

**Empfehlung:** Halten

**Kursziel:** 60,00 Euro

**Kurspotenzial:** +6 Prozent

**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	56,70 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	5,04
Marktkap. (in Mio. Euro)	286,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	331,8
Ticker	UZU
ISIN	DE0007551509

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	59,82
52 Wochen-Tief (in Euro)	42,09
3 M relativ zum CDAX	+22,2%
6 M relativ zum CDAX	+11,4%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

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

**Termine**

GB 2016	11. April 2017
HV	9. Mai 2017

**Prognoseanpassung**

	2017e	2018e	2019e
Umsatz (alt)	315,0	349,7	384,6
Δ in %	-3,8%	-3,8%	-1,2%
EBIT (alt)	30,4	34,3	41,0
Δ in %	0,6%	1,6%	-1,4%
EPS (alt)	4,04	4,55	5,35
Δ in %	-2,0%	-0,7%	-1,1%

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 31. März 2017

**Wachstumsdynamik leicht abgeschwächt, aber immer noch auf sehr hohem Niveau**

Uzin Utz hat heute im Zuge der Einladung zur Hauptversammlung detaillierte Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2016 veröffentlicht.

Uzin Utz AG - FY 2016	2016	2016e	2015	yoy
Umsatz	272,9	275,0	253,2	7,8%
EBIT	25,8	26,8	20,0	28,7%
EBIT-Marge	9,4%	9,7%	7,9%	
Jahresüberschuss	16,7	18,4	13,7	21,9%

Quelle: Unternehmen, Montega Angaben in Mio. Euro

**Umsatzdynamik in Q4 nur leicht abgeschwächt:** Der Umsatz im Jahr 2016 stieg um 7,8% auf 272,9 Mio. Euro und lag im Rahmen unserer Erwartungen. Das implizierte Wachstum von 6,5% in Q4 viel damit schwächer aus als in den ersten neun Monaten (+8,2%), kam aber aufgrund der allgemeinen Marktunsicherheiten insbesondere im Hinblick auf den Ausgang der US-Wahlen nicht unerwartet.

**Ergebnis steigt deutlich überproportional:** Die gestiegenen Erlöse und vor allem die vom Unternehmen implementierten Maßnahmen zur Effizienzsteigerung mündeten erneut in einer signifikant überproportionalen Ergebnissteigerung. Das EBIT lag mit 25,8 Mio. Euro rund 29% über dem Vorjahreswert. Der Anstieg des Jahresüberschusses fiel aufgrund einer höheren Steuerquote (32,1% vs. 27,6% in 2015) mit 22% jedoch etwas geringer aus.

**Starke Cash-Generierung:** Mit 3,70 Euro pro Aktie lag der Free Cashflow signifikant über dem Vorjahreswert (1,14 Euro). Ausschlaggebend hierfür war neben geringeren Investitionen der starke Anstieg des operativen Cashflows (gestiegener Jahresüberschuss, geringe Working Capital-Belastungen). Selbst unter der Annahme einer normalisierten Investitionsquote wäre ein Rekordniveau von fast 2,50 Euro erreicht worden.

**Dividende:** Vor dem Hintergrund der positiven Ergebnisentwicklung wird der Vorstand der Hauptversammlung die Ausschüttung einer Dividende i.H.v. 1,30 Euro pro Aktie (MONE: 1,10 Euro) vorschlagen, was einer Dividendenrendite von ca. 2,3% entspricht.

**Ziele für 2017 wie gewohnt qualitativ:** Für 2017 erwartet Uzin Utz eine moderate Steigerung bei Umsatz und Ergebnis. Diese Ziele erachten wir vor dem Hintergrund der nach wie vor bestehenden Wachstumsdynamik als gewohnt konservativ. Das Mittelfristziel eines Umsatzes i.H.v. 400 Mio. Euro in 2019 (implizierte CAGR: 13,5%) erscheint jedoch mit Blick auf das aktuelle Umsatzniveau etwas zu ambitioniert.

**Fazit:** Die heute vorgelegten Zahlen unterstreichen die hohe Unternehmensqualität und die gute Wettbewerbspositionierung. Trotz der leichten Wachstumsabschwächung sollte das Sentiment für die Aktie positiv bleiben. Aufgrund der starken Outperformance in den letzten Monaten bestätigen wir jedoch unsere Halten-Empfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 60,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	253,2	272,9	302,9	336,3	380,0
Veränderung yoy	9,9%	7,8%	11,0%	11,0%	13,0%
EBITDA	27,6	33,7	38,8	44,0	50,2
EBIT	20,0	25,8	30,6	34,8	40,4
Jahresüberschuss	13,7	16,7	19,9	22,8	26,7
Rohrertragsmarge	58,5%	58,9%	59,0%	59,1%	59,2%
EBITDA-Marge	10,9%	12,3%	12,8%	13,1%	13,2%
EBIT-Marge	7,9%	9,4%	10,1%	10,4%	10,6%
Net Debt	43,8	30,2	23,5	14,2	2,2
Net Debt/EBITDA	1,6	0,9	0,6	0,3	0,0
ROCE	12,1%	15,3%	17,8%	19,6%	21,9%
EPS	2,72	3,32	3,96	4,52	5,29
FCF je Aktie	1,14	3,70	2,64	3,29	3,87
Dividende	1,00	1,30	1,45	1,50	1,60
Dividendenrendite	1,8%	2,3%	2,6%	2,6%	2,8%
EV/Umsatz	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	12,0	9,8	8,6	7,5	6,6
EV/EBIT	16,6	12,9	10,9	9,5	8,2
KGV	20,8	17,1	14,3	12,5	10,7
P/B	2,3	2,1	1,9	1,7	1,5

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 56,70

## 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 2016 erzielte die Unternehmensgruppe mit durchschnittlich 1102 Mitarbeitern einen Konzernumsatz in Höhe von 273 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:

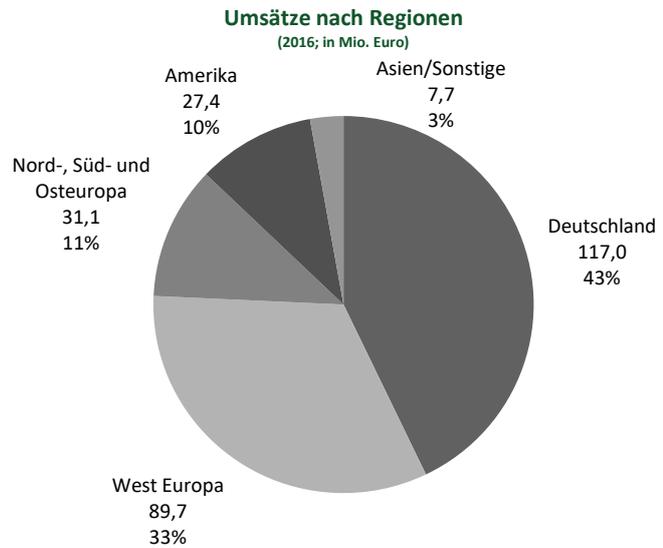
Die Marke codex ist speziell auf die Anforderungen von professionellen Fliesen- und Natursteinlegern aus dem traditionellen Handwerk zugeschnitten. Das Angebot reicht von Fliesen- und Fugenmörtel bis hin zu Spezialprodukten zur Untergrundvorbereitung.

#### 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

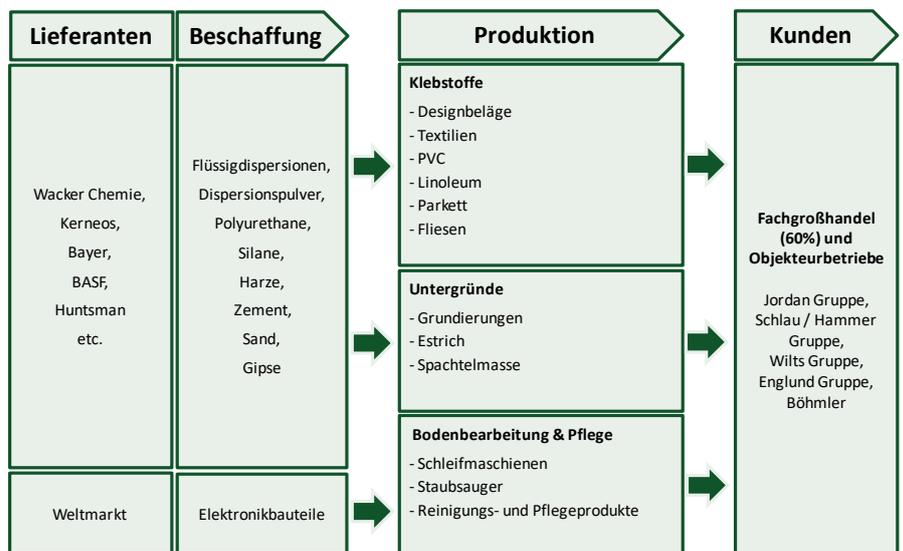
Die Uzin Utz Gruppe ist in 48 Ländern rund um den Globus vertreten. Den Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit bilden Deutschland und die übrigen europäischen Märkte, vor allem in Westeuropa. So hat Uzin Utz neben dem Heimatmarkt Deutschland auch in den Niederlanden die Marktführerschaft inne. Darüber hinaus ist die Gruppe im Raum Asien-Pazifik und in Amerika tätig. Im Jahr 2016 lag der Auslandsanteil der Umsätze bei 57,1%.



Quelle: Unternehmen

### Food Chain

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



Quelle: Montega, Unternehmen

### Management

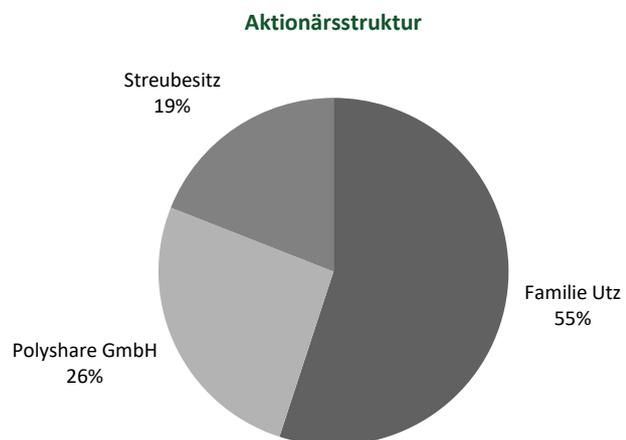
**Thomas Müllerschön** ist seit Januar 2016 Vorstandsvorsitzender und verantwortlich für die Ressorts Unternehmensstrategie, Finanzen & Controlling, Personal, IT & Recht, Organisation und Einkauf sowie Marken. Bereits seit 2002 ist er Mitglied des Vorstands. Thomas Müllerschön wurde 1968 in Rottenacker (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	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>302,9</b>	<b>336,3</b>	<b>380,0</b>	<b>414,2</b>	<b>447,3</b>	<b>478,6</b>	<b>497,8</b>	<b>507,7</b>
<i>Veränderung</i>	11,0%	11,0%	13,0%	9,0%	8,0%	7,0%	4,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>30,6</b>	<b>34,8</b>	<b>40,4</b>	<b>45,3</b>	<b>47,0</b>	<b>45,5</b>	<b>42,3</b>	<b>38,1</b>
<i>EBIT-Marge</i>	10,1%	10,4%	10,6%	10,9%	10,5%	9,5%	8,5%	7,5%
<b>NOPAT</b>	<b>20,8</b>	<b>23,7</b>	<b>27,5</b>	<b>30,9</b>	<b>31,9</b>	<b>30,9</b>	<b>28,8</b>	<b>25,9</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>8,2</b>	<b>9,2</b>	<b>9,8</b>	<b>10,2</b>	<b>10,3</b>	<b>11,5</b>	<b>11,9</b>	<b>12,2</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	2,7%	2,7%	2,6%	2,5%	2,3%	2,4%	2,4%	2,4%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-3,5	-5,1	-6,6	-5,7	-5,8	-8,2	-3,4	-3,8
- Investitionen	-11,5	-10,5	-10,5	-10,5	-10,2	-12,0	-12,4	-12,7
<i>Investitionsquote</i>	3,8%	3,1%	2,8%	2,5%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>							
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>13,9</b>	<b>17,3</b>	<b>20,1</b>	<b>24,9</b>	<b>26,3</b>	<b>22,6</b>	<b>25,3</b>	<b>21,7</b>
<b>WACC</b>	<b>7,6%</b>							
Present Value	13,2	15,2	16,5	18,9	18,6	14,9	15,5	222,6
<b>Kumuliert</b>	<b>13,2</b>	<b>28,4</b>	<b>44,8</b>	<b>63,8</b>	<b>82,4</b>	<b>97,3</b>	<b>112,8</b>	<b>335,4</b>

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	335,4
Terminal Value	222,6
Anteil vom Tpv-Wert	66%
Verbindlichkeiten	55,8
Liquide Mittel	25,5
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>305,0</b>

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2017-2020	11,0%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2017-2023	7,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2024	2,0%
EBIT-Marge	2017-2020	10,5%
EBIT-Marge	2017-2023	10,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2024	7,5%

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	5,04
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>60,48</b>

+Upside / -Downside

+Upside / -Downside	7%
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>56,70</b>

Modellparameter

Fremdkapitalquote	45,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta

Beta	1,30
------	------

WACC

WACC	7,6%
------	------

ewiges Wachstum

ewiges Wachstum	2,0%
-----------------	------

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
8,05%	50,70	53,46	55,01	56,69	60,53
7,80%	52,88	55,91	57,63	59,49	63,78
<b>7,55%</b>	<b>55,23</b>	<b>58,58</b>	<b>60,48</b>	<b>62,56</b>	<b>67,37</b>
7,30%	57,77	61,48	63,60	65,93	71,35
7,05%	60,53	64,66	67,03	69,65	75,80

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2024e				
WACC	7,00%	7,25%	<b>7,50%</b>	7,75%	8,00%
8,05%	65,51	53,46	55,01	56,56	58,11
7,80%	68,77	55,98	57,63	59,27	60,92
<b>7,55%</b>	<b>72,34</b>	<b>58,72</b>	<b>60,48</b>	<b>62,23</b>	<b>63,98</b>
7,30%	76,24	61,73	63,60	65,47	67,34
7,05%	80,54	65,03	67,03	69,03	71,03

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Umsatz</b>	<b>230,4</b>	<b>253,2</b>	<b>272,9</b>	<b>302,9</b>	<b>336,3</b>	<b>380,0</b>
Bestandsveränderungen	-0,7	2,3	2,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>229,7</b>	<b>255,6</b>	<b>274,9</b>	<b>302,9</b>	<b>336,3</b>	<b>380,0</b>
Materialaufwand	97,8	107,4	114,1	124,2	137,5	155,0
<b>Rohertrag</b>	<b>131,8</b>	<b>148,2</b>	<b>160,8</b>	<b>178,7</b>	<b>198,7</b>	<b>224,9</b>
Personalaufwendungen	63,9	70,8	76,6	84,5	93,5	105,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	48,6	54,3	54,3	59,7	65,9	74,1
Sonstige betriebliche Erträge	4,3	4,5	3,8	4,2	4,7	4,6
<b>EBITDA</b>	<b>23,6</b>	<b>27,6</b>	<b>33,7</b>	<b>38,8</b>	<b>44,0</b>	<b>50,2</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,7	6,0	6,3	6,5	7,5	8,0
<b>EBITA</b>	<b>17,9</b>	<b>21,7</b>	<b>27,4</b>	<b>32,3</b>	<b>36,5</b>	<b>42,2</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8
<b>EBIT</b>	<b>16,3</b>	<b>20,0</b>	<b>25,8</b>	<b>30,6</b>	<b>34,8</b>	<b>40,4</b>
Finanzergebnis	-1,2	-1,1	-0,9	-1,2	-1,3	-1,2
<b>EBT</b>	<b>15,1</b>	<b>18,9</b>	<b>24,9</b>	<b>29,4</b>	<b>33,5</b>	<b>39,2</b>
EE-Steuern	4,2	5,2	8,1	9,4	10,7	12,5
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>10,9</b>	<b>13,7</b>	<b>16,7</b>	<b>19,9</b>	<b>22,8</b>	<b>26,7</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>10,9</b>	<b>13,7</b>	<b>16,7</b>	<b>19,9</b>	<b>22,8</b>	<b>26,7</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Uzin Utz AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<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	-0,3%	0,9%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>99,7%</b>	<b>101,0%</b>	<b>100,7%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	42,5%	42,4%	41,8%	41,0%	40,9%	40,8%
<b>Rohertrag</b>	<b>57,2%</b>	<b>58,5%</b>	<b>58,9%</b>	<b>59,0%</b>	<b>59,1%</b>	<b>59,2%</b>
Personalaufwendungen	27,7%	28,0%	28,1%	27,9%	27,8%	27,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	21,1%	21,4%	19,9%	19,7%	19,6%	19,5%
Sonstige betriebliche Erträge	1,8%	1,8%	1,4%	1,4%	1,4%	1,2%
<b>EBITDA</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,9%</b>	<b>12,3%</b>	<b>12,8%</b>	<b>13,1%</b>	<b>13,2%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,5%	2,4%	2,3%	2,1%	2,2%	2,1%
<b>EBITA</b>	<b>7,8%</b>	<b>8,6%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,7%</b>	<b>10,9%</b>	<b>11,1%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
<b>EBIT</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,9%</b>	<b>9,4%</b>	<b>10,1%</b>	<b>10,4%</b>	<b>10,6%</b>
Finanzergebnis	-0,5%	-0,4%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,3%
<b>EBT</b>	<b>6,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,7%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,3%</b>
EE-Steuern	1,8%	2,1%	3,0%	3,1%	3,2%	3,3%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,4%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,8%</b>	<b>7,0%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,4%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,8%</b>	<b>7,0%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	32,2	32,5	32,0	30,9	29,7	28,5
Sachanlagen	89,2	100,6	101,5	106,0	108,5	110,5
Finanzanlagen	12,9	9,4	9,6	9,6	9,6	9,6
<b>Anlagevermögen</b>	<b>134,3</b>	<b>142,5</b>	<b>143,1</b>	<b>146,4</b>	<b>147,7</b>	<b>148,5</b>
Vorräte	30,1	32,8	34,6	36,5	39,9	44,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,3	23,4	25,3	27,9	30,8	34,6
Liquide Mittel	14,6	20,3	25,5	31,6	39,9	50,9
Sonstige Vermögensgegenstände	6,7	7,6	7,7	7,7	7,7	7,7
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>74,7</b>	<b>84,1</b>	<b>93,1</b>	<b>103,7</b>	<b>118,3</b>	<b>137,5</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>209,0</b>	<b>226,5</b>	<b>236,1</b>	<b>250,1</b>	<b>266,0</b>	<b>286,0</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>115,1</b>	<b>125,0</b>	<b>137,7</b>	<b>151,1</b>	<b>166,6</b>	<b>185,7</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Rückstellungen	11,2	13,8	15,1	15,1	15,1	15,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	56,1	58,9	50,2	49,6	48,6	47,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,0	8,1	10,6	11,5	12,7	14,3
Sonstige Verbindlichkeiten	18,6	20,6	22,5	22,7	22,9	23,1
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>93,9</b>	<b>101,4</b>	<b>98,3</b>	<b>98,9</b>	<b>99,3</b>	<b>100,2</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>209,0</b>	<b>226,5</b>	<b>236,1</b>	<b>250,1</b>	<b>266,0</b>	<b>286,0</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Uzin Utz AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>AKTIVA</b>						
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>15,4%</b>	<b>14,4%</b>	<b>13,6%</b>	<b>12,3%</b>	<b>11,2%</b>	<b>10,0%</b>
Sachanlagen	42,7%	44,4%	43,0%	42,4%	40,8%	38,6%
Finanzanlagen	6,2%	4,1%	4,1%	3,8%	3,6%	3,4%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>64,3%</b>	<b>62,9%</b>	<b>60,6%</b>	<b>58,5%</b>	<b>55,5%</b>	<b>51,9%</b>
Vorräte	14,4%	14,5%	14,7%	14,6%	15,0%	15,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,2%	10,3%	10,7%	11,2%	11,6%	12,1%
Liquide Mittel	7,0%	9,0%	10,8%	12,7%	15,0%	17,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,2%	3,4%	3,2%	3,1%	2,9%	2,7%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>35,7%</b>	<b>37,1%</b>	<b>39,4%</b>	<b>41,5%</b>	<b>44,5%</b>	<b>48,1%</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>55,1%</b>	<b>55,2%</b>	<b>58,3%</b>	<b>60,4%</b>	<b>62,6%</b>	<b>64,9%</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	5,4%	6,1%	6,4%	6,0%	5,7%	5,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	26,9%	26,0%	21,2%	19,8%	18,3%	16,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,8%	3,6%	4,5%	4,6%	4,8%	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	8,9%	9,1%	9,5%	9,1%	8,6%	8,1%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>44,9%</b>	<b>44,8%</b>	<b>41,6%</b>	<b>39,5%</b>	<b>37,3%</b>	<b>35,0%</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)

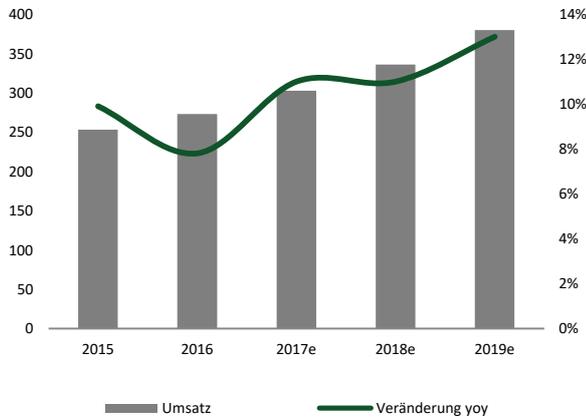
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Uzin Utz AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	10,9	13,7	16,7	19,9	22,8	26,7
Abschreibung Anlagevermögen	5,7	6,0	6,3	6,5	7,5	8,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,6	0,9	0,4	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,2	2,8	3,3	0,2	0,2	0,2
<b>Cash Flow</b>	<b>22,9</b>	<b>25,0</b>	<b>28,3</b>	<b>28,4</b>	<b>32,2</b>	<b>36,7</b>
Veränderung Working Capital	-1,9	-5,4	-1,3	-3,5	-5,1	-6,6
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>21,0</b>	<b>19,7</b>	<b>27,1</b>	<b>24,9</b>	<b>27,1</b>	<b>30,1</b>
CAPEX	-17,7	-13,9	-8,4	-11,5	-10,5	-10,5
Sonstiges	-2,7	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-20,3</b>	<b>-13,7</b>	<b>-8,0</b>	<b>-11,5</b>	<b>-10,5</b>	<b>-10,5</b>
Dividendenzahlung	-4,0	-4,5	-5,0	-6,6	-7,3	-7,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	7,2	3,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>3,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-7,1</b>	<b>-8,3</b>	<b>-8,5</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	1,5	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>3,9</b>	<b>4,7</b>	<b>13,4</b>	<b>6,2</b>	<b>8,3</b>	<b>11,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>14,6</b>	<b>20,3</b>	<b>25,5</b>	<b>31,6</b>	<b>39,9</b>	<b>50,9</b>

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

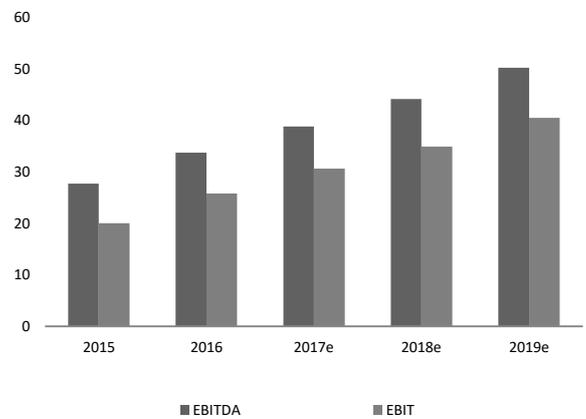
Kennzahlen Uzin Utz AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Ertragsmargen</b>						
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertragsmarge (%)	57,2%	58,5%	58,9%	59,0%	59,1%	59,2%
EBITDA-Marge (%)	10,2%	10,9%	12,3%	12,8%	13,1%	13,2%
EBIT-Marge (%)	7,1%	7,9%	9,4%	10,1%	10,4%	10,6%
EBT-Marge (%)	6,5%	7,5%	9,1%	9,7%	10,0%	10,3%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,7%	5,4%	6,1%	6,6%	6,8%	7,0%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	10,5%	12,1%	15,3%	17,8%	19,6%	21,9%
ROE (%)	10,0%	11,9%	13,4%	14,5%	15,1%	16,0%
ROA (%)	5,2%	6,0%	7,1%	8,0%	8,6%	9,3%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	45,8	43,8	30,2	23,5	14,2	2,2
Net Debt / EBITDA	1,9	1,6	0,9	0,6	0,3	0,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	3,4	5,8	18,6	13,3	16,6	19,5
Capex / Umsatz (%)	9%	6%	3%	4%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	19%	18%	18%	17%	16%	16%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	14,1	12,0	9,8	8,6	7,5	6,6
EV/EBIT	20,4	16,6	12,9	10,9	9,5	8,2
EV/FCF	99,0	57,7	17,8	24,9	20,0	17,0
KGV	26,3	20,8	17,1	14,3	12,5	10,7
P/B	2,5	2,3	2,1	1,9	1,7	1,5
Dividendenrendite	1,6%	1,8%	2,3%	2,6%	2,6%	2,8%

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

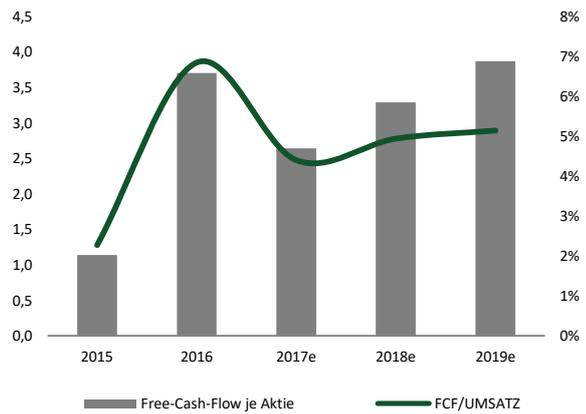
Umsatzentwicklung



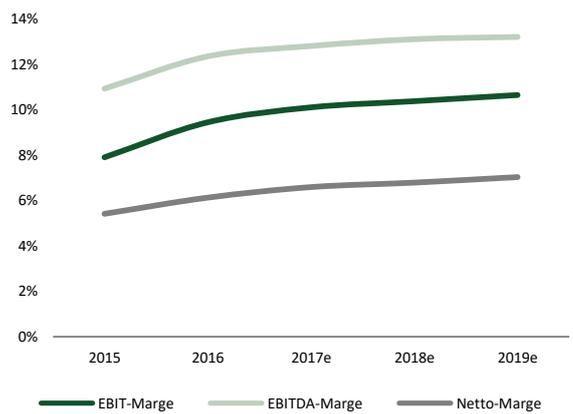
Ergebnisentwicklung



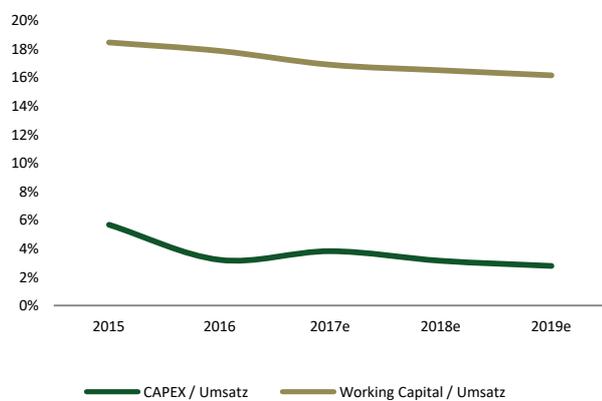
Free-Cash-Flow Entwicklung



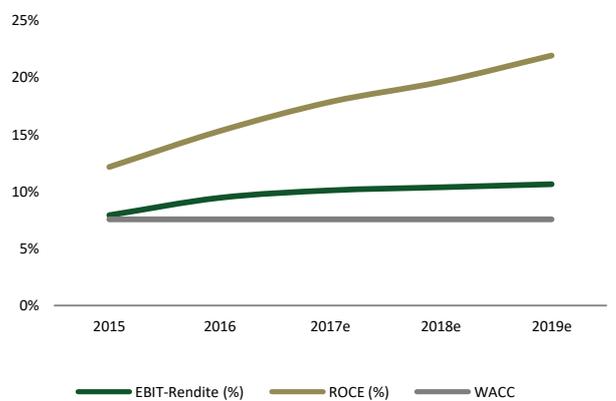
Margenentwicklung



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%
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%