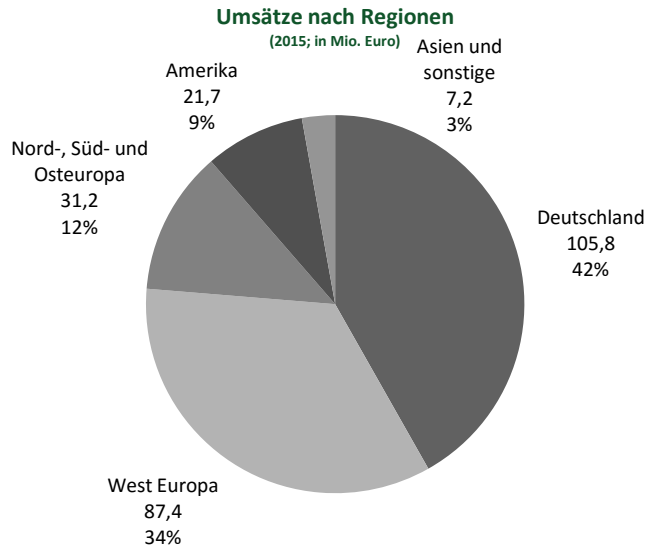
Die Marke codex ist speziell auf die Anforderungen von professionellen Fliesen- und Natursteinlegern aus dem traditionellen Handwerk zugeschnitten. Das Angebot reicht von Fliesen- und Fugenmörtel bis hin zu Spezialprodukten zur Untergrundvorbereitung.

### 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

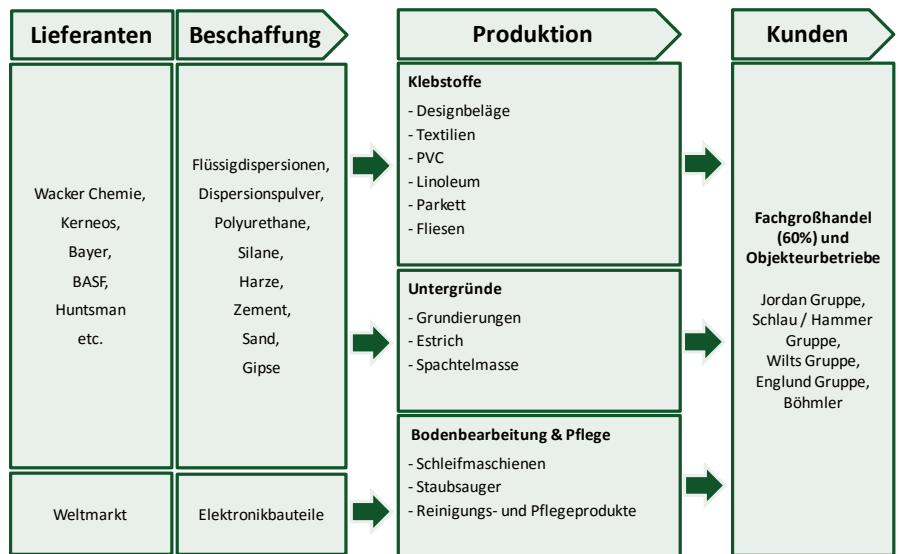
Die Uzin Utz Gruppe ist in 48 Ländern rund um den Globus vertreten. Den Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit bilden Deutschland und die übrigen europäischen Märkte, vor allem in Westeuropa. So hat Uzin Utz neben dem Heimatmarkt Deutschland auch in den Niederlanden die Marktführerschaft inne. Darüber hinaus ist die Gruppe im Raum Asien-Pazifik und in Amerika tätig. Im Jahr 2015 lag der Auslandsanteil der Umsätze bei 58,2% (+0,8 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

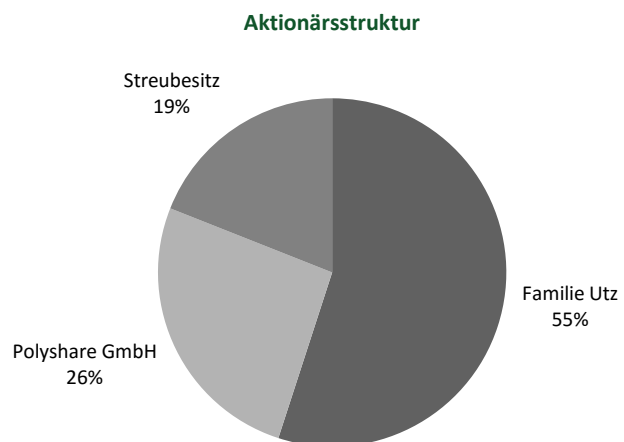
**Thomas Müllerschön** ist seit Januar 2016 Vorstandsvorsitzender und verantwortlich für die Ressorts Unternehmensstrategie, Finanzen & Controlling, Personal, IT & Recht, Organisation und Einkauf sowie Marken. Bereits seit 2002 ist er Mitglied des Vorstands. Thomas Müllerschön wurde 1968 in Rottenacker (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>280,0</b>	<b>320,0</b>	<b>356,8</b>	<b>392,5</b>	<b>431,7</b>	<b>466,3</b>	<b>484,9</b>	<b>494,6</b>
<i>Veränderung</i>	<i>10,6%</i>	<i>14,3%</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>25,4</b>	<b>29,3</b>	<b>32,9</b>	<b>36,3</b>	<b>38,9</b>	<b>39,6</b>	<b>38,8</b>	<b>37,1</b>
<i>EBIT-Marge</i>	<i>9,1%</i>	<i>9,1%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,3%</i>	<i>9,0%</i>	<i>8,5%</i>	<i>8,0%</i>	<i>7,5%</i>
<b>NOPAT</b>	<b>18,7</b>	<b>20,5</b>	<b>23,1</b>	<b>25,4</b>	<b>27,2</b>	<b>27,7</b>	<b>27,2</b>	<b>26,0</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>8,1</b>	<b>8,5</b>	<b>8,8</b>	<b>9,2</b>	<b>9,9</b>	<b>11,2</b>	<b>11,6</b>	<b>11,9</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	<i>2,9%</i>	<i>2,7%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,4%</i>
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-3,5	-6,4	-5,9	-5,5	-6,9	-6,1	-3,3	-3,4
- Investitionen	-12,2	-11,2	-10,2	-10,2	-10,1	-11,7	-12,1	-12,4
<i>Investitionsquote</i>	<i>4,4%</i>	<i>3,5%</i>	<i>2,9%</i>	<i>2,6%</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>11,1</b>	<b>11,4</b>	<b>15,8</b>	<b>18,9</b>	<b>20,1</b>	<b>21,2</b>	<b>23,4</b>	<b>22,1</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	10,8	10,4	13,4	15,0	14,9	14,6	15,0	255,1
<b>Kumuliert</b>	<b>10,8</b>	<b>21,2</b>	<b>34,6</b>	<b>49,6</b>	<b>64,4</b>	<b>79,0</b>	<b>94,0</b>	<b>349,1</b>

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	349,1
Terminal Value	255,1
Anteil vom Tpv-Wert	73%
Verbindlichkeiten	64,1
Liquide Mittel	20,3
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>305,3</b>

Aktienzahl (Mio.)	5,04
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>60,25</b>

<b>+Upside / -Downside</b>	<b>2%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>58,99</b>

Modellparameter

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

Beta	1,30
WACC	7,2%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2016-2019	11,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2016-2022	8,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2023	2,0%
EBIT-Marge	2016-2019	9,2%
EBIT-Marge	2016-2022	8,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2023	7,5%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
7,73%	48,87	52,15	54,01	56,04	60,70
7,48%	51,30	54,93	56,99	59,24	64,48
<b>7,23%</b>	53,94	57,95	<b>60,25</b>	62,78	68,68
6,98%	56,81	61,27	63,84	66,69	73,38
6,73%	59,94	64,93	67,83	71,04	78,68

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2023e

WACC	7,00%	7,25%	<b>7,50%</b>	7,75%	8,00%
7,73%	50,78	52,52	54,25	55,99	57,73
7,48%	53,55	55,40	57,24	59,09	60,94
<b>7,23%</b>	56,59	58,55	<b>60,52</b>	62,49	64,46
6,98%	59,93	62,03	64,14	66,24	68,35
6,73%	63,63	65,89	68,14	70,39	72,65

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>280,0</b>	<b>320,0</b>	<b>356,8</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>280,0</b>	<b>320,0</b>	<b>356,8</b>
Materialaufwand	93,9	97,8	107,4	115,0	130,9	145,9
<b>Rohertrag</b>	<b>122,9</b>	<b>131,8</b>	<b>148,2</b>	<b>165,0</b>	<b>189,1</b>	<b>210,9</b>
Personalaufwendungen	59,7	63,9	70,8	77,5	88,3	98,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	47,7	48,6	54,3	58,0	67,2	75,3
Sonstige betriebliche Erträge	5,3	4,3	4,5	4,0	4,2	4,3
<b>EBITDA</b>	<b>20,8</b>	<b>23,6</b>	<b>27,6</b>	<b>33,5</b>	<b>37,8</b>	<b>41,7</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,5	5,7	6,0	6,5	7,0	7,5
<b>EBITA</b>	<b>15,4</b>	<b>17,9</b>	<b>21,7</b>	<b>27,0</b>	<b>30,8</b>	<b>34,2</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>25,4</b>	<b>29,3</b>	<b>32,9</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>24,1</b>	<b>28,0</b>	<b>31,4</b>
EE-Steuern	2,3	4,2	5,2	6,4	8,4	9,4
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>10,1</b>	<b>10,9</b>	<b>13,7</b>	<b>17,7</b>	<b>19,6</b>	<b>22,0</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>17,7</b>	<b>19,6</b>	<b>22,0</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%	41,1%	40,9%	40,9%
<b>Rohertrag</b>	<b>56,6%</b>	<b>57,2%</b>	<b>58,5%</b>	<b>58,9%</b>	<b>59,1%</b>	<b>59,1%</b>
Personalaufwendungen	27,5%	27,7%	28,0%	27,7%	27,6%	27,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	22,0%	21,1%	21,4%	20,7%	21,0%	21,1%
Sonstige betriebliche Erträge	2,4%	1,8%	1,8%	1,4%	1,3%	1,2%
<b>EBITDA</b>	<b>9,6%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,9%</b>	<b>12,0%</b>	<b>11,8%</b>	<b>11,7%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,5%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%	2,1%
<b>EBITA</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,8%</b>	<b>8,6%</b>	<b>9,6%</b>	<b>9,6%</b>	<b>9,6%</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>9,1%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,2%</b>
Finanzergebnis	-0,7%	-0,5%	-0,4%	-0,5%	-0,4%	-0,4%
<b>EBT</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,7%</b>	<b>8,8%</b>
EE-Steuern	1,1%	1,8%	2,1%	2,3%	2,6%	2,6%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,4%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,2%</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>6,3%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,2%</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	106,1	110,1	112,6
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>146,6</b>	<b>149,3</b>	<b>150,7</b>
Vorräte	28,9	30,1	32,8	34,5	38,5	42,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,7	23,3	23,4	25,7	29,2	32,4
Liquide Mittel	10,2	14,6	20,3	24,8	29,2	36,7
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>92,6</b>	<b>104,5</b>	<b>118,9</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>191,5</b>	<b>209,0</b>	<b>226,5</b>	<b>239,2</b>	<b>253,8</b>	<b>269,6</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>108,6</b>	<b>115,1</b>	<b>125,0</b>	<b>137,7</b>	<b>151,8</b>	<b>167,5</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	8,6	9,7	10,8
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>101,4</b>	<b>101,9</b>	<b>102,1</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>191,5</b>	<b>209,0</b>	<b>226,5</b>	<b>239,2</b>	<b>253,8</b>	<b>269,6</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>13,0%</b>	<b>11,8%</b>	<b>10,7%</b>
Sachanlagen	42,5%	42,7%	44,4%	44,3%	43,4%	41,8%
Finanzanlagen	3,4%	6,2%	4,1%	3,9%	3,7%	3,5%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>63,1%</b>	<b>64,3%</b>	<b>62,9%</b>	<b>61,3%</b>	<b>58,8%</b>	<b>55,9%</b>
Vorräte	15,1%	14,4%	14,5%	14,4%	15,2%	15,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12,4%	11,2%	10,3%	10,7%	11,5%	12,0%
Liquide Mittel	5,3%	7,0%	9,0%	10,4%	11,5%	13,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,1%	3,2%	3,3%	3,1%	3,0%	2,8%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>36,9%</b>	<b>35,7%</b>	<b>37,1%</b>	<b>38,7%</b>	<b>41,2%</b>	<b>44,1%</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>57,6%</b>	<b>59,8%</b>	<b>62,1%</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%	5,4%	5,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	25,3%	26,9%	26,0%	24,3%	22,6%	20,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,8%	3,8%	3,6%	3,6%	3,8%	4,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	8,5%	8,9%	9,1%	8,7%	8,3%	7,9%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>43,3%</b>	<b>44,9%</b>	<b>44,8%</b>	<b>42,4%</b>	<b>40,2%</b>	<b>37,9%</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)



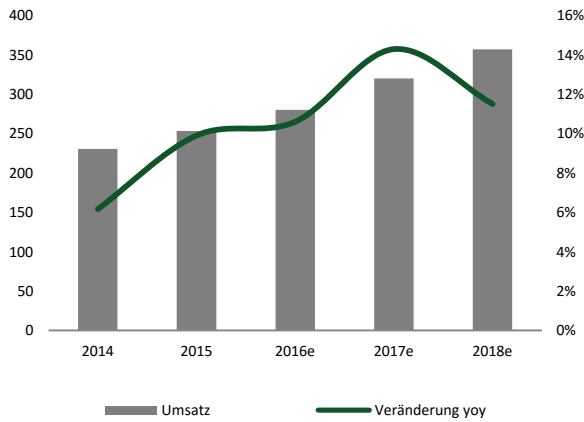
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	10,1	10,9	13,7	17,7	19,6	22,0
Abschreibung Anlagevermögen	5,5	5,7	6,0	6,5	7,0	7,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,6	1,7	1,6	1,5	1,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	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>26,0</b>	<b>28,3</b>	<b>31,0</b>
Veränderung Working Capital	-0,8	-1,9	-5,4	-3,5	-6,4	-5,9
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>16,0</b>	<b>21,0</b>	<b>19,8</b>	<b>22,5</b>	<b>21,9</b>	<b>25,1</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>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>7,5</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>10,2</b>	<b>14,6</b>	<b>20,3</b>	<b>24,8</b>	<b>29,2</b>	<b>36,7</b>

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

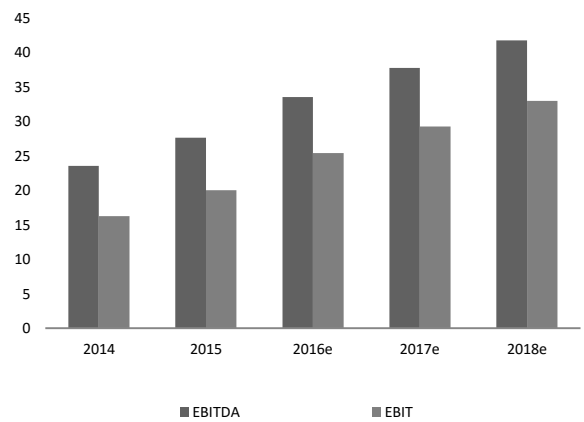
Kennzahlen Uzin Utz AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Ertragsmargen</b>						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertragsmarge (%)	56,6%	57,2%	58,5%	58,9%	59,1%	59,1%
EBITDA-Marge (%)	9,6%	10,2%	10,9%	12,0%	11,8%	11,7%
EBIT-Marge (%)	6,4%	7,1%	7,9%	9,1%	9,1%	9,2%
EBT-Marge (%)	5,7%	6,5%	7,5%	8,6%	8,7%	8,8%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,7%	4,7%	5,4%	6,3%	6,1%	6,2%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	9,7%	10,5%	12,1%	14,7%	16,2%	17,5%
ROE (%)	9,8%	10,0%	11,9%	14,2%	14,2%	14,5%
ROA (%)	5,2%	5,2%	6,0%	7,4%	7,7%	8,2%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	40,9	45,8	43,8	38,5	33,4	24,7
Net Debt / EBITDA	2,0	1,9	1,6	1,1	0,9	0,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,1
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-3,0	3,4	5,8	10,3	10,7	14,9
Capex / Umsatz (%)	9%	9%	6%	4%	4%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	20%	19%	18%	18%	17%	17%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	1,6	1,5	1,4	1,2	1,1	1,0
EV/EBITDA	16,5	14,6	12,4	10,2	9,1	8,2
EV/EBIT	24,8	21,1	17,2	13,5	11,7	10,4
EV/FCF	-	102,5	59,0	33,2	32,2	23,0
KGV	29,6	27,3	21,7	16,8	15,2	13,5
P/B	2,7	2,6	2,4	2,2	2,0	1,8
Dividendenrendite	1,4%	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,4%

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

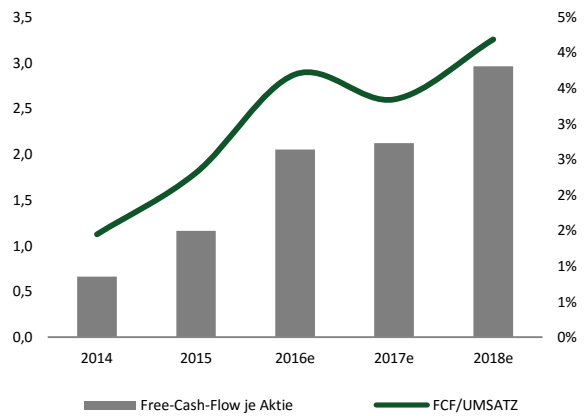
Umsatzentwicklung



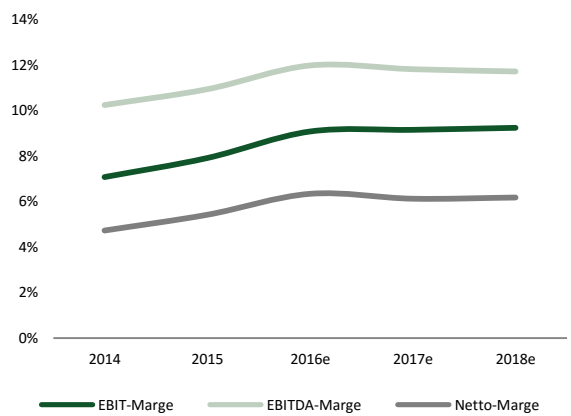
Ergebnisentwicklung



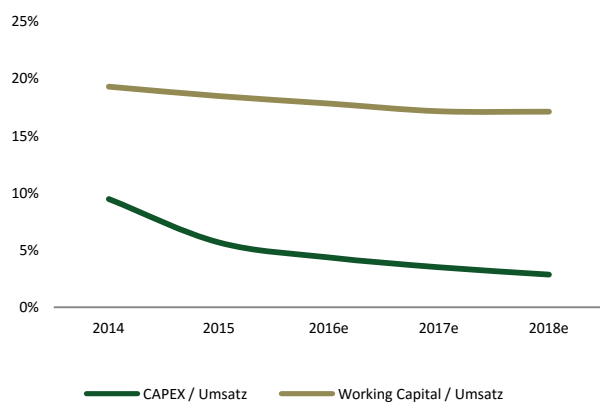
Free-Cash-Flow Entwicklung



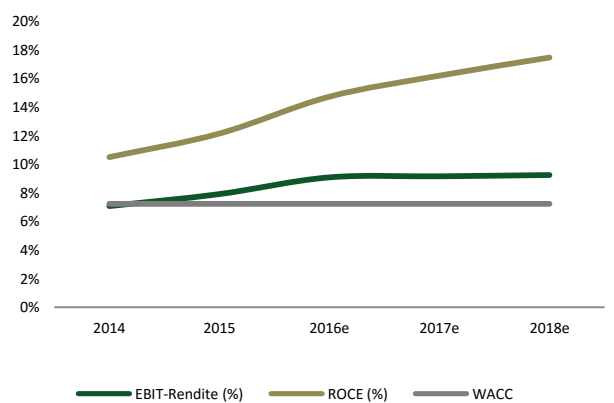
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE





**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%
Halten	25.08.2016	58,99	60,00	+2%
Halten	25.08.2016	58,99	60,00	+2%