

10. Juli 2024
Research-Studie

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Bio-Gate AG

Gute Chancen für dynamisches Wachstum
und deutliche Ergebnisverbesserung

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 1,07 € | Kursziel: 4,80 € (unverändert)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

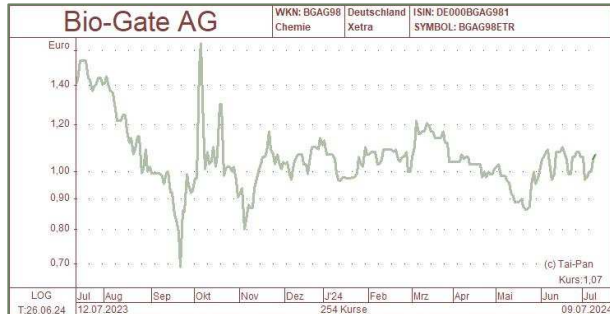
Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Snapshot.....	3
Executive Summary	4
SWOT-Analyse	5
Profil	6
Strategie.....	10
Marktumfeld	12
Finanzen.....	15
Equity-Story	17
DCF-Bewertung.....	19
Fazit	22
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose	23
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen.....	24
Impressum & Disclaimer.....	25

Snapshot



Kurzportrait

Bio-Gate verfügt über verschiedene Technologieplattformen, mit denen u.a. Produkte mit antibakteriellen und antiviralen Eigenschaften ausgestattet werden können. Dieser Effekt wird durch eine Beimischung des von der Gesellschaft hergestellten Mikrosilbers in der Produktion bewirkt oder aber durch eine Beschichtung von Oberflächen. Für das Beschichtungsverfahren „HyProtect“ konnten bereits zahlreiche Anwendungsfelder erschlossen werden. Perspektivisch könnte die Beschichtung von Humanimplantaten in Serie zu einem zentralen Wachstumstreiber werden. Dafür hat das Unternehmen inzwischen drei große Medizintechnikkonzerne als Partner gewonnen, mit denen der Zulassungsprozess vorangetrieben wird. Weitere Schwerpunkte der Expansion liegen auf Tierpflegeprodukten, einer multifunktionalen Beschichtungslösung sowie auf Pflegeprodukten, die Cannabidiol enthalten. Dank dieser aussichtsreichen Fokussierung konnte der Umsatz seit 2019 im Durchschnitt um 20 Prozent p.a. gesteigert und in Summe auf 7,2 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Aufgrund hoher Vorleistungen für die Expansion ist das Ergebnis zwar noch negativ, der Fehlbetrag wurde 2023 aber bereits reduziert.

Stammdaten

Sitz:	Nürnberg
Branche:	Health Care
Mitarbeiter:	42
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000BGAG981
Ticker:	BIG1:GR
Kurs:	1,07 Euro
Marktsegment:	m:access / Freiverkehr
Aktienanzahl:	9,2 Mio. Stück
Market-Cap:	9,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	9,0 Mio. Euro
Free Float:	37,7 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	1,80 / 0,53 Euro
Ø Umsatz (XTR, 12M):	4,9 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	6,2	6,0	7,2	8,0	9,6	11,6
EBIT (Mio. Euro)	-0,5	-1,8	-1,6	-0,8	-0,2	0,7
Jahresüberschuss	-0,5	-1,8	-1,6	-0,8	-0,2	0,5
EpS	-0,07	-0,23	-0,19	-0,09	-0,02	0,05
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	21,5%	-3,9%	21,0%	10,4%	19,5%	21,7%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	1,59	1,65	1,37	1,24	1,03	0,85
KGV	-	-	-	-	-	21,5
KCF	-	-	-	-	-	20,8
EV / EBIT	-	-	-	-	-	12,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Executive Summary

- **Fünf Geschäftsfelder:** Die im Segment Derma-Kosmetik angesiedelte Veredelung von Kosmetik- und Pflegeprodukten mit Mikrosilber und anderen Wirkstoffen ist aktuell das wichtigste Standbein von Bio-Gate, das im letzten Jahr 3,9 Mio. Euro bzw. rund 54 Prozent der Konzern Erlöse erwirtschaftet hat. Dahinter folgt die Herstellung von Produkten für die Tierpflege mit 2,0 Mio. Euro resp. 28 Prozent. Die übrigen Aktivitäten verteilen sich auf die drei Segmente Messdienstleistungen (0,53 Mio. Euro, 7,4 Prozent), Medizintechnik (0,46 Mio. Euro, 6,3 Prozent) sowie Industrie & Hygiene (0,32 Mio. Euro, 4,4 Prozent).
- **Zahlreiche Wachstumstreiber:** Bio-Gate baut das Portfolio innovativer Produkte und Lösungen kontinuierlich aus und schafft damit die Basis für eine dynamische Expansion. Zuletzt wurden erste Projekte für eine neue multifunktionale Beschichtungslösung gewonnen, die nach Auskunft des Unternehmens in der angebotenen Form im Moment einzigartig ist. Zudem treibt Bio-Gate die Einführung von Pflegeprodukten voran, die Cannabidiol (CBD) enthalten und daher u.a. entzündungswirksam wirken. Auf mittlere Sicht zählt aber die serienmäßige Beschichtung von Humanimplantaten zu den größten Hoffnungsträgern. Das Geschäft erfordert umfangreiche Vorleistungen. Entsprechende Prozesse wurden inzwischen für Produkte von drei großen Medizintechnikkonzernen angestoßen.
- **Zurück auf dem dynamischen Wachstumspfad:** Das Jahr 2022 war von schwierigen Marktbedingungen geprägt, die sich u.a. in Lieferengpässen und einer kundenseitigen Verschiebung von Projekten manifestiert und bei Bio-Gate zu einem moderaten Erlösrückgang von 4 Prozent geführt hatten. Unter wieder besseren Rahmenbedingungen ist das Unternehmen aber 2023 auf den langjährigen dynamischen Wachstumspfad – mit einer CAGR von 20 Prozent seit 2019 – zurückgekehrt und hat den Umsatz um 21 Prozent auf 7,2 Mio. Euro gesteigert. Die hohen Vorleistungen für die weitere Expansion, die sich u.a. in einem weiteren Ausbau der Organisationsstruktur niedergeschlagen haben, bedingen noch einen hohen Fehlbetrag, der aber 2023 immerhin von -1,8 auf -1,6 Mio. Euro reduziert werden konnte.
- **Attraktive Zielmärkte:** Aufgrund von Sonderfaktoren (Corona, Lieferengpässe, Inflation und Konjunkturabschwung) waren die Marktbedingungen in den letzten Jahren sehr wechselhaft. Grundsätzlich adressiert das Unternehmen aber Märkte mit einem hohen Trendwachstum. Als besonders attraktiv stufen wir den Markt für Humanimplantate ein. Dieser hat ein weltweites Volumen von fast 50 Mrd. US-Dollar und es besteht ein hoher Bedarf für innovative Lösungen zur Reduktion von Infektionsrisiken.
- **Chancen nicht ansatzweise eingepreist:** Bio-Gate wächst im Trend sehr dynamisch, und das Tempo könnte sich mittelfristig noch erhöhen. Der kontinuierliche Ausbau des Produkt- und Leistungsspektrums – aktuell mit CBD-Produkten und der multifunktionalen Beschichtungsplattform als neuen Wachstumstreibern – sorgt für eine stetige Erhöhung des Potenzials, wobei die 2027 möglicherweise anlaufende serienmäßige Beschichtung von Humanimplantaten das Unternehmen in neue Dimensionen katapultieren könnte. Da die Produkte von Bio-Gate hohe Deckungsbeiträge bieten, dürfte ein deutliches Volumenwachstum mit einer starken Profitabilitätsverbesserung einhergehen. Diese Chancen sehen wir im aktuellen Kurs nicht ansatzweise berücksichtigt. Wir taxieren das Kursziel auf 4,80 Euro und bestätigen unser Urteil „Speculative Buy“.

SWOT-Analyse

Stärken

- Die Gesellschaft verfügt über innovative Technologien, um Produkte mit antibakteriellen, antiviralen und weiteren Eigenschaften auszustatten.
- Die technologischen Lösungen sind mit einer hohen zweistelligen Zahl von Patenten und Länderzulassungen umfangreich abgesichert.
- Mit dem Systemansatz, der ein breites Leistungsangebot von der Konzeption und Entwicklung eines Produkts bis zur Fertigung umfasst, hebt sich Bio-Gate von der Konkurrenz ab.
- In einem jahrelangen Entwicklungsprozess wurden diverse Anwendungsbereiche für die Plattformtechnologien erschlossen. Die langen Vorbereitungszeiten stellen hohe Markteintrittsbarrieren dar.
- Der Kundenstamm und das Partnernetzwerk wurden in den letzten Jahren deutlich ausgebaut.
- Mit rund 66 Prozent ist die EK-Quote sehr solide, das Unternehmen ist zudem frei von Bankschulden.

Chancen

- Das Wachstumstempo hat zuletzt wieder erheblich zugenommen. Auch 2024 sollen die Erlöse deutlich gesteigert und die Profitabilität deutlich verbessert werden.
- Bio-Gate könnte 2025 nach unserer Einschätzung die operative Break-even-Schwelle erreichen.
- Die adressierten Märkte bieten immer noch ein großes Wachstumspotenzial für eine weitere Marktdurchdringung.
- Die Produkte von Bio-Gate liefern hohe Deckungsbeiträge. Eine Fortsetzung des Wachstums würde schnell hohe Margen ermöglichen.
- Das Unternehmen arbeitet mit Partnern an der Zulassung von beschichteten Humanimplantaten, was für die Zukunft ein sehr hohes Potenzial verspricht.

Schwächen

- Aufgrund hoher Kosten für die Produktentwicklung und die Markterschließung arbeitet Bio-Gate noch deutlich defizitär.
- Aufgrund der noch relativ geringen Unternehmensgröße haben größere Projekte noch einen relativ hohen Einfluss auf die Geschäftszahlen.
- In einzelnen Anwendungsfeldern arbeitet Bio-Gate oft mit großen Konzernen zusammen und kann den Projektfortschritt nur bedingt steuern.
- Die Entwicklung eines breiten Projektportfolios ist für das kleine Team eine anspruchsvolle Aufgabe.
- In der Lieferung von Fertigprodukten ist das Unternehmen zum Teil auf externe Lohnfertiger angewiesen.
- Für größere Investitionen (die allerdings aktuell nicht anstehen) müssten noch weitere Finanzmittel eingeworben werden.

Risiken

- Bislang gibt es noch keinen deutlichen Trend in Richtung Profitabilität. Sollte sich der Break-even noch länger verzögern, könnte eine weitere Eigenkapitalakquise notwendig sein.
- Eine Verschiebung von Projekten kann Planverfehlungen bedingen.
- Im Vertrieb ist das Unternehmen oftmals auf den Markterfolg von Partnern angewiesen. Deren Performance könnte die Erwartungen verfehlen.
- Eine generelle Marktzulassung von Kunden für beschichtete Humanimplantate fehlt noch und könnte scheitern.
- Zukünftige Konkurrenzlösungen für einzelne Bereiche der antibakteriellen Veredelung könnten den Wettbewerb noch verschärfen.

Profil

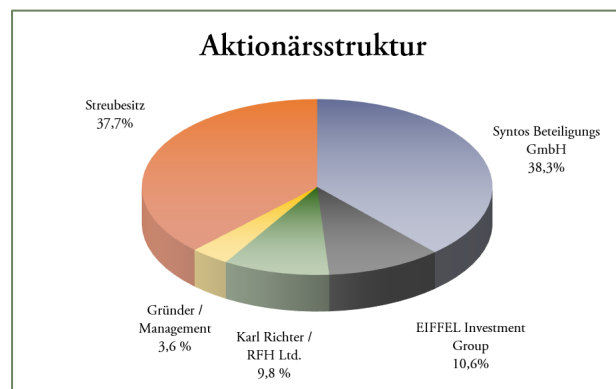
Spezialist für antibakterielle Veredelung

Die Wurzeln der in Nürnberg ansässigen Bio-Gate AG reichen bis in das Jahr 2000 zurück, als die Bio-Gate Bioinnovative Materials GmbH als Spin-off der Universität Erlangen-Nürnberg entstanden ist. Fünf Jahre später wurde die Aktiengesellschaft gegründet und an die Börse gebracht. Inzwischen notiert die Aktie im Qualitätssegment m:access der Münchener Börse und wird auf Xetra sowie an mehreren Regionalbörsen gehandelt. Das Kern-Know-how des Unternehmens liegt in der Nutzung von Silber und anderen Stoffen zur Veredelung von Produkten, um diese mit antibakteriellen oder antiviralen Eigenschaften zu versehen. Der gewünschte Effekt kann entweder durch eine Beimischung von selbst hergestelltem Mikrosilber im Rahmen des Produktionsprozesses oder durch eine Beschichtung von Oberflächen mit einer Plasmapolymers-Schicht erzielt werden. Für beide Verfahren hat Bio-Gate eine patentgeschützte Plattformtechnologie entwickelt. Weitere Expansionsschwerpunkte stellen derzeit eine selbstentwickelte neue Lösung für multifunktionale Beschichtungen sowie Produkte auf Basis von Cannabidiolen (CBD – ein aus Hanf gewonnener Wirkstoff) dar. Aktuell beschäftigt Bio-Gate 42 Mitarbeiter und wird von einem zweiköpfigen Vorstand, mit Marc Lloret-Grau als CEO und Thomas Konradt als Vorstand Business Development, geführt.

Mehrere Großaktionäre

Starke Unterstützung erhält der Vorstand vom Aufsichtsrat, der aus drei Mitgliedern besteht und sich insbesondere auch in strategischen Fragen beratend einbringt. An der Spitze des Gremiums steht der frühere CEO Karl Richter, der sich in den letzten Jahren immer wieder an Kapitalerhöhungen beteiligt hat und inzwischen (zusammen mit der ihm nahestehenden Gesellschaft RFH Ltd.) einen Anteil von 9,8 Prozent an der Gesellschaft hält. Damit ist Herr Richter der größte Anteilseigner hinter zwei Beteiligungsgesellschaften mit einem Anteil jeweils im zweistelligen Prozentbereich, von denen die Syntos Beteiligungs-

GmbH, die bereits seit langem bei Bio-Gate engagiert ist, mit 38,3 Prozent den mit Abstand größeren Anteil hält. Der Streubesitz beläuft sich aktuell, nach der Durchführung einer Kapitalerhöhung im letzten November, auf 37,7 Prozent.



Quelle: Unternehmen

Kernkompetenz Mikrosilber

Silber zählt zu den effektivsten antibakteriell wirksamen Stoffen, freigesetzte Silberionen attackieren diverse Bakterienstämme, vor allem auch die gefährlichen multiresistenten Keime, auf mehrere Arten und zerstören diese bei einem Kontakt vollständig. Darüber hinaus wirkt das Edelmetall auch gegen Pilze, entzündungshemmend sowie gegen bestimmte Viren. Zur Nutzung dieser Eigenschaften stellt Bio-Gate seit dem Jahr 2006 in einer Anlage, die zusammen mit der Fraunhofer-Gesellschaft entwickelt wurde, im Rahmen eines rein physikalischen Prozesses (ohne chemische Beigaben) Mikrosilber („MicroSilver BGTM“) her. Dabei handelt es sich um ein hochporöses Silberpulver mit Teilchen in Mikrometergröße, das in Cremes, Kunststoffe, Lacke oder andere Materialien eingearbeitet werden kann und bei Kontakt Bakterien abtötet, ansonsten aber nicht toxisch wirkt. Die bestehende Anlage bietet noch ausreichende Kapazitäten für das geplante Wachstum.

Positionierung als Systemanbieter

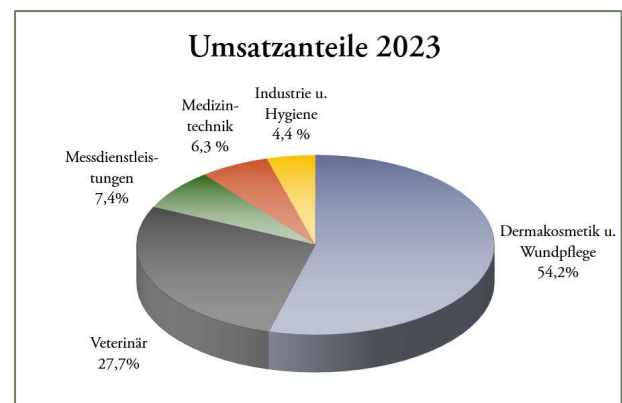
Während das Unternehmen in den Anfangsjahren vor allem als Rohstofflieferant für seine Kunden fungiert hatte, konnte es sich im letzten Jahrzehnt schrittweise zu einem Systemanbieter mit einer breiten Leistungspalette weiterentwickeln. Abgestimmt auf die Vorstellungen der Kunden und aufbauend auf deren Basisprodukten konzipiert und entwickelt Bio-Gate inzwischen selbst Fertigerzeugnisse wie Cremes oder Sprays – wobei ein Schwerpunkt insbesondere auf der Rezeptur, der Produktkonzeption und der Wirkung liegt –, prüft diese auf ihre antibakteriellen (bzw. ggf. antiviralen) Eigenschaften und produziert diese selbst oder lässt sie von qualifizierten Lohnherstellern fertigen. Damit deckt das Unternehmen für verschiedene Produkte, deren Wirkung mit Mikrosilber deutlich verbessert wird, die komplette Wertschöpfungskette ab.

Beschichtung als zweites Standbein

Neben der Veredelung von Produkten durch die Beigabe von Mikrosilber stellt die Beschichtung von Oberflächen das zweite wichtige Standbein dar. Fest am Markt etabliert ist bereits die ebenfalls in Zusammenarbeit mit der Fraunhofer-Gesellschaft entwickelte Lösung HyProtect, in deren Rahmen Produkte in einer Anlage, die Bio-Gate selbst betreibt, mit einer ultradünnen Plasmapolymerschicht (<200 nm) überzogen werden, die Silber und Polysiloxan enthält. Die Abgabe von Silberionen sorgt auch hier für eine antibakterielle Wirkung, ohne dass die Produkteigenschaften, etwa die Biokompatibilität oder das biomechanische Verhalten, ansonsten verändert werden. Mit HyProtect werden bislang vor allem Implantate beschichtet. Für größere Oberflächen und multifunktionale Beschichtungen hat Bio-Gate darüber hinaus die neue Lösung „Intelligent Multifunctional Coating (IMC)“ entwickelt, für die bereits erste Projekte gewonnen wurden (siehe auch Kapitel Strategie). Die Beschichtung von Erzeugnissen ist als Batchproduktion organisiert, was für eine ausreichende Flexibilität sorgt, um auch kleinere Chargen wirtschaftlich abarbeiten zu können. Aus historischen Gründen befinden sich die Beschichtungsanlagen, ebenso wie die Produktionsanlage für Mikrosilber, nicht am Stammsitz in Nürnberg, sondern an dem zweiten deutschen Standort in Bremen.

Umfangreiche Absicherung

Seine Technologien und Lösungen hat Bio-Gate mit einem umfangreichen Patentportfolio im hohen zweistelligen Bereich abgesichert, das vor allem die wichtigen Märkte Europa, Nordamerika und Asien abdeckt. In einigen Fällen ist die Fraunhofer-Gesellschaft an den Patenten beteiligt, wobei Bio-Gate die exklusiven weltweiten Nutzungsrechte besitzt. Der Patentschutz sichert einen Wettbewerbsvorsprung, ist aber auch ein starkes Argument für die Vermarktung. Denn er bietet den Kunden eine Exklusivität für die gewählte Form der antibakteriellen Veredelung ihrer Produkte, die so von ihren Wettbewerbern nicht kopiert werden darf.



Quelle: Unternehmen

Dermakosmetik und Wundpflege wichtigster Markt für Mikrosilber

Die Nutzung von Mikrosilber kommt für zahlreiche Erzeugnisse in Frage und Bio-Gate hat sich im Laufe der Jahre mehrere Branchen erschlossen. Der wichtigste Zielmarkt ist derzeit Dermakosmetik und Wundpflege. In diesem Bereich wurde 2023 ein Umsatz von 3,9 Mio. Euro erzielt, rund 54 Prozent der Konzernerlöse. Inzwischen werden zahlreiche Produkte mit Mikrosilber veredelt, wobei Bio-Gate in zunehmendem Maße Produktkonzepte entwickelt und Fertigprodukte liefert. Die Palette reicht von Cremes und Lotionen für trockene und gereizte Haut sowie Shampoos, über Zahnpasta und Mundspüllösungen, bis hin zu Muskelgelen sowie Wundsprays und -gelen. Zu den größten Kunden gehören Kosmetik- und Pharmaproduzenten, aber auch Drogerien, die mit Bio-Gate-Erzeugnissen ihr Eigenmarkensortiment er-

weiter. Aufbauend auf den etablierten Absatzkanälen arbeitet das Unternehmen kontinuierlich an einer Erweiterung der Produktpalette und hat den Fokus dabei u.a. auf CBD-Produkte gerichtet (siehe Abschnitt Strategie).

Industrie und Hygiene: Impulse durch neue Plattform

Weitere wichtige Einsatzfelder für die Beimischung von Mikrosilber zur Erzeugung antibakterieller Eigenschaften fasst das Unternehmen im Segment Industrie und Hygiene zusammen. Schon seit vielen Jahren wird die Bio-Gate-Lösung beispielsweise für die Herstellung von Farben & Lacken sowie unterschiedlichen Polymeren genutzt. Während der Corona-Pandemie ist die Produktpalette weiter ausgebaut worden, etwa um das Lacksystem Clear Coat BG, das eine lang anhaltende antivirale und antibakterielle Beschichtung von Oberflächen, bspw. in öffentlichen Verkehrsmitteln, ermöglicht. Ebenfalls in diesem Segment angesiedelt ist die neue Beschichtungsplattform IMC, die in der Einführungsphase bislang nur einen geringen Erlösbeitrag leistet, aber künftig für starke Wachstumsimpulse sorgen könnte. Insgesamt belief sich der Umsatz im Segment Industrie & Hygiene im letzten Jahr auf 319 Tsd. Euro resp. 4,4 Prozent der Konzern Erlöse.

Veterinär: Als Systemanbieter etabliert

Von noch größerer Bedeutung für das Unternehmen ist aber das Geschäft mit Mikrosilber-Produkten für die Tierpflege, das sich in der Finanzperiode 2023 bereits auf 2,0 Mio. Euro oder knapp 28 Prozent des Konzernumsatzes belaufen hat. Das Unternehmen hat sich in diesem Segment als Systemanbieter für Fertigprodukte fest etabliert und beliefert u.a. große Händler für Tierbedarfe. Das Sortiment umfasst beispielsweise Produkte für die Wund-, Pfoten- oder Zahnpflege sowie Shampoos. Zur Bearbeitung des professionellen Marktsegments – Tierärzte und Kliniken – arbeitet Bio-Gate im Rahmen des Joint-Ventures Vet-Innovations mit einem Partner zusammen (siehe unten).

Veterinär-Beschichtungen etabliert

Aber auch für das zweite Standbein, die Beschichtung von Produkten, die vom Bereich Medizintechnik abgebildet wird, ist der Veterinärmarkt sehr wichtig. Für beschichtete Tierimplantate gibt es keine zur Humanmedizin vergleichbaren regulatorischen Hürden, weswegen das Management die Aktivitäten in diesem Segment stark forciert hat und sich als Anbieter erfolgreich etablieren konnte. So wurde mittlerweile eine sechsstellige Zahl von Knochenplatten für Tiere beschichtet. Die Infektionsrate nach der Operation lag dabei unter 1 Prozent, während ansonsten sogar zweistellige Quoten nicht unüblich sind. Beliefert wurde im letzten Jahr vor allem der nordamerikanische Markt.

Humanimplantate: Beachtliche Erfolge

Bis zur serienmäßigen Beschichtung von Humanimplantaten sind hinsichtlich der Kundenanforderungen und der Zulassung große Hürden zu überwinden. Da das Geschäft für Bio-Gate aber ein hohes Potenzial bietet, arbeitet das Management trotzdem seit Jahren an dessen Erschließung und kann mittlerweile beachtliche Erfolge vorweisen. Neben zahlreichen Forschungs- und Entwicklungsprojekten, mit denen die vorteilhaften Eigenschaften der beschichteten Implantate nachgewiesen werden konnten, werden diese inzwischen im Rahmen der Einzelfallversorgung auch in der medizinischen Praxis eingesetzt, vor allem dann, wenn Infektionen besonders kritisch sind (im Fall von Revisionen oder bei Krebserkrankungen). Für einen neuseeländischen Medizintechnikhersteller hat Bio-Gate beispielsweise im Rahmen eines Kooperationsvertrags schon zahlreiche Implantate beschichtet, die erfolgreich bei Patienten eingesetzt worden sind. Der Kunde ist im letzten Jahr von einem größeren Konzern übernommen worden, der ebenfalls starkes Interesse an der Beschichtungslösung hat, was zu einer Ausweitung der Zusammenarbeit führen könnte.

Umsatzanteil erst bei 6 Prozent

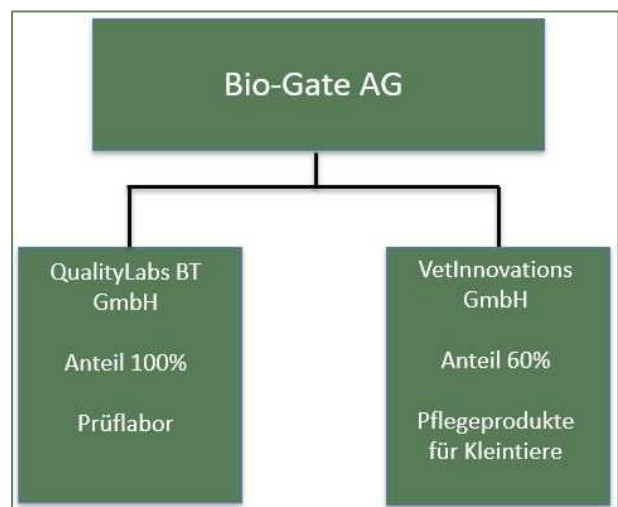
Mit 456 Tsd. Euro bzw. einem Anteil von 6,3 Prozent an den Konzern Erlösen war der Umsatzbeitrag aus dem Beschichtungsgeschäft (Human und Veterinär) im letzten Jahr weiterhin relativ gering. Spätestens mit

dem Sprung in die Serienproduktion in der Humanmedizin würde sich das ändern. Inzwischen arbeitet das Unternehmen dafür mit drei international aktiven Medizintechnikkonzernen zusammen, mit denen gemeinschaftlich der Zulassungsprozess für Produkte mit einer Bio-Gate-Beschichtung vorangetrieben wird. Dieser wird zwar voraussichtlich noch einige Jahre in Anspruch nehmen, mit einem erfolgreichen Abschluss würde sich Bio-Gate aber einen sehr potenzialträchtigen Bereich mit hohen Eintrittsbarrieren erschließen (siehe Kapitel Strategie).

Eine Tochter, ein Joint-Venture

Ein weiterer signifikanter Umsatzanteil entfiel im letzten Jahr mit 534 Tsd. Euro (7,4 Prozent der Konzern Erlöse) auf Messdienstleistungen, für die die Tochter QualityLabs BT GmbH verantwortlich ist. Die Gesellschaft hat sich als ein unabhängiges, akkreditiertes mikrobiologisches Prüflabor positioniert, das mit den genutzten Verfahren u.a. die Fähigkeit von Materialoberflächen, die Vermehrung von Mikroorganismen und Keimen zu verhindern, messen kann, und nimmt damit eine wichtige Stellung im Konzernverbund ein. Die Leistungen werden aber nicht nur für die eigene

Entwicklung genutzt, sondern auch extern angeboten. Darüber hinaus zählt das Joint-Venture VetInnovations zum Konsolidierungskreis. Das Gemeinschaftsunternehmen, an dem Bio-Gate 60 Prozent der Anteile hält, hat sich auf die Entwicklung und den Vertrieb von Pflegeprodukten für Kleintiere an Tierärzte und -kliniken fokussiert und adressiert damit einen professionellen Kundenkreis. Auch hier arbeitet Bio-Gate in der Vermarktung mit Partnern zusammen.



Quelle: Unternehmen

Strategie

Hohe Vorleistungen zahlen sich aus

Bio-Gate verfügt über innovative Technologien, um Erzeugnisse mit antibakteriellen und antiviralen Eigenschaften auszustatten. Die Strategie des Managements sieht vor, diese Lösungen sukzessive in immer mehr Produkten und Anwendungen zum Einsatz zu bringen. Um die Marktdurchdringung voranzutreiben, ist die Gesellschaft in der letzten Dekade stark in Vorleistung gegangen. Bis Mikrosilber oder die Beschichtungslösung in der Serienproduktion zum Einsatz kommen, benötigt es üblicherweise eine längere Vorlaufzeit – bei Implantaten für die Humanmedizin beträgt diese wegen hoher regulatorischer Hürden sogar viele Jahre. Daher war die Geschäftsentwicklung des Unternehmens lange Zeit von hohen Investitionen in die Kundenakquise, die Projektanbahnung und die Produktentwicklung geprägt, inzwischen ziehen die Erlöse allerdings stark an.

Ausweitung der Wertschöpfungstiefe...

Zu den zentralen strategischen Stoßrichtungen gehört in diesem Prozess die Ausweitung der Wertschöpfungstiefe. Trotz der vorteilhaften Eigenschaften der Bio-Gate-Lösungen stellten die notwendigen Schritte zu deren Integration in die Produktkonzeption und den Fertigungsprozess der Kunden in den Anfangsjahren der Gesellschaft eine hohe Hürde dar. Das Unternehmen hat daher die eigene Kompetenz in diesem Bereich schrittweise ausgebaut und sich zu einem Systemanbieter entwickelt, der den kompletten Prozess abdecken kann, von der Produktkonzeption über die -entwicklung bis zur -fertigung. Damit hat der Anteil von Bio-Gate an der Wertschöpfung in der Tendenz deutlich zugenommen. Im Bereich der Dermakosmetik liefert das Unternehmen in zunehmendem Maße fertige Produkte – ein Konzept, das sich nun auch bei Tierpflegeprodukten bewährt und dort zu einem deutlichen Wachstum beiträgt. Bio-Gate hat sich mit dem Joint-Venture VetInnovations und hochqualitativen Fertigprodukten, mit denen Tierärzte und -kliniken adressiert werden, einen sehr guten Ruf in

der Branche erarbeitet und konnte auf der Basis große Handelsketten als Vermarktungspartner gewinnen.

...und des Sortiments

Die Dermakosmetik ist im Moment noch der mit Abstand größte Bereich. Bio-Gate setzt hier erfolgreich die Strategie um, das Produktportfolio mit bestehenden Partnern kontinuierlich auszuweiten und zugleich neue Partner zu gewinnen, was im Zeitablauf zu einem stark steigenden Absatz geführt hat. Aktuell wird das Sortiment insbesondere um Produkte erweitert, die Cannabidiol (CBD – ein aus Hanf gewonnener Wirkstoff) enthalten. Eine Kombination von CBD und Mikrosilber sorgt dabei für eine verstärkte entzündungshemmende und entkrampfende Wirkung. Die Markteinführung dieser neuen Produkte ist 2023 gestartet.

Neue Technologien

Der starke Fokus von Bio-Gate auf Innovation sowie die Entwicklung neuer Produkte und Technologien stellen somit einen wesentlichen Treiber der Expansion dar. Auch im Bereich der Beschichtungen ist in jüngster Zeit ein Fortschritt mit großem Potenzial gelungen. Und zwar hat das Unternehmen eine Anlage für multifunktionale Beschichtungen (Intelligent Multifunctional Coating – IMC) entwickelt, die in der Lage ist, auch große Oberflächen zu beschichten und diese mit verschiedensten Eigenschaften auszustatten – neben bioaktiven Funktionalisierungen (antimikrobiell, antiviral, antiallergisch) kann so beispielsweise die Reaktion auf Wasser (hydrophil/hydrophob) oder Elektrizität (Leitfähigkeit o.ä.) bestimmt werden. Außerdem ermöglicht die Technologie eine Hochtemperatur- und Dampfsterilisationsbeständige Bedruckung, was vor allem für medizinische Instrumente von Vorteil ist. Mit der Leistungsvielfalt ist die Technologie aus Sicht von Bio-Gate aktuell einzigartig. Die Vermarktung ist inzwischen an-

gelaufen und es konnten bereits erste Projekte akquiriert werden.

Zusammenarbeit mit großen Partnern

Aber auch das Potenzial der HyProtect-Beschichtung ist bei weitem noch nicht ausgeschöpft. Das Unternehmen hat das Seriengeschäft zunächst im Veterinärmarkt etabliert, da die Zulassungshürden in der Tiermedizin sehr viel geringer sind. Inzwischen wurde von Bio-Gate eine sechsstellige Zahl von Tierimplantaten beschichtet und mit sehr niedrigen Infektionsraten der starke Schutz gegen Keime unter Beweis gestellt. Dasselbe ist in der Humanmedizin auch mit der Beschichtung von Implantaten im Rahmen der Einzelfallversorgung gelungen – diese findet oftmals bei Revisionen statt, bei denen der Infektionsschutz eine überragende Bedeutung hat. Den nächsten großen Schritt stellt nun die serienmäßige Beschichtung von Humanimplantaten dar. Dafür ist aber eine Zulassung der fertigen Produkte notwendig, was das Durchlaufen eines aufwendigen, mehrjährigen Prozesses erforderlich macht. Für dieses Vorhaben hat Bio-Gate inzwischen drei international aktive Medizintechnikkonzerne als Partner gewonnen. Diese sind für den Zulassungsprozess selbst verantwortlich und tragen die Kosten, während Bio-Gate Unterstützung leistet und dafür entlohnt wird. Nach einer Zulassung

würde Bio-Gate für die Beschichtung der Erzeugnisse bezahlt werden und darüber hinaus Lizenzgebühren erhalten. Das dokumentierte Interesse führender Anbieter aus der Life-Science-Branche an dieser Lösung werten wir als einen starken Beleg für das hohe Potenzial der HyProtect-Beschichtung.

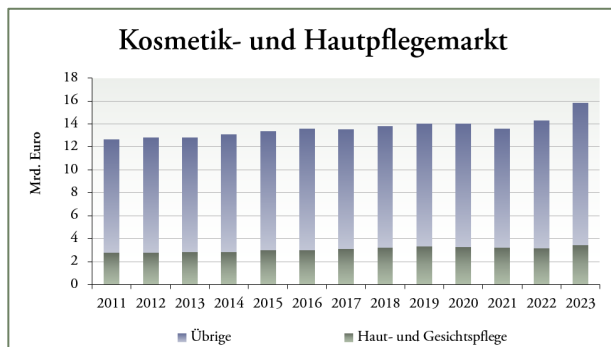
Megathema Infektionsschutz

Mit der HyProtect-Beschichtung, aber auch mit anderen Lösungen (etwa Additiven, die in der Produktion hinzugefügt werden), bietet Bio-Gate innovative Konzepte für den Infektionsschutz, der nicht erst durch die Corona-Pandemie zu einem Mega-Thema geworden ist. Insbesondere in Krankenhäusern nehmen die Probleme mit Infektionen stetig zu, vor allem durch Antibiotika-resistente Keime (siehe Kapitel Marktumfeld). Während Fallzahlen steigen, kommen zugleich nur noch wenige neue Antibiotika auf den Markt. Eine sehr gefährliche Entwicklung, die hohe Kosten im Gesundheitssystem verursacht und den Bedarf für alternative Lösungen anfacht. Antibakterielle Beschichtungen oder Produkte, die durch Additive mit einer solchen Eigenschaft ausgestattet werden, könnten hier in vielen Bereichen den Königsweg darstellen.

Marktumfeld

Wechselhafte Rahmenbedingungen

Das Marktumfeld von Bio-Gate war in den letzten Jahren sehr wechselhaft, einzelne Geschäftsfelder wurden von der Corona-Pandemie, zwischenzeitlichen Materialengpässen und der verhaltenen Konsumstimmung in Deutschland als Folge der hohen Inflation und des konjunkturellen Abschwungs negativ beeinflusst. Insbesondere im größten Segment Dermakosmetik und Wundpflege waren bremsende Effekte durch die Marktentwicklung zwischenzeitlich deutlich zu spüren. Der Gesamtumsatz mit Kosmetik- und Hautpflegeprodukten ist in Deutschland sowohl 2020 (-0,1 Prozent) als auch 2021 (-3,1 Prozent) zurückgegangen, bevor er ab 2022 wieder deutlich angezogen hat, allerdings auch bedingt durch Preiserhöhungen. In dem für Bio-Gate-Kunden besonders relevanten Segment der Haut- und Gesichtspflege sind die Erlöse sogar drei Jahre in Folge gesunken – von 2020 bis 2022 –, bevor es im letzten Jahr wieder zu einem deutlichen Wachstum von 8,6 Prozent kam (Datenquelle: IKW).

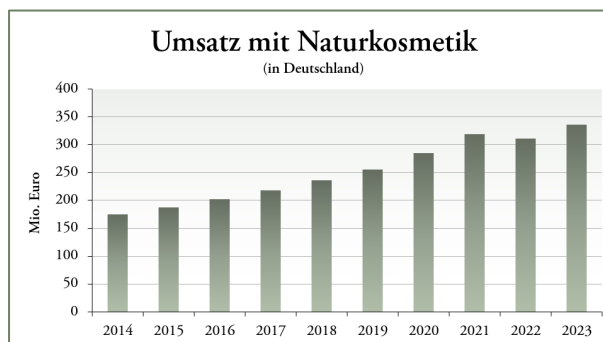


Quelle: IKW

Trend zu Naturkosmetika

Bio-Gate adressiert allerdings vor allem ein besonders wachstumsstarkes Teilsegment des Gesundheitspflegemarktes, nämlich das der Wirk- und Naturkosmetika. Das Volumen des deutschen Marktes für Naturkosmetika hat sich von 2014 bis 2021 fast verdoppelt (mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 9,0 Prozent p.a.), bevor die schwierigen Rahmenbedin-

gungen 2022 auch hier zu einem Rückgang von 2,4 Prozent geführt haben. Im letzten Jahr ist mit einem Anstieg des Branchenumsatzes um 8 Prozent auf 336 Mio. Euro aber direkt eine eindrucksvolle Rückkehr auf den Wachstumspfad gelungen. Die weiteren Ausichten werden von Marktbeobachtern optimistisch beurteilt, der Branchenumsatz soll bis 2028 auf 450 Mio. Euro zulegen, was einer erwarteten durchschnittlichen Wachstumsrate von 6 Prozent entspricht (Quelle: Statista).



Quelle: Statista

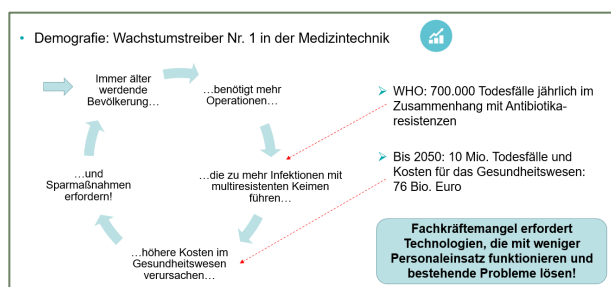
CBD-Markt besonders aussichtsreich

Zu den wachstumsstärksten Segmenten im Markt für Wirkkosmetika zählt der Bereich der CBD-Produkte. Cannabidiol (kurz CBD) werden aus Hanf gewonnen, wirken aber anders als Tetrahydrocannabinol (THC) nicht berauschend. Stattdessen werden ihnen andere positive Eigenschaften zugeschrieben, sie sind – je nach Verabreichungsform – entzündungshemmend, entkrampfend oder auch beruhigend. Die Entwicklung von Produkten auf CBD-Basis ist immer noch ein junger, aber stark wachsender Markt, wobei vor allem die Kosmetik- und die Nahrungsmittelindustrie sowie die Pharmabranche die Nutzung vorantreiben. Die Analysten von Insights10 beziffern das Volumen des deutschen Marktes für CBD-Produkte auf rund 460 Mio. Euro im letzten Jahr und erwarten bis 2030 ein durchschnittliches Wachstum um knapp 22 Prozent p.a. auf dann mehr als 1,8 Mrd. Euro.

Nach Einschätzung des Researchhauses werden aktuell insbesondere die Bereiche Hautpflege und Kosmetik erschlossen, genau hier liegt eine Kernkompetenz von Bio-Gate.

Infektionsschutz immer wichtiger

Einen weiteren Schwerpunkt der Aktivitäten des Unternehmens neben Derma- und Wirkkosmetika stellt der Bereich Infektionsschutz dar, der nicht erst mit der Corona-Pandemie eine hohe Bedeutung erlangt hat, insbesondere im medizinischen Sektor. Nach Daten des Robert-Koch-Instituts (RKI) (aus dem Jahr 2019, also vor Corona) erkrankten allein in Deutschland jährlich zwischen 400 und 600 Tsd. Personen im Krankenhaus an einer Infektion, was zu ca. 10 bis 20 Tsd. Todesfällen pro Jahr führt. Besondere Schwierigkeiten bereiten Erkrankungen an sogenannten multi-resistenten Erregern, gegen die mehrere Antibiotika wirkungslos sind. Für Deutschland wird die Zahl dieser Fälle gemäß RKI auf rund 55 Tsd. pro Jahr geschätzt, europaweit sind es etwa 670 Tsd. Die Weltgesundheitsorganisation schätzt, dass global 700 Tsd. Todesfälle pro Jahr im Zusammenhang mit Antibiotikaresistenzen stehen. Durch den demografischen Wandel und den damit einhergehenden Anstieg der Zahl der Operationen wird dieses Problem weiter an Dringlichkeit zunehmen.



Quelle: Unternehmen

Ausstattung mit antibakteriellen Eigenschaften

Durch einen zu häufigen und umfangreichen Einsatz von Antibiotika wird die Ausbildung von Resistenzen gefördert, weswegen diese Medikamentenklasse nur sehr gezielt eingesetzt und, wo möglich, durch Alternativen ersetzt werden sollte. Eine wichtige Option insbesondere für den medizinischen Sektor stellt in

diesem Zusammenhang die Ausstattung der verwendeten Materialien mit antibakteriellen Eigenschaften dar, um die Keimzahl deutlich zu reduzieren. Zur Erreichung dieses Ziels können Produkte entweder bereits im Herstellungsprozess durch Hinzufügung von entsprechend wirksamen Additiven antibakteriell veredelt werden, oder es erfolgt im Anschluss an die eigentliche Fertigung eine nachträgliche Beschichtung der Oberfläche. Sowohl hinsichtlich der dafür genutzten Prozesse als auch der verwendeten Stoffe hat sich im Markt eine große Vielfalt von Lösungen etabliert. In beiden Segmenten ist aber die Nutzung von Metallen, insbesondere von Silber, Kupfer und Zink, weit verbreitet.

Medizintechnik wichtigster Markt für die Beschichtungsindustrie

Für die globale Beschichtungsindustrie ist die Medizintechnik der mit Abstand wichtigste Markt, gefolgt von den Bereichen Klimatisierung, Sanitär und Küchen. Der Markt für die Beschichtung von medizinischen Produkten wird von Fortune Business Insights auf 4,6 Mrd. US-Dollar taxiert. Es gibt eine Vielzahl unterschiedlicher technischer Lösungen und Anwendungsfälle sowie eine breite Palette von Anbietern, zu denen auch große Konzerne zählen wie Akzo Nobel, Koninklijke DSM, PPG Industries oder Sherwin Williams Company. Die Analysten von Fortune sehen insbesondere einen wachsenden Bedarf für antibakterielle Beschichtungen als wichtigen Treiber für das Marktwachstum an. Für das laufende Jahr erwarten sie zunächst einen Zuwachs von 9 Prozent auf einen globalen Umsatz von 5,1 Mrd. US-Dollar, bis 2032 soll die durchschnittliche Steigerungsrate dann sogar bei 9,8 Prozent p.a. liegen, so dass sich das Marktvolumen zum Ende der Betrachtungsperiode auf 10,9 Mrd. US-Dollar beläuft.

Tierimplantate als Nischenmarkt

Angesichts der kapitalstarken Wettbewerber bietet sich für Bio-Gate eine Konzentration auf lukrative Nischenmärkte an, die gezielt mit innovativen und genau auf den Kundenbedarf abgestimmten Lösungen bedient werden, die zudem eine – auch im Konkurrenzvergleich – hervorragende Wirksamkeit und Ver-

träglichkeit nachweisen konnten. Zu diesen Nischen zählt der Markt für orthopädische Tierimplantate. Die wichtigsten Produkte stellen hier Knie- und Hüftimplantate sowie TPLO-Knochenplatten dar. Der weltweit größte Absatzmarkt sind die USA, dessen letztjähriges Volumen von Custom Markets Insight auf knapp 78 Mio. US-Dollar taxiert wird. Die Angebotsseite im Markt ist breit gestreut, was aus Sicht der Analysten für ein kompetitives Umfeld sorgt. Allerdings hat die Movora-Gruppe in den letzten Jahren mit zahlreichen Übernahmen (u.a. Bio-Medtrix, Kahvet, KYON, Veterinary Orthopedic Implants) die Konsolidierung der Branche vorangetrieben. Weitere bedeutende Player sind beispielsweise die Veterinärsparten von Arthex, B.Braun und Johnson & Johnson.

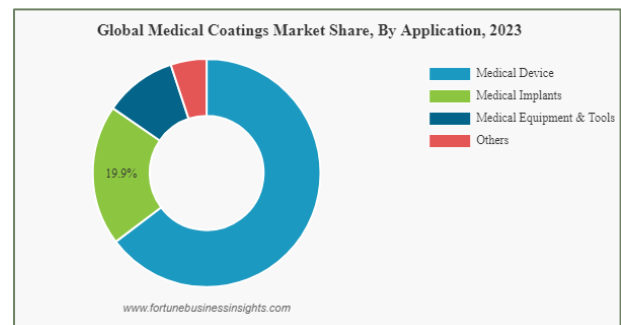


Quelle: Custom Markets Insight

Wachstumstrend nur kurz unterbrochen

Mit seiner Beschichtungslösung für Tierimplantate hat sich Bio-Gate erfolgreich in den USA etabliert, das Unternehmen erzielt den Großteil der Erlöse in diesem Geschäft mit Beschichtungen für den US-Markt. Das Marktvolumen wächst kontinuierlich, was insbesondere auf eine steigende Zahl gehaltener Haustiere, höhere Ansprüche an die Gesundheitsversorgung der Tiere und größere Gesundheitsprobleme (Fettleibigkeit durch falsche Ernährung) zurückzuführen ist. Die Corona-Pandemie hat diesen Aufwärtstrend zeitweise unterbrochen, da chirurgische Eingriffe bei Tieren in Abhängigkeit von dem Infektionsgeschehen und Gegenmaßnahmen (wie bspw. Lockdowns) zeitweise verschoben wurden. Im letzten Jahr hat der Umsatz

mit Tierimplantaten in den USA aber wieder um 4 Prozent zugelegt. Die Analysten von Custom Markets Insight erwarten für die Zukunft einen relativ stetigen Wachstumsprozess (siehe Abbildung links) mit einer CAGR von 4,7 Prozent auf ein Volumen von rund 118 Mio. US-Dollar im Jahr 2032.



Quelle: Fortune Business Insights

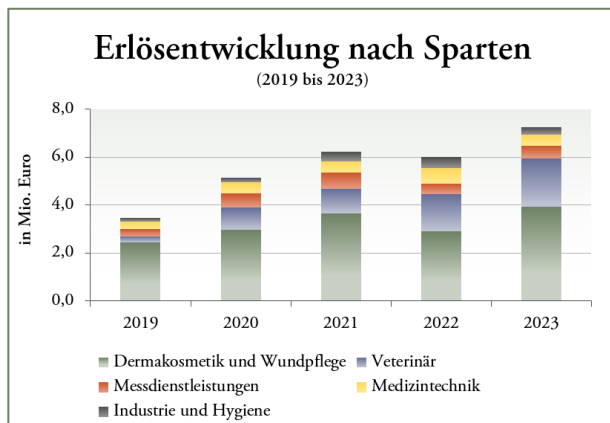
Humanimplantate sehr großer Markt

Deutlich größer ist der Markt für die Beschichtung von Humanimplantaten, auf die rund 20 Prozent sämtlicher Beschichtungen im medizinischen Sektor entfallen (siehe Abbildung). Das Absatzvolumen wird determiniert durch den Anteil beschichteter Implantate an der Gesamtmenge sowie das generelle Marktwachstum. Auch hier hat die Hochphase der Coronapandemie deutliche Spuren hinterlassen, nach der Erhebung von Fortune Business Insights sorgten geringere Patientenzahlen (wegen der Sorge vor einer Ansteckung) und die Pandemie-bedingte Verschiebung von Eingriffen im Jahr 2020 zu einem Markteinbruch um etwas mehr als 10 Prozent. Im Anschluss gab es dann aber einen kräftigen Rebound, wobei die Branche insbesondere im Jahr 2022 mit Materialengpässen zu kämpfen hatte. Für das laufende Jahr erwarten die Analysten ein Wachstum des Humanimplantate-Marktes um 4,8 Prozent auf 47,4 Mrd. US-Dollar, im Anschluss soll das Volumen weiter, um durchschnittlich 5,3 % p.a., auf 71,7 Mrd. US-Dollar in 2032 zulegen. Höhere Behandlungsstandards sowie die zunehmenden Probleme mit antibiotikaresistenten Keimen und Infektionen dürften für einen steigenden Anteil beschichteter Implantate sorgen.

Finanzen

Trendwachstum von 20 Prozent p.a.

Der Ausbau der Partnerschaften und die erfolgreiche Entwicklung und Markteinführung neuer Produkte führt bei Bio-Gate im Trend zu einem sehr dynamischen Wachstum. Seit 2019 wurden die Erlöse im Durchschnitt um 20 Prozent p.a. gesteigert und damit in Summe mehr als verdoppelt. Ein wichtiger Treiber dieses Wachstums war das Geschäft mit Tierpflegeprodukten, auf das noch vor fünf Jahren lediglich ein Erlösanteil von rund 7 Prozent (235 Tsd. Euro) entfiel und das im letzten Geschäftsjahr mit 2,0 Mio. Euro für knapp 28 Prozent des Umsatzes verantwortlich war (siehe Abbildung) – daraus errechnet sich eine CAGR 19/23 von 71 Prozent. Aber auch in allen anderen Bereichen ist Bio-Gate kräftig gewachsen, die durchschnittliche Steigerungsrate zwischen 2019 und 2023 reicht von 8,8 Prozent im Bereich Medizintechnik über 12,6 bzw. 14,4 Prozent in den Segmenten Dermakosmetik und Wundpflege resp. Messdienstleistungen bis zu 20,6 Prozent im Bereich Industrie und Hygiene.



Quelle: Unternehmen

Kräftige Belegung in 2023

Eine Ausnahme im stetigen Wachstumsprozess der letzten Jahre stellt die Finanzperiode 2022 dar, die von schwierigen Marktbedingungen gekennzeichnet wurde, welche sich u.a. in Lieferengpässen und einer kundenseitigen Verschiebung von Projekten manifes-

tierten. Infolgedessen musste Bio-Gate einen moderaten Umsatzrückgang um 4 Prozent hinnehmen. Mit einer Normalisierung der Rahmenbedingungen konnte das Unternehmen aber schon 2023 auf den dynamischen Wachstumspfad zurückkehren und die Erlöse um 21 Prozent auf 7,2 Mio. Euro steigern. Besonders positiv hat sich die verbesserte Marktlage im Bereich Dermakosmetik und Wundpflege mit einer Umsatzsteigerung um 35,5 Prozent auf 3,9 Mio. Euro niedergeschlagen, aber auch der Absatz von Produkten für die Tierpflege erhöhte sich kräftig und sorgte für eine Erhöhung der entsprechenden Einnahmen um 29,4 Prozent auf 2,0 Mio. Euro. Ähnlich dynamisch war die Entwicklung im Bereich Messdienstleistungen (+21,9 Prozent auf 0,53 Mio. Euro), während in den kleineren Segmenten Medizintechnik sowie Industrie und Hygiene ein Rückgang von jeweils rund 30 Prozent hingenommen werden musste, was in der Medizintechnik vor allem auf hohe Lagerbestände bei den Abnehmern von Tierimplantaten (ein Rückstau aus der Phase mit Lieferengpässen und hohen Vorratsbestellungen) und im Bereich Industrie und Hygiene auf eine rückläufige Nachfrage nach Hygieneprodukten, die in der Pandemie stark genutzt wurden, zurückzuführen war.

Geschäftszahlen	2022	2023	Änderung
Umsatz	5,99	7,25	+21,0%
- Dermak. & Wundpfl.	2,90	3,93	+35,5%
- Veterinär	1,55	2,01	+29,4%
- Messdienstleistungen	0,44	0,53	+21,9%
- Medizintechnik	0,65	0,46	-29,6%
- Industrie & Hygiene	0,45	0,32	-29,7%
Gesamtleistung	7,16	6,82	-4,8%
EBITDA	-1,55	-1,33	
EBIT	-1,79	-1,59	
Jahresergebnis	-1,81	-1,62	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Verlust im letzten Jahr reduziert

Um die notwendigen Voraussetzungen für eine weitere dynamische Expansion zu schaffen, hat Bio-Gate die Organisationsstruktur in den letzten Jahren ausgebaut und die Produktionskapazitäten erweitert, weshalb die Gesellschaft derzeit noch defizitär wirtschaftet. Den größten Kostenblock stellte 2023 der Personalaufwand mit 2,84 Mio. Euro (+3 Prozent) dar, was einer Quote von 41,6 Prozent der Gesamtleistung entspricht, dicht gefolgt von den Materialkosten (2,77 Mio. Euro, 40,6 Prozent) und den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (2,54 Mio. Euro, 37,3 Prozent). Der EBITDA-Fehlbetrag lag bei -1,3 Mio. Euro und wurde damit gegenüber 2022 um mehr als 200 Tsd. Euro verbessert. Nach Abzug der Abschreibungen resultierte daraus ein EBIT von -1,6 Mio. Euro (Vorjahr: -1,8 Mio. Euro) und, bei geringen Zins- und Steueraufwendungen sowie Verlustanteilen Dritter, ein Nettoergebnis in nahezu derselben Höhe.

Cashflow noch negativ

Der operative Fehlbetrag bedingt einen negativen Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit, der allerdings im letzten Jahr dank einem Vorratsabbau von -2,2 auf -1,0 Mio. Euro deutlich verbessert werden konnte. Bei geringen Abflüssen aus Investitionstätigkeit (-0,1 Mio. Euro, Vorjahr -0,4 Mio. Euro) wurde der negative Free-Cashflow von -2,6 auf -1,1 Mio. Euro mehr

als halbiert. Zugleich wurde wegen einer durchgeführten Kapitalerhöhung, in deren Rahmen rund 840 Tsd. Aktien zu einem Preis von 1,00 Euro je Stück platziert wurden, mit 0,8 Mio. Euro ein klar positiver Finanzierungs-Cashflow erzielt, so dass die Liquidität nur von 1,61 auf 1,33 Mio. Euro gesunken ist.

Hohe EK-Quote

Dank der Kapitalerhöhung ist das Eigenkapital im letzten Jahr trotz des hohen Jahresverlusts nur von 4,3 auf 3,5 Mio. Euro zurückgegangen. Die EK-Quote hat sich sogar nur von 68,4 auf 65,6 Prozent reduziert und bleibt damit sehr komfortabel, was auch ein Resultat einer deutlichen Kürzung der Bilanzsumme (von 6,2 auf 5,3 Mio. Euro) war. Diese wiederum resultierte aus einem Abbau der Vorräte, die mit 1,3 Mio. Euro gleichwohl die zweitgrößte Aktivposition hinter der Liquidität darstellten, gefolgt von den immateriellen Vermögensgegenständen (1,2 Mio. Euro) und dem Sachanlagevermögen (0,7 Mio. Euro). Mit 6,4 Prozent respektive 0,3 Mio. Euro entfiel hingegen nur ein kleiner Teil der Assets auf offene Forderungen. Dem standen auf der Passivseite 0,54 Mio. Euro Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen als zweitgrößte Fremdkapitalposition hinter den sonstigen Verbindlichkeiten (0,56 Mio. Euro) gegenüber. Bankverbindlichkeiten bestanden hingegen zum Bilanzstichtag keine.

Equity-Story

Starkes Portfolio

Bio-Gate verfügt über patentgeschützte Technologien, um Produkte mit antibakteriellen und antiviralen Eigenschaften auszustatten. Auf deren Basis wurde in den letzten Jahren ein breites Portfolio an marktreifen Anwendungen und Lösungen für verschiedene Branchen entwickelt und im Markt eingeführt. Die Palette reicht von Pflegeprodukten für Mensch und Tier, über Additive, bspw. für Farben und Lacke, bis hin zur Beschichtung von Implantaten für den Veterinärmarkt und die Humanmedizin. Zwar sind die Umsatzbeiträge einiger dieser Segmente noch gering, doch die in den letzten Jahren erfolgreiche Gewinnung von zahlreichen Vertriebspartnern und Kunden, insbesondere im Bereich der Tierpflegeprodukte und -implantate, sowie die potenzialträchtigen Kooperationen mit drei großen Medizintechnikkonzernen verdeutlichen, dass die Geschäftsentwicklung nun weiter an Fahrt gewinnt.

Hohes Trendwachstum

Das hat sich im letzten Geschäftsjahr mit einem Umsatzwachstum von 21 Prozent bestätigt, womit wieder an das Trendwachstum der Jahre vor 2022 angeknüpft werden konnte. Besonders erfreulich war der starke Rebound des größten Bereichs Dermakosmetik und Wundpflege, der dank einer Nachfrageerholung, aber auch wegen der Einführung neuer Produkte, um mehr als 30 Prozent zugelegt hat. In einer ähnlichen Dimension bewegte sich die Zuwachsrate im Bereich Veterinär, wo der Absatz von Tierpflegeprodukten ebenfalls durch neue Produkte stimuliert wurde. Dazu beigetragen hat aber auch eine bereits im Jahr 2022 abgeschlossene Kooperation mit einem der großen Marktplayer, die 2023 erstmals über volle zwölf Monate ihre Wirkung entfaltet hat.

Kontinuierlich neue Impulse

Mit den Zahlen für 2023 hat sich die Wachstumsstrategie, in deren Rahmen das Unternehmen das Portfolio sukzessive ausbaut und damit immer wieder neue

Wachstumstreiber erschließt, erneut bewährt. Diesen Weg will Bio-Gate konsequent weiter gehen. Dementsprechend befinden sich derzeit in zwei potenzialträchtigen Bereichen neue Produkte und Lösungen in der Phase der Markteinführung. Zum einen hat das Unternehmen eine innovative Technologie für multifunktionale Beschichtungen entwickelt, die nach Auskunft der Gesellschaft aktuell ein weltweit einzigartiges Leistungsspektrum abdeckt und in zahlreichen Anwendungsfällen zum Einsatz kommen könnte. Für diese neue Plattform konnten bereits die ersten Projekte akquiriert werden. Zum anderen baut Bio-Gate das Portfolio im Bereich Dermakosmetik und Wundpflege aktuell um weitere medizinische Pflegeprodukte aus, die Cannabidiol enthalten (zum Teil in Kombination mit Mikrosilber). Damit erschließt sich das Unternehmen einen jungen Markt mit hohen Wachstumsraten.

Großer Markt im Visier

Die weitere Durchdringung bereits adressierter Märkte und die Einführung neuer Produkte sollten in den nächsten Jahren im Trend für zweistellige Wachstumsraten sorgen. Mittelfristig könnte die Dynamik noch einmal deutlich zunehmen, da sich Bio-Gate zusammen mit Partnern einen sehr großen Markt erschließt: Die serienmäßige Beschichtung von Humanimplantaten. Wir werten es als sehr ein starkes Signal, dass das Unternehmen inzwischen mit drei international aufgestellten Medizintechnikkonzernen den Zulassungsprozess für Implantate vorantreibt. Noch wird es einige Jahre dauern, bis der gesamte Zulassungsprozess durchlaufen ist. Gelingt allerdings die Zulassung, dann eröffnet sich Bio-Gate ein sehr großer Markt mit hohen Markteintrittsbarrieren.

Zweistellige EBIT-Margen möglich

Da das Unternehmen zahlreiche Expansionsinitiativen gleichzeitig vorangetrieben hat, mussten die Strukturen in den letzten Jahren weiter ausgebaut

werden, was das Ergebnis zunächst belastet hat. Mit einer fortgesetzten Marktdurchdringung sollte sich dieses Bild aber wandeln. Denn prinzipiell bergen die Produkte und Lösungen von Bio-Gate, gemessen an den Grenzkosten der Herstellung, ein großes Margenpotenzial. Steigende Volumina gehen daher mit hohen Deckungsbeiträgen einher, was perspektivisch den Break-even und anschließend deutlich steigende Margen ermöglichen sollte. Gelingt in den nächsten Jahren zudem der Einstieg in die Serienbeschichtung von Humanimplantaten, die wir auch hinsichtlich der Rendite als sehr attraktiv einstufen, wäre das vermutlich der Garant für deutlich zweistellige EBIT-Margen.

Potenzial für Wiederentdeckung und umfassende Neubewertung

Mit Kursen oberhalb von 6,00 Euro hat die Aktie von Bio-Gate im Jahr 2020 ihr Potenzial schon einmal an-

gedeutet. Inzwischen notiert sie nur noch bei einem Bruchteil davon, was auf mehrere Faktoren zurückzuführen ist. Zum einen gab es eine starke Korrektur bei Aktien, die zuvor durch die Corona-Pandemie einen temporären Schub erhalten hatten, zum anderen dürften die noch hohen Verluste in Zeiten, in denen die Kapitalaufnahme für Nebenwerte in Deutschland schwierig ist, tendenziell für Zurückhaltung der Anleger sorgen. Nach der erfolgreichen Kapitalerhöhung im letzten Jahr ist Bio-Gate aber finanziell solide aufgestellt, insbesondere, wenn das von uns unterstellte Szenario mit einer sukzessiven deutlichen Margenverbesserung eintritt. In Kombination mit weiterhin hohen Wachstumsraten sollte das eine gute Basis für eine Wiederentdeckung der Aktie darstellen. Sobald am Markt auch noch der Blick auf das hohe mittelfristige Potenzial im Geschäft mit der Serienbeschichtung von Humanimplantaten gerichtet wird, scheint eine umfassende Neubewertung des Titels wahrscheinlich.

DCF-Bewertung

Deutliche Verbesserung prognostiziert

Nach der positiven Entwicklung im letzten Jahr ist auch der Ausblick des Managements auf die laufende Periode optimistisch ausgefallen. Das Unternehmen hat wichtige Wachstumsinvestitionen zum Abschluss gebracht und dürfte weiterhin, vor allem mittelfristig, vom Trend zu einem erhöhten Infektionsschutz insbesondere im Gesundheitswesen profitieren. Für die aktuelle Periode hat Bio-Gate einen weiteren deutlichen Umsatzanstieg und eine deutliche Verbesserung von EBITDA und Konzernergebnis prognostiziert, wenn es keine überraschenden Projektverschiebungen oder eine signifikante Eintrübung der Rahmenbedingungen gibt. Bereits eingeplant ist dabei ein weiterer Ausbau der personellen Kapazitäten.

Zweistelliges Wachstum in 2024 möglich

Angesichts zahlreicher Wachstumstreiber sehen wir gute Chancen, dass der Umsatz auch 2024 zweistellig zulegen kann, und kalkulieren unverändert mit einem Zuwachs um 10,4 Prozent auf 8,0 Mio. Euro (siehe Erlösmodell unten auf dieser Seite). Die größte Dynamik erwarten wir im Bereich Medizintechnik, der von einem wieder anziehenden Geschäft mit der Beschichtung von Tierimplantaten ebenso profitieren sollte wie von den Projekten mit großen Medizintechnikkonzernen für die Zulassung der Serienbeschichtung von Humanimplantaten, in deren Rahmen Bio-Gate für unterstützende Tätigkeiten, teilweise meilensteinabhängig, entlohnt wird. Solide Zuwächse mit Wachstumsraten zwischen 8 und 10 Prozent erwarten wir zugleich aber auch von den beiden größten Berei-

chen Dermakosmetik und Wundpflege sowie Veterinär. Das Konzernwachstum dürfte nach unserer Einschätzung im laufenden Jahr mit einem deutlich unterproportionalen Anstieg der Kosten einhergehen, so dass wir eine Halbierung des EBIT-Verlusts auf -0,8 Mio. Euro erwarten.

Beschleunigung ab 2025 wahrscheinlich

Im Anschluss rechnen wir mit einer weiteren Wachstumsbeschleunigung, zunächst auf 19,5 Prozent (auf 9,6 Mio. Euro) im nächsten Jahr. Erneut dürften die stärksten Impulse vom Segment Medizintechnik ausgehen, einerseits wegen weiterer Fortschritte bei den Zulassungsprojekten, andererseits aber auch wegen einer Ausweitung des Geschäfts mit der Beschichtung von patientenindividuellen Implantaten, wo die Zusammenarbeit mit dem bisherigen Hauptkunden nach der Übernahme durch einen großen Konzern intensiviert werden könnte. Deutliche Zuwächse erwarten wir aber auch im Bereich Industrie und Hygiene, da die Stückzahlen bei erfolgreichen Projekten mit der neuen Beschichtungsplattform IMC deutlich steigen dürften. Generell sehen wir im Beschichtungsgeschäft das größte Potenzial – wobei wir die höchsten Zuwächse mittelfristig der HyProtect-Lösung für Humanimplantate zutrauen. Das bedeutet, dass wir aufgrund der bislang hervorragenden Daten zu den Infektionsraten und der gewonnenen starken Partner von einem erfolgreichen Abschluss des Zulassungsprozesses und von einem Start der Serienproduktion im Jahr 2027 ausgehen. Bis zum Ende des Detailprog-

Erlösmodell (Mio. Euro)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Dermakosmetik u. Wundpflege	4,24	4,58	4,95	5,25	5,51	5,78	6,07	6,38
Medizintechnik	0,71	1,49	2,51	4,68	10,97	16,91	21,17	24,41
Messdienstleistungen	0,59	0,65	0,71	0,77	0,81	0,85	0,90	0,94
Veterinär	2,21	2,41	2,60	2,81	3,03	3,18	3,34	3,51
Industrie u. Hygiene	0,25	0,43	0,86	1,54	2,12	2,33	2,45	2,57
Gesamt	8,0	9,6	11,6	15,0	22,4	29,1	33,9	37,8

Schätzungen SMC-Research

nosezeitraums rechnen wir infolgedessen mit einer Vervielfachung der Erlöse im Bereich Medizintechnik auf 24,4 Mio. Euro, woraus sich für das Gesamtunternehmen eine hohe durchschnittliche Wachstumsrate (CAGR 25/31) von 26 Prozent auf einen Zielumsatz im Jahr 2031 von 37,8 Mio. Euro ergibt.

Hohes Margenpotenzial

Die Lösungen des Unternehmens im Bereich der Beschichtungen bieten hohe Margen, die mit einem zunehmenden Geschäftsvolumen in den nächsten Jahren auch die Renditeentwicklung prägen dürften. 2025 dürfte nach unserer Einschätzung noch ein kleiner EBIT-Verlust von -0,2 Mio. Euro anfallen, doch schon für das Folgejahr kalkulieren wir mit einem Sprung in die Gewinnzone und mit einer EBIT-Marge von 6,4 Prozent. Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums unterstellen wir einen weiteren Anstieg der operativen Rendite bis auf 22,8 Prozent, was auf das deutlich überproportionale Wachstum in der Serienbeschichtung von Humanimplantaten zurückzuführen ist. Die Tabelle unten auf dieser Seite zeigt die aus unseren Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2031, weitere Details enthält der Anhang.

Keine weitere Verwässerung

Mit zunehmender Profitabilität steigt die Innenfinanzierungskraft des Unternehmens. Externer Finanzierungsbedarf besteht in unserem Modell daher nur noch in der Anfangsphase. Mit der im letzten November durchgeführten Kapitalerhöhung ist der unmittelbare Bedarf zunächst gedeckt. Für die Folgezeit unterstellen wir vorerst keine weitere Emission, sondern gehen davon aus, dass Bio-Gate den Bedarf mit der Aufnahme von Fremdkapital deckt. Daher arbeiten wir mit der aktuellen Aktienzahl von 9,2 Mio. Stück.

Rahmendaten unverändert

Für die Ermittlung des Terminal Value nutzen wir weiterhin die Zielmarge zum Ende des Detailprognosezeitraums, reduziert um einen Sicherheitsabschlag von 25 Prozent. Auf dieser Basis kalkulieren wir mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent. Den aus unseren Schätzungen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 5,5 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Für den sicheren Zins orientieren wir uns mit 2,5 Prozent an der deutschen

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	8,0	9,6	11,6	15,0	22,4	29,1	33,9	37,8
Umsatzwachstum		19,5%	21,7%	29,4%	49,2%	29,5%	16,8%	11,4%
EBIT-Marge	-10,0%	-1,9%	6,4%	14,6%	20,4%	21,8%	22,5%	22,8%
EBIT	-0,8	-0,2	0,7	2,2	4,6	6,3	7,6	8,6
Steuersatz	0,0%	15,0%	5,0%	5,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,1	1,5	2,1	2,5	2,8
NOPAT	-0,8	-0,2	0,7	2,1	3,1	4,2	5,1	5,8
+ Abschreibungen & Amortisation	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-0,5	0,1	1,0	2,5	3,5	4,8	5,7	6,4
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	-0,4	-0,2	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4
- Investitionen AV	-0,2	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9
Free Cashflow	-0,8	-0,7	0,1	1,2	2,3	3,7	4,5	5,1

Umlaufrendite und die Marktrisikoprämie taxieren wir auf einen durchschnittlichen Wert von 5,8 Prozent. Als Beta nehmen wir mit 1,3 einen fundamental angemessenen Wert für ein Health-Care-Unternehmen, das sich im Prozess der Marktdurchdringung seiner Produkte noch in einem frühen Stadium bewegt. Daraus errechnet sich bei einer Zielkapitalstruktur mit 65 Prozent Eigenkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent ein unveränderter WACC-Satz von 7,8 Prozent.

Kursziel: 4,80 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 7,8 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 44,7 Mio. Euro bzw. 4,84 Euro je Aktie. Auf der Basis belassen wir unser Kursziel weiterhin bei 4,80 Euro. Damit sehen wir für den Titel ein Vielfachungspotenzial, was vor allem auf den von uns erwarteten starken Ausbau des Geschäfts in der Medizintechnik nach der Zulassung der HyProtect-Lösung für eine serienmäßige Beschichtung von Humanimplantaten zurückzuführen ist. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiterhin mit fünf Punkten als überdurchschnittlich ein. Insbesondere die Zulassung

für die Serienbeschichtung von Humanimplantaten, die eine bedeutende Rolle in unserem Modell einnimmt, steht noch aus und sorgt für ein deutlich erhöhtes Schätzrisiko.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 3,76 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 8,8 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 6,99 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,8%	6,99	6,44	5,98	5,59	5,26
7,3%	6,22	5,77	5,40	5,08	4,80
7,8%	5,57	5,21	4,84	4,64	4,41
8,3%	5,04	4,74	4,48	4,26	4,06
8,8%	4,58	4,33	4,12	3,93	3,76

Fazit

Bio-Gate hat den Umsatz im letzten Jahr sehr deutlich, um 21 Prozent auf 7,2 Mio. Euro, steigern können. Die höchste Steigerungsrate erreichte mit 35,5 Prozent das größte Segment Dermakosmetik und Wundpflege, dem damit ein kräftiger Rebound nach dem schwachen Vorjahr gelungen ist. Zugleich hat sich der Aufwärtstrend im zweitgrößten Bereich Veterinär, der den Umsatz mit Tierpflegeprodukten abbildet, mit einem Plus von 29,4 Prozent fortgesetzt.

Das Unternehmen hat umfangreiche Wachstumsinvestitionen abgeschlossen und baut den Mitarbeiterstamm weiter aus, um die geplante weitere Expansion zu flankieren. Noch reichen die Erlöse nicht aus, um die daraus resultierenden Strukturkosten zu decken, im letzten Jahr wurde der Jahresfehlbetrag aber bereits von -1,8 auf -1,6 Mio. Euro verbessert.

Unter der Voraussetzung, dass die Projekte planmäßig abgewickelt werden und sich die Rahmenbedingungen nicht deutlich eintrüben, prognostiziert das Management für das Jahr 2024 eine deutliche Umsatzsteigerung und eine deutliche Verbesserung von EBITDA und Nettoergebnis. Besonders dynamisch könnte sich das Medizintechniksegment entwickeln, wo Bio-Gate inzwischen zusammen mit drei großen Medizintechnikkonzernen die Zulassung der HyPro-

tect-Lösung für eine serienmäßige Beschichtung von Humanimplantaten vorantreibt.

Sofern perspektivisch die Zulassung gelingt, winkt ein großer Schub für die Geschäftsentwicklung. Da die HyProtect-Beschichtung das Infektionsrisiko bei dem Einsatz von Ersatzgelenken deutlich reduzieren kann, sehen wir gute Erfolgchancen für das Geschäft. In unserem Modell haben wir einen Start der Serienproduktion ab 2027 unterstellt und rechnen für die Zeit danach mit hohen Wachstumsraten.

Das ist ein zentraler Treiber für das von uns ermittelte unveränderte Kursziel von 4,80 Euro, das weit über dem aktuellen Börsenkurs liegt. Aus unserer Sicht werden die guten Wachstumschancen, insbesondere im Bereich der Medizintechnik, am Markt weitgehend ignoriert, was sich bei weiteren Fortschritten aber ändern dürfte. Auf dieser Basis bekräftigen wir unser Urteil „Speculative Buy“. Der spekulative Charakter der Empfehlung beruht darauf, dass sich die Marktdurchdringung in einigen Bereichen immer noch in einem relativ frühen Stadium bewegt und das Seriengeschäft mit der Beschichtung von Humanimplantaten, das eine hohe Bedeutung für das Modell hat, erst noch erschlossen werden muss.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	1,9	1,8	2,0	2,3	2,7	3,0	3,2	3,5	3,8
1. Immat. VG	1,2	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
2. Sachanlagen	0,7	0,8	1,0	1,4	1,8	2,1	2,3	2,6	2,9
II. UV Summe	3,3	2,8	4,8	5,3	6,6	9,7	12,9	15,5	17,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,5	2,6	3,3	3,7	5,1	8,1	10,9	13,2	15,1
II. Rückstellungen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
2. Kurzfristiges FK	1,5	1,8	2,6	3,0	3,3	3,7	4,3	5,0	5,8
BILANZSUMME	5,3	4,7	6,8	7,6	9,3	12,8	16,1	19,1	21,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	7,2	8,0	9,6	11,6	15,0	22,4	29,1	33,9	37,8
Gesamtleistung	6,6	8,1	9,7	11,8	15,2	22,6	29,2	34,1	38,0
Rohertrag	3,9	4,9	5,9	7,4	9,8	15,2	20,1	23,7	26,5
EBITDA	-1,3	-0,5	0,1	1,1	2,6	5,0	6,8	8,2	9,2
EBIT	-1,6	-0,8	-0,2	0,7	2,2	4,6	6,3	7,6	8,6
EBT	-1,6	-0,8	-0,2	0,6	2,1	4,5	6,2	7,6	8,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,6	-0,8	-0,2	0,5	1,4	3,0	4,2	5,1	5,7
JÜ	-1,6	-0,8	-0,2	0,5	1,3	2,9	4,0	4,8	5,4
EPS	-0,19	-0,09	-0,02	0,05	0,14	0,31	0,43	0,52	0,59

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	-1,0	-0,7	-0,3	0,5	1,1	2,9	4,3	5,2	5,9
CF aus Investition	-0,1	-0,2	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9
CF Finanzierung	0,8	0,0	2,1	0,1	0,1	0,1	-1,3	-2,7	-3,7
Liquidität Jahresanfa.	1,6	1,3	0,5	1,7	1,6	2,1	4,3	6,6	8,2
Liquidität Jahresende	1,3	0,5	1,7	1,6	2,1	4,3	6,6	8,2	9,4

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	21,0%	10,4%	19,5%	21,7%	29,4%	49,2%	29,5%	16,8%	11,4%
Rohermtragsmarge	53,5%	61,2%	61,6%	63,2%	65,2%	67,8%	69,1%	69,7%	70,0%
EBITDA-Marge	-18,3%	-6,2%	1,1%	9,2%	17,2%	22,4%	23,5%	24,1%	24,4%
EBIT-Marge	-22,0%	-10,0%	-1,9%	6,4%	14,6%	20,4%	21,8%	22,5%	22,8%
EBT-Marge	-22,6%	-10,5%	-2,4%	5,6%	13,9%	20,0%	21,5%	22,3%	22,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-22,4%	-10,2%	-2,0%	4,0%	8,8%	12,7%	13,7%	14,2%	14,4%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 10)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 10.07.2024 um 7:20 Uhr fertiggestellt und am 10.07.2024 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:
<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
23.05.2024	Speculative Buy	4,80 Euro	1), 3), 4), 10)
04.10.2023	Speculative Buy	5,30 Euro	1), 3), 4)
24.05.2023	Speculative Buy	6,50 Euro	1), 3), 4)
14.09.2022	Speculative Buy	7,00 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Drei Updates und zwei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.