

9. Oktober 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Bio-Gate AG

Prognose trotz Ergebnisrückgang
im ersten Halbjahr bestätigt

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 0,785 € | Kursziel: 3,70 € (zuvor: 4,80 €)

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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Nürnberg
Branche:	Health Care
Mitarbeiter:	45
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000BGAG981
Ticker:	BIG1:GR
Kurs:	0,785 Euro
Marktsegment:	m:access / Freiverkehr
Aktienanzahl:	9,2 Mio. Stück
Market-Cap:	7,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	7,2 Mio. Euro
Free Float:	37,7 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	1,80 / 0,53 Euro
Ø Umsatz (XTR, 12M):	4,7 Tsd. Euro / Tag

Starkes Wachstum in zwei Bereichen

Die Erlöse im größten Geschäftsbereich von Bio-Gate, Dermakosmetik und Wundpflege, haben im ersten Halbjahr 2024 kräftig, um 50 Prozent auf rund 2,0 Mio. Euro, zugelegt. Das Unternehmen konstatiert hier eine insgesamt höhere Nachfrage, insbesondere nach Erzeugnissen, die Cannabidiol (CBD) enthalten. Außerdem resultierten positive Impulse aus neuen Produkten (bspw. ein Muskel-Gel mit CBD, Derma-Salbe Akut), die von den Kunden im Markt eingeführt worden sind, und aus der fortschreitenden Internationalisierung des Vertriebs in Europa, die Bio-Gate gemeinsam mit Partnern vorantreibt. Ebenfalls stark gewachsen, von 0,21 auf 0,39 Mio. Euro, sind die Einnahmen im Bereich Medizintechnik, die sich damit gleichwohl absolut weiter auf einem niedrigen Niveau bewegen. Für den Anstieg hauptverantwortlich war ein steigender Umsatz aus der HyProtect-Beschichtung von Tierimplantaten, wo der Abbau zwischenzeitlich erhöhter Lagerbestände bei den Kunden abgeschlossen ist. Weitere Erlöse resultierten aus der Einzelfallbeschichtung von Implantaten im Humanbereich. Zugleich sind auch Meilensteinzahlungen im Rahmen von Projekten mit großen Medi-

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	6,2	6,0	7,2	7,7	8,7	10,4
EBIT (Mio. Euro)	-0,5	-1,8	-1,6	-1,4	-0,8	0,0
JÜ (Mio. Euro)	-0,5	-1,8	-1,6	-1,4	-0,7	-0,1
EpS (Euro)	-0,07	-0,23	-0,19	-0,14	-0,07	-0,01
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	21,5%	-3,9%	21,0%	6,0%	13,7%	18,6%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	1,16	1,21	1,00	0,94	0,83	0,70
KGV	-	-	-	-	-	-
KCF	-	-	-	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-	-	-	276,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

zintechnikunternehmen, die eine Zulassung der HyProtect-Beschichtung für deren Implantate und eine anschließende Serienproduktion zum Ziel haben, angefallen. Die Entwicklung in diesem sehr potenzialträchtigen Bereich ist im ersten Halbjahr aber planmäßig verlaufen. So berichtet Bio-Gate davon, dass ein Kunde für die Beschichtung von Revisionsimplantaten für Gelenke eine klinische Studie einreichen konnte. Bei einem Projekt mit einem weiteren Partner stehen voraussichtlich noch in diesem Jahr die nächsten Schritte an, an denen Bio-Gate mitwirkt.

Geschäftszahlen	6M 23	6M 24	Änderung
Umsatz	3,21	3,51	+9%
- Dermak. & Wundpfl.	1,32	1,97	+50%
- Medizintechnik	0,21	0,39	+83%
- Messdienstleistungen	0,23	0,23	-1%
- Veterinär	1,20	0,83	-31%
- Industrie & Hygiene	0,25	0,09	-65%
EBITDA	-0,56	-0,96	-
EBIT	-0,69	-1,07	-
Jahresergebnis	-0,70	-1,08	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Übrige Bereiche stabil oder rückläufig

In den anderen drei Segmenten war der Umsatz stabil oder rückläufig. Den absolut gesehen größten Rückgang gab es bei Tierpflegeprodukten, von 1,2 auf 0,8 Mio. Euro, da im Vorjahr ein Sondereffekt für einen besonders starken Volumenanstieg gesorgt hat. Bereinigt um diesen Sondereffekt war die Erlösentwicklung trotz einer inflationsbedingten Konsumzurückhaltung stabil. Dies gilt auch für den Bereich Messdienstleistungen, in dem, wie im Vorjahr, 0,23 Mio. Euro umgesetzt werden konnten. Deutlich unter dem Referenzniveau aus 2023 (0,25 Mio. Euro) lagen hingegen mit 0,09 Mio. Euro die Einnahmen der Sparte Industrie & Hygiene, was eine rückläufige Nachfrage nach Hygienelösungen und -produkten nach Pandemieende widerspiegelt. Das konnte mit ersten erfolgreichen Beschichtungsprojekten mit der neuen IMC-Technologie noch nicht aufgefangen werden.

EBITDA deutlich unter Vorjahr

Kumuliert über alle Bereiche hat Bio-Gate den Umsatz im ersten Halbjahr um 9,4 Prozent auf 3,5 Mio. Euro gesteigert. Die Gesamtleistung ist sogar noch deutlich stärker gestiegen, um 17 Prozent auf 3,6 Mio. Euro, da einem Bestandsabbau im Vorjahr (-160 Tsd. Euro) dieses Mal eine geringfügige Aufstockung (+43 Tsd. Euro) gegenüberstand. Erheblich kräftiger war allerdings der Zuwachs der Materialaufwendungen, die mit 1,49 Mio. Euro um 55 Prozent über dem Referenzniveau aus 2023 lagen. Das spiegelt Änderungen im Produktmix (mehr Fertigprodukte) ebenso wider wie höhere Rohstoffpreise. Zugleich sind die Personalaufwendungen mit 18 Prozent auf 1,6 Mio. Euro minimal stärker gestiegen als die Gesamtleistung, während der Zuwachs der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+7 Prozent auf 1,5 Mio. Euro) unterproportional blieb. Insgesamt überwog aber klar der Effekt der höheren Materialaufwendungen, was für einen Rückgang des EBITDA von -0,56 auf -0,96 Mio. Euro gesorgt hat. Bei rückläufigen Abschreibungen (-15 Prozent auf 0,11 Mio. Euro) führte das zu einem EBIT von -1,1 Mio. Euro (Vorjahr: -0,69 Mio. Euro) und zu einem Nettoergebnis ebenfalls auf diesem Niveau.

Free-Cashflow negativ

Nah am Vorjahresniveau bewegte sich auch der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit, der sich wegen des noch defizitären Geschäftsbetriebs auf -1,11 Mio. Euro (Vorjahr: -1,06 Mio. Euro) belaufen hat. Bei geringfügigen Abflüssen aus Investitionsaktivitäten (-61 Tsd. Euro, Vorjahr: -27 Tsd. Euro) errechnet sich ein Free-Cashflow von -1,2 Mio. Euro (Vorjahr: -1,1 Mio. Euro). Dieser wurde teilweise durch eine Kreditaufnahme (326 Tsd. Euro) refinanziert, die dem Cashflow aus Finanzierungstätigkeit entspricht, per Saldo hat die Liquidität aber trotzdem von 1,3 auf 0,5 Mio. Euro abgenommen. Das war hauptverantwortlich für den Rückgang der Aktiva von 5,3 auf 4,4 Mio. Euro. Auf der Passivseite der Bilanz stand dem vor allem der durch den Periodenverlust bedingte Rückgang des Eigenkapitals von 3,5 auf 2,4 Mio. Euro gegenüber, womit die Eigenkapitalquote im bisherigen Jahresverlauf von 65,6 auf 53,4 Prozent zurückgegangen ist.

Prognose bekräftigt

Für das Gesamtjahr zeigt sich das Management nach den Halbjahresresultaten optimistisch, die ausgegebene Prognose noch erreichen zu können, wenn es keine größeren Verzögerungen bei Entwicklungsprojekten gibt und die Absatzplanungen in der Produktvermarktung erfüllt werden. Unter dieser Voraussetzung wird weiterhin ein Umsatz deutlich über Vorjahr und eine deutliche Verbesserung von EBITDA und Konzernergebnis erwartet.

Anpassung der Schätzungen

Wir hatten bislang mit einem Umsatz von 8,0 Mio. Euro und einem EBITDA von -0,5 Mio. Euro für 2024 kalkuliert. Diese Schätzungen halten wir nach den Halbjahreszahlen nicht mehr für erreichbar. Niedriger angesetzt haben wir jetzt die Einnahmen in den Bereichen Dermakosmetik & Wundpflege, Tierpflege, Industrie & Hygiene sowie Messdienstleistungen, dem steht aber eine Aufwärtsrevision im Bereich Medizintechnik gegenüber. In Summe rechnen wir nun mit Erlösen in Höhe von 7,7 Mio. Euro, aus denen nach unserer neuen Kalkulation, insbesondere wegen höher taxierter Personalaufwendungen und SBA, ein EBITDA von -1,1 Mio. Euro und ein EBIT von -1,4 Mio. Euro resultieren. Auch die Wachstumsraten für die Folgejahre haben wir zum Teil angepasst an die aktuellen Aussichten, wobei wir insbesondere das Geschäft mit Dermakosmetik-, Wundpflege- und Tierpflegeprodukten mittelfristig noch besser einschätzen als bislang, dafür sind wir im Bereich Medizintechnik wegen der langwierigen Prozesse bei der Etablierung des Seriengeschäfts vorsichtiger. Per Saldo ergibt sich daraus eine abgesenkte Erlöskurve: Für 2025 rechnen wir mit einem Umsatz von 8,7 Mio. Euro (bisher: 9,6 Mio. Euro) und zum Ende des

Detailprognosezeitraums mit 36,5 Mio. Euro (bisher: 37,8 Mio. Euro). Das damit angenommene starke Wachstum ist insbesondere auf den unterstellten erfolgreichen Aufbau des Geschäfts mit der Serienbeschichtung von Humanimplantaten für große Medizintechnikkonzerne zurückzuführen, da wir hier ein sehr großes Geschäftspotenzial sehen. Zugleich trauen wir diesem Bereich auch ein hohes Margenpotenzial zu, was sich in dem starken Anstieg der EBIT-Marge auf 21,0 Prozent im Jahr 2031 niederschlägt (bislang: 22,8 Prozent). Auch diesbezüglich liegt unsere Schätzung wegen der vorsichtigeren Annahmen nun etwas niedriger als bisher. Die Tabelle unten auf dieser Seite zeigt unser Erlösmodell und die Tabelle auf der nächsten Seite enthält die wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weitere Details zur geschätzten Entwicklung von Bilanz, GuV und Cashflow bietet der Anhang.

Wachstums-KE eingeplant

Da wir unsere Schätzungen zum Cashflow in den Jahren 2024 und 2025 in Reaktion auf die aktuelle Kostenentwicklung abgesenkt haben, planen wir in unserem Modell zur Finanzierung des Wachstums nun eine weitere Kapitalerhöhung im Umfang von 10 Prozent des Stammkapitals ein. Infolgedessen kalkulieren wir mit einer hypothetisch voll verwässerten Aktienzahl von 10,1 Mio. Stück.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2031 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 7,8 Prozent. Dabei haben wir

Erlösmodell (Mio. Euro)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Dermakosmetik u. Wundpflege	4,05	4,37	4,76	5,29	5,76	6,11	6,41	6,73
Medizintechnik	0,79	1,12	1,69	2,68	5,69	11,11	17,07	23,04
Messdienstleistungen	0,53	0,59	0,65	0,70	0,74	0,78	0,82	0,86
Veterinär	2,09	2,28	2,49	2,77	3,04	3,26	3,42	3,59
Industrie u. Hygiene	0,22	0,38	0,77	1,38	1,90	2,09	2,20	2,31
Gesamt	7,7	8,7	10,4	12,8	17,1	23,3	29,9	36,5

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	7,7	8,7	10,4	12,8	17,1	23,3	29,9	36,5
Umsatzwachstum		13,7%	18,6%	23,7%	33,7%	36,3%	28,1%	22,1%
EBIT-Marge	-18,7%	-8,7%	0,3%	9,6%	15,7%	18,2%	19,9%	21,0%
EBIT	-1,4	-0,8	0,0	1,2	2,7	4,3	6,0	7,7
Steuersatz	0,0%	15,0%	5,0%	5,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,9	1,4	2,0	2,5
NOPAT	-1,4	-0,6	0,0	1,2	1,8	2,9	4,0	5,1
+ Abschreibungen & Amortisation	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
+ 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	-1,1	-0,4	0,3	1,5	2,2	3,3	4,5	5,7
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	-0,3	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4
- Investitionen AV	-0,2	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,8	-0,9
Free Cashflow	-1,5	-1,1	-0,5	0,4	1,2	2,5	3,4	4,4

SMC-Schätzmodell

Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,0 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,3), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 35 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent.

Neues Kursziel: 3,70 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 37,0 Mio. Euro oder 3,67

Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 3,70 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion resultiert aus den etwas vorsichtigeren Schätzungen sowie aus der hypothetisch einkalkulierten Verwässerung. Dennoch zeigt unser Modell weiterhin ein enormes Aufwärtspotenzial für die Aktie. Das Prognoserisiko stufen wir nach wie vor auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit fünf Punkten als überdurchschnittlich ein.

Fazit

Bio-Gate hat den Umsatz im ersten Halbjahr 2024 um 9 Prozent auf 3,5 Mio. Euro gesteigert, zugleich hat sich wegen deutlich gestiegener Kosten aber auch der EBITDA-Fehlbetrag von -0,6 auf -1,0 Mio. Euro erhöht.

Das Management rechnet mit einem starken zweiten Halbjahr, wenn es nicht zu Projektverschiebungen oder unterplanmäßigen Produktverkäufen kommt, und hat daher die Prognose bestätigt, die eine deutliche Steigerung der Erlöse und auch eine deutliche Verbesserung des EBITDA und des Konzernergebnisses vorsieht.

In Reaktion auf die Halbjahreszahlen haben wir etwas vorsichtiger kalkuliert als bislang und erwarten nun für das laufende Jahr einen Umsatz von 7,7 Mio. Euro und ein EBITDA von -1,1 Mio. Euro. Auch für die Zeit danach haben wir die Erlös- und Margenschät-

zung moderat abgesenkt. Zugleich haben wir eine weitere Kapitalerhöhung zur Wachstumsfinanzierung eingeplant.

Die Wachstumsaussichten des Unternehmens stufen wir unverändert als aussichtsreich ein. Neben dem stetigen Ausbau des Geschäfts mit Produkten zur Körper-, Wund- und Tierpflege bieten insbesondere die neue IMC-Beschichtungsplattform und die serienmäßige HyProtect-Beschichtung von Humanimplantaten ein großes Wachstumspotenzial, das nach unserer Einschätzung in den nächsten Jahren sukzessive erschlossen wird.

Auf Basis dieses Potenzials sehen wir ein Kursziel von 3,70 Euro, das trotz der Reduktion (zuvor: 4,80 Euro) weit über dem derzeitigen Börsenkurs liegt. Auf dieser Basis bestätigen wir unsere Einstufung mit „Speculative Buy“.

Anhang I: 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 53 Prozent ist die EK-Quote sehr solide.

Chancen

- 2024 sollen die Erlöse deutlich gesteigert und die Profitabilität deutlich verbessert werden. Das impliziert ein starkes zweites Halbjahr.
- Die adressierten Märkte bieten immer noch ein großes Wachstumspotenzial für eine weitere Marktdurchdringung.
- Bio-Gate wird nach unserer Einschätzung den Verlust in 2025 deutlich reduzieren und 2026 die operative Break-even-Schwelle erreichen.
- Die Produkte von Bio-Gate liefern hohe Deckungsbeiträge. Eine Fortsetzung des Wachstums würde danach 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

- Eine Verschiebung von Projekten kann Planverfehlungen bedingen, die Ergebnisprognose für 2024 ist nach den Halbjahreszahlen ambitioniert.
- Bislang gibt es noch keinen deutlichen Trend in Richtung Profitabilität. Sollte sich der Break-even noch länger verzögern, könnte eine weitere Eigenkapitalakquise notwendig sein.
- 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.

Anhang II: 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	1,9	2,2	2,5	2,7	2,9	3,1	3,5
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	1,3	1,6	1,8	2,0	2,2	2,5
II. UV Summe	3,3	3,4	4,7	4,6	5,3	7,1	9,4	11,8	14,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,5	2,8	2,1	2,0	2,7	4,4	6,3	8,4	10,5
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	1,5	2,1	4,3	4,6	4,8	5,2	5,6	6,2	7,0
BILANZSUMME	5,3	5,2	6,7	6,9	7,8	9,9	12,3	14,9	17,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	7,2	7,7	8,7	10,4	12,8	17,1	23,3	29,9	36,5
Gesamtleistung	6,6	7,7	8,9	10,5	13,0	17,3	23,5	30,1	36,7
Rohertrag	3,9	4,8	5,3	6,5	8,1	11,2	15,7	20,6	25,4
EBITDA	-1,3	-1,1	-0,5	0,3	1,6	3,1	4,7	6,5	8,2
EBIT	-1,6	-1,4	-0,8	0,0	1,2	2,7	4,3	6,0	7,7
EBT	-1,6	-1,5	-0,8	-0,1	1,1	2,5	4,1	5,8	7,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,6	-1,5	-0,7	-0,1	0,7	1,7	2,7	3,9	5,0
JÜ	-1,6	-1,4	-0,7	-0,1	0,7	1,6	2,6	3,7	4,8
EPS	-0,19	-0,14	-0,07	-0,01	0,07	0,16	0,26	0,37	0,47

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

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

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	21,0%	6,0%	13,7%	18,6%	23,7%	33,7%	36,3%	28,1%	22,1%
Rohermargemarge	53,5%	62,3%	61,1%	62,3%	63,5%	65,4%	67,4%	68,8%	69,6%
EBITDA-Marge	-18,3%	-14,7%	-5,4%	3,3%	12,5%	18,2%	20,2%	21,6%	22,4%
EBIT-Marge	-22,0%	-18,7%	-8,7%	0,3%	9,6%	15,7%	18,2%	19,9%	21,0%
EBT-Marge	-22,6%	-19,4%	-9,5%	-1,4%	8,2%	14,7%	17,5%	19,4%	20,5%
Netto-Marge	-22,4%	-18,8%	-7,9%	-1,0%	5,2%	9,4%	11,2%	12,4%	13,1%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum					
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%	
6,8%	5,44	4,98	4,60	4,28	4,00	
7,3%	4,81	4,44	4,13	3,86	3,64	
7,8%	4,29	3,99	3,67	3,51	3,32	
8,3%	3,85	3,60	3,39	3,20	3,04	
8,8%	3,48	3,27	3,09	2,93	2,79	

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 09.10.2024 um 6:50 Uhr fertiggestellt und am 09.10.2024 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
10.07.2024	Speculative Buy	4,80 Euro	1), 3), 4), 10)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: eine Studie, zwei 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.