

11. November 2020
Research-Studie

SMC Research

Small and Mid Cap Research



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
2018 WINNER



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
2017 WINNER

Bio-Gate AG

Nach längerer Vorbereitungszeit zieht die
Dynamik jetzt deutlich an

Urteil: Speculative Buy (Ersteinschätzung) | Kurs: 3,70 € | Kursziel: 5,30 € (Ersteinschätzung)

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	13
Zahlen	16
Equity-Story	19
DCF-Bewertung.....	21
Fazit	25
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose	26
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen.....	27
Impressum & Disclaimer.....	28

Snapshot



Stammdaten

Sitz:	Nürnberg
Branche:	Health Care
Mitarbeiter:	29
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000BGAG981
Ticker:	BIG1:GR
Kurs (STU):	3,70 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienanzahl:	6,9 Mio. Stück
Market-Cap:	25,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	24,9 Mio. Euro
Free Float:	7,6 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	6,50 / 1,80 Euro
Ø Umsatz (STU, 12 M):	4 Tsd. Euro / Tag

Kurzportrait

Bio-Gate verfügt über zwei innovative Technologien, um Produkte mit antibakteriellen und antiviralen Eigenschaften auszustatten. Bei dem ersten Verfahren wird das von der Gesellschaft hergestellte Mikrosilber anderen Produkten wie etwa Cremes oder industriellen Applikationen beigemischt, während die zweite Technologie (HyProtect) auf der Beschichtung und damit der antibakteriellen Veredelung von Oberflächen beruht. Für beiden Verfahren konnten inzwischen zahlreiche Anwendungsfelder erschlossen werden. Während der größte Umsatzanteil aktuell auf Mikrosilber-angereicherte Produkte für den Bereich Derma-Kosmetik entfällt, weisen die Tierpflegeprodukte und die Beschichtung von Tierimplantaten derzeit die höchsten Wachstumsraten auf. Perspektivisch dürften auch Humanimplantate zu einem Schwerpunkt der Aktivitäten werden. Im Juni konnte ein Kooperationsvertrag mit dem Medizintechnikkonzern Aesculap vereinbart werden, der die HyProtect-Beschichtung von Revisionsimplantaten für Knie und Hüfte zum Gegenstand hat. Für eine kleine Sonderkonjunktur sorgt aktuell die Corona-Pandemie, da Bio-Gate die Wirksamkeit von Mikrosilber-Produkten gegen das Coronavirus belegen konnte.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	3,8	3,7	3,5	4,7	5,7	7,0
EBIT (Mio. Euro)	-0,2	-0,9	-1,0	-0,5	-0,1	0,4
Jahresüberschuss	-0,2	-0,9	-1,0	-0,5	-0,1	0,3
EpS	-0,03	-0,14	-0,16	-0,07	-0,01	0,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	2,3%	-3,7%	-5,5%	34,6%	21,0%	23,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	6,63	6,89	7,29	5,41	4,47	3,64
KGV	-	-	-	-	-	79,6
KCF	-	-	-	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-	-	-	68,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Executive Summary

- **Derma-Kosmetik größtes Segment:** Die im Segment Derma-Kosmetik angesiedelte Veredelung von Kosmetik- und Pflegeprodukten mit Mikrosilber ist aktuell das wichtigste Standbein von Bio-Gate, das im letzten Jahr 2,4 Mio. Euro bzw. rund 70 Prozent der Konzern Erlöse erwirtschaftet hat. Aufgrund der hohen Wachstumsdynamik gewinnen aber die Umsätze mit Tierpflegeprodukten (Erlöse in 2019: 0,24 Mio. Euro, 6,7 Prozent der Konzern Erlöse) und das Beschichtungsgeschäft (Erlöse 0,33 Mio. Euro, 9,3 Prozent der Konzern Erlöse) derzeit deutlich an Bedeutung hinzu.
- **Erweiterung des Anwendungsspektrums:** Bio-Gate hat sich sukzessive von einem Rohstofflieferanten zu einem Anbieter von Fertigprodukten sowie zu einem Systemanbieter weiterentwickelt und damit die eigene Wertschöpfungstiefe margenerhöhend verlängert. Mit der Erschließung immer neuer Anwendungsbereiche für die innovative Technologieplattform wird das Marktpotenzial Schritt für Schritt erweitert, wobei die Vermarktung der von Bio-Gate veredelten Produkte überwiegend von den Partnern übernommen wird. Als Partner für den aussichtsreichen Markt der Humanimplantate konnte im Juni mit dem Medizintechnikkonzern Aesculap eine renommierte Adresse gewonnen werden.
- **Drängendes Problem:** Die Corona-Krise hat die hohe Bedeutung von Infektionsprävention und Hygiene noch einmal unterstrichen. Die antibakterielle und insbesondere auch antivirale Wirksamkeit von Produkten rückt damit in den Mittelpunkt. Bio-Gate konnte Letztere für Mikrosilber-Produkte nachweisen, weswegen Erzeugnisse wie Handgele oder Textil- und Maskensprays aktuell auf eine hohe Nachfrage stoßen. Großes Potenzial bieten auch die neuentwickelten Imprägnier- und Oberflächensprays, die beispielsweise in öffentlichen Verkehrsmitteln oder in Schulen eingesetzt werden können und für die kürzlich die Verkehrsbetriebe Nürnberg als Kunde gemeldet werden konnten.
- **Geschäft zieht an:** Bio-Gate hat in den letzten Jahren umfangreiche Vorleistungen zur Erschließung der Wachstumspotenziale erbracht und daher noch defizitär gewirtschaftet. Das starke Erlöswachstum von rund 69 Prozent auf 2,4 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2020 veranschaulicht, dass die Dynamik der Geschäftsentwicklung nun zunimmt, was sich auch positiv auf die Profitabilität auswirkt. Das Ergebnis konnte in den ersten sechs Monaten deutlich, von -0,71 auf -0,28 Mio. Euro, verbessert werden.
- **Marktdurchdringung noch am Anfang:** Die Durchdringung der adressierten Märkte bewegt sich in vielen Fällen, etwa im Bereich der Tierpflegemittel und -implantate, noch in einem sehr frühen Stadium und bietet auf Jahre hohes Wachstumspotenzial. Das gilt in besonderem Maße für das Geschäft mit Humanimplantaten. Da die Produkte und Lösungen von Bio-Gate hohe Deckungsbeiträge bieten, würden sich hohe Absatzsteigerungen sehr positiv auf die Profitabilität auswirken.
- **Kurspotenzial von mehr als 40 Prozent:** Wir trauen dem Unternehmen aufgrund der erreichten Fortschritte nun eine stetige und dynamische Expansion mit deutlichen Margensteigerungen zu, die wir in unserem Bewertungsmodell abgebildet haben. Das ermittelte Kursziel von 5,30 Euro bietet ein Aufwärtspotenzial von mehr als 40 Prozent, weswegen wir die Aktie mit „Speculative Buy“ einstufen. Die spekulative Komponente ist auf ein noch relativ hohes Prognoserisiko zurückzuführen.

SWOT-Analyse

Stärken

- Die Gesellschaft verfügt über eine innovative Plattformtechnologie, um Produkte mit antibakteriellen Eigenschaften auszustatten.
- Die technologischen Lösungen sind mit über 90 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 Plattformtechnologie erschlossen. Die langen Vorbereitungszeiten stellen hohe Markteintrittsbarrieren dar.
- Der Kundenstamm und das Partnernetzwerk wurden in den letzten Jahren deutlich ausgebaut.

Chancen

- Große Probleme mit Infektionen, insbesondere im medizinischen Sektor, und wachsende Hygieneansprüche sorgen für eine im Trend deutlich steigende Nachfrage nach innovativen Lösungen. Covid-19 könnte für einen zusätzlichen Schub sorgen.
- Zahlreiche Produkte, die die Bio-Gate-Technologie nutzen, wurden in den letzten Jahren neu im Markt eingeführt und befinden sich im Prozess der Marktdurchdringung
- Bio-Gate verfügt über erhebliche Kapazitätsreserven und könnte deutlich höhere Umsätze ohne größere Investitionen stemmen, was einen positiven Hebeleffekt auf das Ergebnis ausüben würde.
- Nachdem im Juni mit Aesculap ein renommierter Partner gewonnen werden konnte, könnte Bio-Gate perspektivisch Revisions-Humanimplantate in Serie beschichten.

Schwächen

- Verzögerungen in der Projektentwicklung haben in der Vergangenheit immer wieder zu Rückschlägen und Planverfehlungen geführt. Ursächlich dafür sind u.a. die langwierigen internen Prozesse bei Partnern, bei denen es sich oft um große Konzerne handelt.
- Da die kritische Masse noch nicht erreicht wurde, arbeitet Bio-Gate noch defizitär.
- In der Lieferung von Fertigprodukten ist das Unternehmen auf externe Lohnfertiger angewiesen.
- Die Entwicklung eines breiten Projektportfolios mit großen Partnern ist für das kleine Team eine anspruchsvolle Aufgabe.
- Trotz mehrerer kleiner Kapitalmaßnahmen in den letzten Jahren ist die aktuelle Kapitalausstattung gering.

Risiken

- Im Vertrieb ist das Unternehmen oftmals auf den Markterfolg der Partner angewiesen, die Bio-Gate-Lösungen nutzen. Deren Performance könnte die Erwartungen verfehlen.
- Der Wachstumsprozess ist noch unstetig. Rückschläge oder Verzögerungen bei einzelnen Projekten könnten den Expansionsprozess erneut bremsen.
- Ohne einen zügigen Break-even müsste die Gesellschaft relativ schnell neues Kapital einwerben.
- Eine generelle Marktzulassung 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, derzeit wird die Aktie an den Regionalbörsen München, Berlin und Stuttgart gehandelt. Das Kern-Know-how des Unternehmens liegt in der Nutzung von Silber zur Veredelung von Produkten, um diese mit antibakteriellen 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. In den letzten Monaten konnte die Gesellschaft zudem nachweisen, dass auch ein antiviraler Effekt, etwa zur Bekämpfung des Coronavirus, erzielt werden kann. Aktuell beschäftigt Bio-Gate 29 Mitarbeiter, an der Spitze des Unternehmens steht mit CEO Marc Lloret-Grau, dem Vorstand Business Development Thomas Konradt und dem CTO Dr. Amir Al-Munajjed ein dreiköpfiges Führungsteam.

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 ehemalige 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 7,6 Prozent an der Gesellschaft hält. Damit ist Herr Richter der größte Anteilseigner hinter drei Beteiligungsgesellschaften mit jeweils mehr als 10 Prozent, aus denen die Syntos Beteiligungs GmbH, die bereits seit langem bei Bio-Gate engagiert ist, mit 51,2 Prozent heraus-

ragt. Der Streubesitz beläuft sich aktuell auf 7,6 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 BG™“) 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 weiterentwickeln, der eine breite Leistungspalette anbietet. 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 lässt diese von Lohnherstellern fertigen. Damit deckt das Unternehmen für verschiedene Produkte, deren Wirkung mit Mikrosilber deutlich verbessert wird, die komplette Wertschöpfungskette ab.

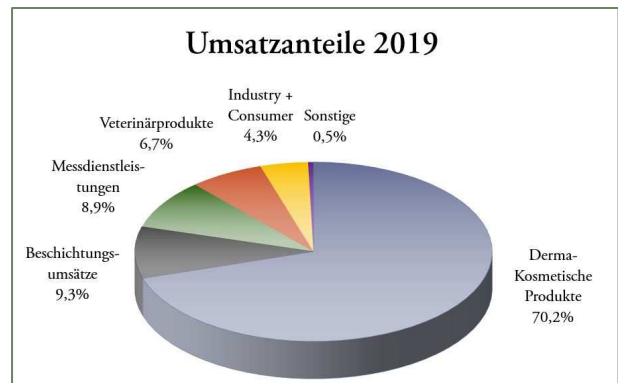
Beschichtung als zweites Standbein

Neben der Veredelung von Produkten durch die Beigabe von Mikrosilber stellt die Beschichtung von Oberflächen das zweite wichtige Standbein dar. Dafür hat das Unternehmen ebenfalls in Zusammenarbeit mit der Fraunhofer-Gesellschaft die eigene Lösung HyProtect entwickelt. In deren Rahmen werden Produkte in einer Anlage, die Bio-Gate selbst betreibt, mit einer ultradünnen Plasmapolymers-Schicht (<200 nm) überzogen, 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. Derzeit werden von Bio-Gate bereits verschiedene Kundenprodukte, insbesondere Implantate, beschichtet. Die Herstellung ist als Batchproduktion organisiert, was für eine ausreichende Flexibilität sorgt, um auch kleinere Chargen zu produzieren. Aus historischen Gründen befindet sich die Beschichtungsanlage, ebenso wie die Produktionsanlage für Mikrosilber, nicht am Stammsitz in Nürnberg, sondern an dem zweiten deutschen Standort in Bremen.

Umfangreiche Absicherung

Seine entwickelten Technologien und Lösungen hat Bio-Gate mit einem breiten Portfolio aus mehr als 90 Patenten und Länderzulassungen (Stand Ende 2019), das vor allem die wichtigen Märkte Europa, Nordamerika und Asien abdeckt, umfangreich geschützt. 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

Wirk- und medizinische Kosmetik 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 Absatzmarkt ist derzeit die Branche Dermakosmetik, mit der 2019 Erlöse von 2,45 Mio. Euro erzielt wurde, rund 70 Prozent der Konzern Erlöse. Inzwischen werden zahlreiche Produkte mit Mikrosilber veredelt, die Palette reicht von Cremes und Lotionen für trockene und gereizte Haut, Shampoos und eine Nagelcreme über Zahnpasta, Mundspüllösungen und Zahnpflegetaugummi bis hin zu Wundsprays und -gelen, wobei Bio-Gate in zunehmendem Maße Fertigprodukte und Produktkonzepte liefert. Zu den größten Kunden gehören der Kosmetikerhersteller LR Health & Beauty Systems sowie der Pharmakonzern Stada, aber auch Drogerien, die mit Bio-Gate-Erzeugnissen ihr Eigenmarkensortiment erweitern.

Tierpflege gewinnt an Bedeutung

Weitere Produkte, in denen Mikrosilber zum Einsatz kommt, wie etwa Farben & Lacke, Hygienesprays, Textilien oder PU-Schäume, fasst Bio-Gate im Seg-

ment Industry + Consumer zusammen, das in 2019 mit einem Umsatzanteil von nur noch 4,3 Prozent zumindest temporär an Bedeutung verloren hat (siehe dazu Kapitel Zahlen). Demgegenüber konnten die separat ausgewiesenen Tierpflegeprodukte (bspw. Shampoos, Wundpflege, Pfotenpflegecreme, Klauenschaum, Zahnpflege) ihren Anteil auf 6,7 Prozent knapp verdoppeln. Das Unternehmen hat sich in diesem Segment als Systemanbieter für Fertigprodukte fest etabliert und im letzten Jahr u.a. einen Distributeur in Nordamerika beliefert, zudem konnte über einen Partner auch der Vertrieb in China gestartet und ein großer Kunde in Europa gewonnen werden. Die Vermarktung von Tierpflegeprodukten in Deutschland und Europa wird von Bio-Gate auch mit dem Joint-Venture VetInnovations forciert (siehe unten). In Summe gewinnt der Bereich für die Gesellschaft derzeit stark an Bedeutung.

Veterinär-Beschichtungen etabliert

Aber auch für das zweite Standbein, die Beschichtung von Produkten, 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 bis Ende letzten Jahres bereits eine mittlere fünfstellige Zahl von Knochenplatten für Tiere beschichtet. Die Infektionsrate nach der Operation lag dabei unter 0,4 Prozent, während das Unternehmen als üblichen Vergleichswert eine Quote von 15 bis 20 Prozent nennt. Beliefert wurde im letzten Jahr vor allem ein führender Implantathersteller aus Nordamerika, aber auch der Export nach China ist angelaufen. Außerdem hat Bio-Gate in der zweiten Jahreshälfte 2019 einen weiteren Kunden in Nordamerika hinzugewonnen.

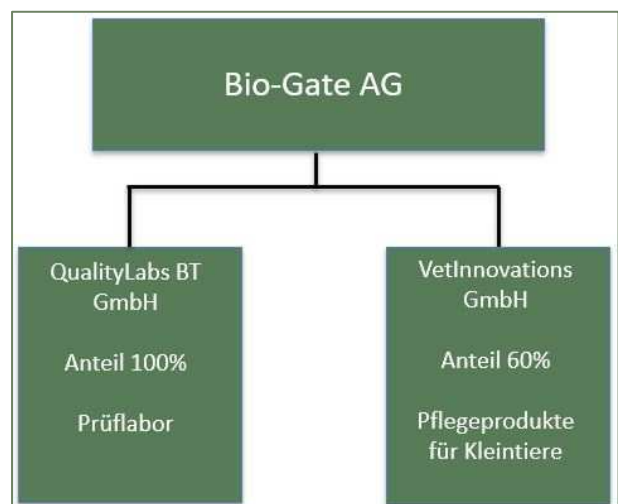
Humanimplantate: Beachtliche Erfolge

Bis zur Beschichtung von Humanimplantaten in Serie 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 der Erschließung und kann mittlerweile beachtliche Erfolge vorweisen. Neben zahlreichen Forschungs- &

Entwicklungsprojekten, mit denen die vorteilhaften Eigenschaften der beschichteten Implantate nachgewiesen werden konnten, werden diese inzwischen im Rahmen der Einzelfallversorgung auch in Patienten eingesetzt, vor allem dann, wenn Infektionen besonders kritisch sind (im Fall von Revisionen oder bei Krebserkrankungen). Für einen neuseeländischen Medizintechnikhersteller hat Bio-Gate beispielsweise schon mehrere Implantate beschichtet, die erfolgreich bei Patienten eingesetzt worden sind. Auf dieser Basis wurde mit dem Unternehmen im letzten Jahr ein Vertrag für Implantate geschlossen, die weltweit angeboten werden.

Erlösanteil knapp 10 Prozent

Mit 325 Tsd. Euro bzw. 9,3 Prozent der Konzern Erlöse war der Umsatzbeitrag aus dem Beschichtungsgeschäft (Human und Veterinär) im letzten Jahr trotz eines starken Anstiegs noch vergleichsweise gering. Spätestens mit dem Sprung in die Serienproduktion in der Humanmedizin würde sich das ändern. Mit der Klärung der Zulassungsmodalitäten in den USA und dem Vertragsabschluss mit einem großen Medizintechnikproduzenten ist dieser Schritt zuletzt deutlich näher gerückt (siehe Kapitel Strategie).



Quelle: Unternehmen

Eine Tochter, ein Joint-Venture

Ein weiterer signifikanter Umsatzanteil entfiel im letzten Jahr mit 312 Tsd. Euro (8,9 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. Bis zum letzten Jahr hatte Bio-Gate neben QualityLabs mit der BioEpiderm GmbH noch eine zweite hundertprozentige Tochter, die in der Vergangenheit

das Derma-Kosmetik-Geschäft verantwortet hatte, dann aber mit der Dachgesellschaft verschmolzen wurde. Damit zählt neben QualityLabs jetzt nur noch 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 fokussiert und adressiert damit einen professionellen Kundenkreis, arbeitet für die Vermarktung aber ebenfalls mit Partnern zusammen.

Strategie

Hohe Vorleistungen

Bio-Gate verfügt über eine innovative Plattform-Technologie, um Erzeugnisse mit antibakteriellen und antiviralen Eigenschaften auszustatten. Die Strategie des Managements sieht vor, diese Technologie 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 Lösungen sogar mehrere Jahre. Daher war die Geschäftsentwicklung des Unternehmens bislang noch stark von hohen Investitionen in die Kundenakquise, die Projektanbahnung und die Produktentwicklung geprägt.

Ausweitung der Wertschöpfungstiefe

Zu den zentralen strategischen Stoßrichtungen gehörte 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 anbieten 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 Derma-Kosmetik liefert das Unternehmen in zunehmendem Maße fertige Produkte – ein Konzept, das sich nun auch bei Tierpflegeprodukten bewährt und dort zu einem deutlichen Wachstum beiträgt. Neben dem Haustiermarkt adressiert Bio-Gate auch das Nutztiersegment.

Verstetigung der Einnahmen

Die Derma-Kosmetik dominiert derzeit noch die Erlösstruktur des Unternehmens. Bio-Gate folgt hier erfolgreich der Strategie, das Produktsortiment mit bestehenden Partnern kontinuierlich auszuweiten und zugleich neue Partner zu gewinnen, was im Zeitablauf zu einer deutlich steigenden Absatzzahl geführt hat. Doch auch die anderen Geschäftsfelder gewinnen nach zum Teil langer Vorbereitungszeit nun zunehmend an Bedeutung. Im Tierpflegebereich hat das Unternehmen inzwischen sowohl im professionellen Marktsegment (Tierärzte, -kliniken) als auch im Retail-Bereich Fuß gefasst und bekannte Adressen wie den US-Hersteller W.F. Young als Partner gewonnen, der die Produkte über Einzelhandelsketten wie beispielsweise PetSmart vertreibt. Im letzten Jahr ist ein wichtiger Abschluss gelungen, als eine in Europa führende Handelskette als Neukunde gewonnen werden konnte. Die Vermarktung der ersten von Bio-Gate für diesen Kunden entwickelten und produzierten Erzeugnisse ist im ersten Quartal 2020 plangemäß gestartet und hat nach Angaben im Halbjahresbericht die Erwartungen übertroffen, so dass bereits weitere Produktlinien geplant sind. Das Unternehmen generiert so immer mehr hochmarginale Erlöse aus dem laufenden Produktverkauf, was zu einer Diversifikation und Verstetigung der Einnahmen und einer Verbesserung der Profitabilität führt.

Neue Anwendungsbereiche

Eine Zusatzchance für das Geschäft hat die Covid-19-Pandemie im laufenden Jahr geschaffen. Das Unternehmen konnte nachweisen, dass mit Mikrosilber veredelte Erzeugnisse auch gegen verschiedene behüllte Viren, wie eben das Coronavirus, wirksam sind und stößt mit entsprechenden Angeboten auf ein hohes Interesse. Diese Marktopportunität wurde zur Einführung neuer Produkte (Handgele, Textil- und Maskensprays, Imprägnier- und Oberflächensprays) genutzt. Für die Imprägnier- und Oberflächensprays konnte das Unternehmen Ende Oktober erstmals einen Auftrag aus dem öffentlichen Nahverkehr mel-

den. Die Verkehrs-Aktiengesellschaft Nürnberg (VAG) nutzt das Bio-Gate-Produkt, um das Businventar (Haltestangen, Halteschlaufen, Griffe und Sitze) im Rahmen der Grundreinigung zu imprägnieren. In vorherigen Tests konnte auch nach über einer Woche im Normalbetrieb noch eine Keimreduktion von rund 90 Prozent nachgewiesen werden. Neben der VAG hat Bio-Gate bereits Aufträge von einem weiteren inländischen Verkehrsbetrieb und aus dem Ausland erhalten und rechnet aktuell mit weiteren Bestellungen.

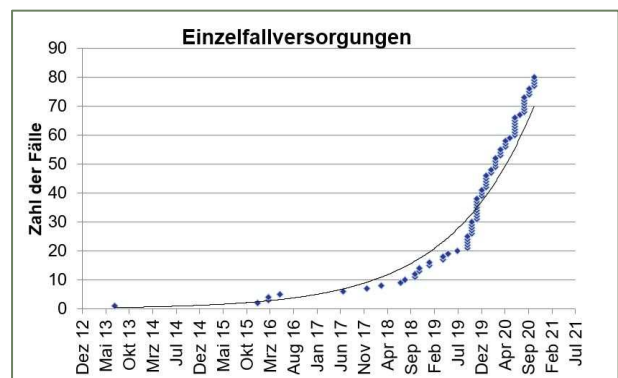
Beschichtung: Vom Veterinärmarkt...

Das Geschäft mit Mikrosilber-Erzeugnissen hat bislang ein deutlich höheres Gewicht als das Beschichtungsgeschäft. Letzteres gewinnt aber an Bedeutung, und auch dabei spielt der Veterinärmarkt eine zentrale Rolle, da die Hürden für die Markteinführung von beschichteten Erzeugnissen viel niedriger sind als in der Humanmedizin. Daher konnte sich Bio-Gate in diesem Bereich bereits erfolgreich etablieren. Für den ersten Kunden BioMedtrix, einen Spezialisten für Tier-Orthopädieprodukte, konnte seit 2015 eine im Zeitablauf stark steigende und inzwischen deutlich fünfstellige Zahl von Beschichtungen von Knochenplatten für Hunde und Katzen durchgeführt werden. Weiter an Dynamik gewonnen hat das Geschäft durch die Gewinnung von zwei neuen Partnern in den letzten beiden Jahren. Im Spätsommer 2019 wurde ein Vertrag mit dem kanadischen Anbieter Veterinary Orthopedic Implants (VOI) abgeschlossen. Bio-Gate hat allein das Umsatzpotenzial mit VOI auf einen sechsstelligen Eurobetrag für 2020 beziffert, wobei die Corona-Pandemie und die damit einhergehenden Beschränkungen dafür sorgen könnten, dass das Potenzial in diesem Jahr noch nicht ausgeschöpft wird.

...zur Humanmedizin

Mit einer sehr niedrigen Infektionsrate hat Bio-Gate in der Tiermedizin das Verbesserungspotenzial durch HyProtect eindrucksvoll nachgewiesen, und auch in der Humanmedizin wächst die Datenbasis – mit beeindruckenden Ergebnissen. Die Grundlage dafür sind Einzelfallversorgungen, die jeweils individuell beantragt werden müssen und vor allem Menschen mit hohen Infektionsrisiken betreffen. Bio-Gate hat in-

zwischen mehr als 80 Implantate für Patienten in Deutschland, der Schweiz, Neuseeland, Australien und den USA beschichtet (siehe Grafik unten). Ein wesentlicher Treiber dieser Entwicklung ist die Zusammenarbeit mit dem neuseeländischen Unternehmen Osis, das im 3D-Druckverfahren hergestellte Titan-Implantate mit HyProtect beschichtet. Im letzten November wurde ein neuer Rahmenvertrag abgeschlossen, der die Beschichtung von Beckenteilersätzen zum Gegenstand hat. Auf dieser Basis hat das Management für 2020 eine Erhöhung der Einzelfallversorgungen in Aussicht gestellt, wobei auch dieser Bereich von der Corona-Pandemie, die u.a. zu einer Verschiebung nicht lebensnotwendiger Operationen geführt hat, negativ betroffen ist.



Stand 02.11.2020; Quelle: Unternehmen

Erschließung des Massenmarktes

Mit den erfolgreichen Einzelfallversorgungen schafft Bio-Gate eine überzeugende Datenbasis, um die überlegenen Eigenschaften von HyProtect im Praxistest zu belegen. Diese ist auch bei den Behörden auf eine positive Resonanz gestoßen. Im Januar letzten Jahres hat die Gesellschaft gemeldet, dass bei der US-Gesundheitsbehörde FDA ein Pre-Submission-Antrag erfolgreich abgeschlossen wurde. Für verschiedene orthopädische Produkte kann der Zulassungsprozess demgemäß ohne Erhebung von weiteren Humanstudiendaten erfolgen, was eine erhebliche Erleichterung und Verfahrensbeschleunigung darstellt. Das positive Behördenfeedback dürfte geholfen haben, im Juni dieses Jahres einen bedeutenden Vertrag für den Bereich der Humanmedizin abzuschließen. Bio-Gate konnte mit der Aesculap AG, einer Tochter des Medizintechnikkonzerns B. Braun, einen führenden Branchenvertre-

ter als Partner für die Beschichtung von Humanimplantaten gewinnen. Gemeinsam sollen nun Revisionsimplantate (das sind Implantate, die ein Vorheriges ersetzen) für die Knie- und Hüftversorgung – und potenziell für weitere Indikationen – durch den Zulassungsprozess geführt werden. Nach einer Zulassung würde Bio-Gate die Implantate von Aesculap beschichten, was perspektivisch den Zugang zum Seriengeschäft schafft und ein erhebliches Wachstumspotenzial bietet.

Internationalisierung mit Partnern

Mit Aesculap soll in einem ersten Schritt Europa erschlossen werden. Der Vertrag ist aber nicht darauf beschränkt, weitere Regionen, insbesondere die USA, könnten später folgen. Das veranschaulicht beispielhaft, wie Bio-Gate mit Kooperationen auch die Inter-

nationalisierung deutlich vorantreibt. Das Unternehmen hat nicht die Kapazitäten, um ausländische Märkte vertrieblich selbst zu adressieren, ist aber wegen der entwickelten innovativen Lösungen und der technologischen Kompetenz als Technologiepartner für etablierte Anbieter interessant. Diese Vorgehensweise zählt sich im Bereich der Beschichtungen für Tiere bereits zunehmend aus, Wachstumstreiber für das Geschäft sind insbesondere der nordamerikanische und der chinesische Markt. Aber auch im Bereich der Pflegeprodukte schreitet die Internationalisierung mit Partnern voran. Im letzten Jahr wurde die Vermarktung in Spanien und Portugal weiter ausgebaut, außerdem hat ein Vertriebspartner Pflegeprodukte in China und weiteren asiatischen Ländern neu eingeführt.

Marktumfeld

Markt wächst dynamisch

Gemessen an den aktuellen Erlösen ist der Kosmetik- und Hautpflegemarkt für Bio-Gate derzeit der wichtigste Absatzbereich. Mit seinen Erzeugnissen profitiert das Unternehmen vom anhaltenden Trend zur Nutzung von Wirk- und Naturkosmetika. Der deutsche Markt für Naturkosmetika hat sich in der letzten Dekade mit einer Verdopplung des Volumens auf knapp 1,4 Mrd. Euro in 2019 sehr dynamisch entwickelt, die durchschnittliche Wachstumsrate lag bei 6,8 Prozent p.a. Auch auf globaler Ebene präsentiert sich die Branche sehr wachstumsstark, mit einer Erlössteigerung um ca. 5 Prozent im letzten Jahr. Marktanalysten gehen davon aus, dass im Zeitraum bis 2027 ein durchschnittlicher jährlicher Zuwachs in dieser Größenordnung möglich ist (Quelle für diesen Absatz: Statista).



Quelle: Statista

Hygiene rückt in den Fokus

Welches Wachstum allerdings im laufenden Jahr erzielt wird, ist mit einer gewissen Unsicherheit behaftet, da sich die Corona-Krise auch auf den Haut- und Körperpflegemarkt ausgewirkt hat. Für 2020 hatte der Branchenverband IKW ursprünglich mit einem Zuwachs des Gesamtmarktes in Deutschland gerechnet, diese Erwartung wegen der Corona-Krise zwischenzeitlich aber mit einem Fragezeichen versehen. Im ersten Halbjahr haben die Erlöse in Deutschland aber zumindest um 0,9 Prozent zugelegt, zugleich ist das Exportgeschäft aber um 22,1 Prozent eingebrochen

(Quelle IKW). Einige Teilbereiche haben durch die Pandemie eine Sonderkonjunktur erfahren, insbesondere Pflegemittel mit antiviraler Wirkung. Davon hat auch Bio-Gate profitiert, da das Unternehmen die Wirksamkeit von mit Mikrosilber veredelten Produkten gegen das Corona-Virus belegen konnte. Der positive Effekt dürfte aber noch weit darüber hinausgehen, denn die aktuelle Krise hat die großen Probleme einer massiven Infektionswelle offenbart und das Thema damit bei den politischen Entscheidungsträgern ganz oben auf die Agenda gesetzt. Die Investitionsbereitschaft für präventive Hygienemaßnahmen zur Verringerung von Infektionsgefahren könnte daher nachhaltig steigen.

Infektionen ein großes Problem

Auch abseits von Corona sind Infektionen nämlich ein großes Problem, vor allem im medizinischen Sektor. Nach Daten des Robert-Koch-Instituts (RKI) erkranken 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 multiresistenten 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. 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.

Ausstattung mit antibakteriellen Eigenschaften

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 Pro-

dukte 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.

Hohe Wachstumsraten

Lösungen auf Basis dieser drei Metalle hatten in 2019 einen Anteil von etwas mehr als 50 Prozent am Gesamtmarkt für antibakterielle Additive, dessen Volumen nach Einschätzung der Analysten von Grand View Research auf 2,2 Mrd. US-Dollar taxiert wird. Für die nächsten Jahre erwarten die Experten eine hohe durchschnittliche Wachstumsrate von 8,4 Prozent p.a. Steigende Standards im medizinischen Sektor (nicht zuletzt als Folge von Covid-19), der schon heute für ein Viertel der Nachfrage verantwortlich ist, werden ebenso einen Wachstumsbeitrag leisten wie ein mit fortschreitender Urbanisierung und steigenden Lebensstandards expandierender Endverbrauchermarkt. Noch deutlich übertroffen werden soll das Wachstum aber vom Beschichtungsmarkt, dem Grand View Research sogar, ausgehend von 7,1 Mrd. US-Dollar in 2019, ein Wachstum um durchschnittlich 12,8 Prozent p.a. bis 2027 zutraut. Die Analysten gehen davon aus, dass in zahlreichen Industrien antibakterielle Beschichtungen zunehmend zum Einsatz kommen, wobei auch hier der medizinische Sektor, auf den 2019 mit 43 Prozent der mit Abstand größte Marktanteil entfallen ist (vor Klimaanlage / Belüftungssystemen), der Schwerpunkt bleiben wird. Die Analysten bezeichnen die globale Beschichtungsindustrie als stark fragmentiert, allerdings sind etliche Big Player, wie Akzo Nobel, Nippon Paint, PPG Industries, RPM International, Koninklijke DSM oder Sherwin Williams Company, im Markt aktiv. Ähnliches gilt für die Anbieterstruktur im Markt für Additive, der neben zahlreichen kleinen und mittelgroßen Unternehmen insbesondere von führenden Chemiekonzernen wie BASF, Clariant, Dow Inc. oder LyondellBasell geprägt wird (Quellen: Grand View Re-

search, „Antimicrobial Coatings Market Size“ und „Antimicrobial Additives Market Size“).

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 Verträglichkeit nachweisen konnten. Zu diesen Nischen zählt der Markt für orthopädische Tierimplantate, der sich mit einem weltweiten Umsatzvolumen von knapp 400 Mio. US-Dollar in einer vergleichsweise überschaubaren Größenordnung bewegt. Die wichtigsten Produkte in dem Markt sind Knie-, Hüft- und Ellenbogenimplantate sowie Knochenplatten, wobei Grand View Research B.Braun Vet care GmbH, Veterinary Orthopedic Implants, KYON pharma Inc. und GerMed USA als wichtigste Hersteller auflistet. Das Marktvolumen dürfte nach Einschätzung der Analysten dank zahlreicher Wachstumstreiber um 8,4 Prozent pro Jahr zunehmen. Für einen positiven Grundtrend sorgt eine steigende Zahl von Haustieren und die mit wachsendem Einkommen höheren Ansprüche an die Tierversorgung, die auch von politischen Initiativen gefördert wird. Im weltweit größten Haustiermarkt, den USA, sorgt zudem u.a. eine zunehmende Fettleibigkeit der Tiere, die u.a. auch zu Arthrose führen kann, für einen steigenden Bedarf (Quelle: Grand View Research, „Veterinary Orthopedics Market“).

Humanimplantate: Revisionen als Einstiegsschance

Der Markt für Humanimplantate ist um ein Vielfaches größer, die Analysten von Fortune Business Insight schätzen das weltweite Volumen auf 46,5 Mrd. US-Dollar, wovon fast 50 Prozent auf die USA entfallen. Die zunehmende Alterung der Weltbevölkerung ist der Schlüsselfaktor für ein stetiges Wachstum, das von den Analysten für den Zeitraum bis 2026 auf 4,1 Prozent p.a. taxiert wird (Quelle: Fortune Business Insight, „2020-2026 Orthopedic Implants Market“). Auch im Markt für Humanimplantate zählt die Ver-

meidung von Infektionen zu den zentralen Themen, vor allem im Bereich der Revisionsimplantate. Denn Revisionen verursachen nicht nur ein Vielfaches der Kosten des ursprünglichen Eingriffs, sondern sie sind auch mit einem erheblich höheren Infektionsrisiko verbunden. So vervielfacht sich beispielsweise die Quote bei einer Hüftoperation von 0,2 bis 2,0 Prozent bei dem primären Eingriff auf 5 Prozent bei der Revision; andere Quellen berichten sogar von 10 Prozent für diesen Bereich, und auch weitere Bereiche (etwa Mega-Implantate) kommen noch auf deutlich höhere Quoten (Quelle: Otto-Lambertz, Yagdiran,

Wallscheid, Eysel, Jung: Periprothetische Infektionen beim Gelenkersatz, 2017). Damit stellen die Infektionen für die medizinische Versorgung ein größeres Problem dar. Die Lösung von Bio-Gate verspricht hier nach den bisher erhobenen Daten aus den Einzelfallversorgungen einen deutlichen Fortschritt, weshalb sich die Beschichtung von Revisions-Implantaten als idealer Ansatzpunkt für den Markteintritt erweisen könnte.

Zahlen

Derma-Kosmetik als starke Stütze

Das Geschäft mit Derma-Kosmetik war für Bio-Gate in den letzten Jahren dank der stetigen Ausweitung der Produktpalette und deutlicher Absatzsteigerungen ein wichtiger Wachstumstreiber und legte im Durchschnitt der Jahre 2014 bis 2019 um 9 Prozent p.a. zu – und das trotz eines moderaten Rückgangs von -3 Prozent in 2019, der insbesondere auf einen temporären Produktionsstopp eines Kunden im Wundbereich zurückzuführen war. Deutliche Einbußen mussten hingegen zuletzt im Bereich Industry + Consumer (als neues Segment seit 2018, zuvor Bestandteil von früherem Segment „Silber & Polymere“ - in der nachfolgenden Grafik finden sich die Erlöse unter „Sonstige“) hingenommen werden, was aber vor allem auf Schwankungen im Projektgeschäft mit diskontinuierlichen Auftragsvergaben zurückzuführen war. Weil zusätzlich auch die Einnahmen aus Messdienstleistungen im Geschäftsjahr 2018 stark zurückgegangen waren, was in 2019 nur teilweise wettgemacht werden konnte, musste Bio-Gate insgesamt in letzten beiden Finanzperioden einen leicht rückläufigen Konzernumsatz hinnehmen, und zwar um -3,7 Prozent (2018) bzw. -5,5 Prozent (2019).



Quelle: Unternehmen

Neue Wachstumstreiber

Die Umsatzentwicklung überdeckt, dass das Unternehmen in dieser Zeit mit der Einführung neuer Pro-

dukte und der Intensivierung des Vertriebs die Basis für die Rückkehr auf einen dynamischen Wachstumspfad gelegt hat, was aus den Zahlen für 2019 schon teilweise ablesbar ist. So ermöglichte der Ausbau des Sortiments an Veterinärpflegeprodukten in Verbindung mit neuen Vermarktungsinitiativen in diesem Bereich nahezu eine Verdopplung der Erlöse auf 235 Tsd. Euro. Ebenfalls sehr stark zugelegt haben die Beschichtungserlöse, um 77 Prozent auf 325 Tsd. Euro, was die steigende Zahl von Einzelfallversorgungen, vor allem aber das anziehende Geschäft mit Tierimplantaten widerspiegelt.

Erfolg mit Verzögerung

Die neuen Hoffnungsträger gewinnen damit aktuell deutlich an Bedeutung. Damit zeichnet sich endlich ein Erfolg der langjährigen Bemühungen ab, nachdem das Unternehmen in den letzten Geschäftsjahren immer wieder Rückschläge hinnehmen musste. So konnten die Jahresziele, die jeweils Wachstum und ein positives Ergebnis (für 2019 nur auf EBITDA-Basis) vorsahen, seit 2017 aus unterschiedlichen Gründen, wie Verschiebungen bei Kundenprojekten oder Großaufträgen, Produktionsverzögerungen bei einem Zulieferer oder einem vorübergehenden Produktionsstopp bei einem wichtigen Kunden, nicht erreicht werden. Diese Phase hat noch einmal verdeutlicht, dass immer noch eine relativ große Abhängigkeit von einzelnen Kunden im Derma-Kosmetik-Geschäft und dem zeitlichen Verlauf größerer Projekte bestanden hat. Mit der deutlichen Ausweitung des Pflegeproduktgeschäfts im Veterinärsegment, das auf mehreren Säulen steht, und der wachsenden Zahl von Beschichtungsaufträgen aus unterschiedlichen Quellen nimmt aber aktuell die Diversifikation deutlich zu, außerdem verstetigen sich die Einnahmen.

Ergebnis in 2019 noch deutlich negativ

Im Geschäftsjahr 2019 hat der Umsatz, auch wegen des nicht eingeplanten Rückgangs der Erlöse, aber

noch nicht ausreicht, um die Kosten zu decken. Diese wurden zwar auch leicht reduziert – etwa der Personalaufwand um 0,2 Prozent auf 1,83 Mio. Euro und der sonstige betriebliche Aufwand um 1,2 Prozent auf 1,44 Mio. Euro –, doch war der Spielraum für Einsparungen wegen der vielfältigen Vorleistungen für das künftige Wachstum begrenzt. So hat Bio-Gate die Vertriebs- und Marketingaufwendungen erhöht und auch zusätzliche Ausgaben für die regulatorische Zulassungsprüfung für beschichtete Produkte in Nordamerika in Kauf genommen. Nahezu im Gleichschritt mit der Erlösentwicklung hat sich lediglich der Materialaufwand reduziert, der um 5,0 Prozent auf 1,33 Mio. Euro abgenommen hat. Insgesamt führte der rückläufige Umsatz zusammen mit niedrigeren aktivierten Eigenleistungen, der aufgeführten Kostenentwicklung und den etwas höheren Abschreibungen zu einem von -0,9 auf -1,05 Mio. Euro erhöhten EBIT-Verlust, aus dem bei einer geringen Zins- und Steuerbelastung ein Jahresfehlbetrag nach Anteilen Dritter von -1,03 Mio. Euro (Vorjahr: -0,87 Mio. Euro) hervorgegangen ist.

Geschäftszahlen	2018	2019	Änderung
Umsatz	3,69	3,49	-5,5%
EBITDA	-0,64	-0,75	-
EBIT	-0,89	-1,05	-
Jahresergebnis	-0,87	-1,03	-
FCF	-0,86	-1,23	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Deutlicher Mittelabfluss in 2019

Entsprechend negativ waren auch der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (-1,0 Mio. Euro, Vorjahr: -0,57 Mio. Euro) und der Free-Cashflow (-1,23 Mio. Euro, Vorjahr -0,86 Mio. Euro), wobei sich in diesen Kennzahlen auch ein stichtagsbezogener Vorratsaufbau im Vorfeld der Markteinführung von neuen Tierpflegeprodukten in 2020 niedergeschlagen hat.

Starke Belebung im ersten Halbjahr 2020

Die erfolgreich gestartete Vermarktung der neuen Tierpflegeprodukte war im ersten Halbjahr 2020 ei-

ner der zentralen Wachstumstreiber und damit mitverantwortlich für die kräftige Steigerung der Konzernerlöse um 69 Prozent auf 2,43 Mio. Euro. Deutliche positive Effekte gingen außerdem vom Absatz antibakterieller Additive für den Wundbereich aus, da die Nachfrage eines Großkunden nach der abgeschlossenen Umstellung der Produktion wieder angezogen ist. Demgegenüber war die Entwicklung im Beschichtungsgeschäft uneinheitlich. Wegen der Covid-19-Pandemie wurden operative Eingriffe teilweise verschoben, was sich sowohl auf die Einzelfallversorgung in der Humanmedizin als auch auf die Beschichtung von Tierimplantaten negativ ausgewirkt hat. In letztgenanntem Bereich konnten die Einbußen im Bestandskundengeschäft, die im zweiten Quartal spürbar wurden, aber durch die Aufträge des neu gewonnenen Kunden VOI recht gut kompensiert werden.

Geschäftszahlen	HJ 19	HJ 20	Änderung
Umsatz	1,44	2,43	69,0%
EBITDA	-0,56	-0,14	-
EBIT	-0,72	-0,29	-
Periodenergebnis	-0,71	-0,28	-
FCF	-0,72	-0,28	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Ergebnis nur noch leicht negativ

Das starke Umsatzwachstum ist mit einem ebenfalls kräftigen, aber leicht unterproportionalen Wachstum des Materialaufwands um 62,2 Prozent auf 0,79 Mio. Euro einhergegangen. Andere wichtige Kostenkategorien, insbesondere der Personalaufwand (+2,6 Prozent auf 0,93 Mio. Euro) und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+7,2 Prozent auf 0,76 Mio. Euro), haben demgegenüber nur moderat zugelegt, die Abschreibungen bewegten sich sogar in etwa auf Vorjahresniveau. Daher konnte das EBIT von -0,72 auf -0,29 Mio. Euro erheblich verbessert werden und blieb, ebenso wie das Periodenergebnis (-0,28 Mio. Euro, Vorjahr: -0,71 Mio. Euro), nur noch geringfügig im negativen Bereich.

Liquidität gestärkt

Mit -0,23 Mio. Euro bewegte sich der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit in einer ähnlichen Größenordnung und konnte damit gegenüber der Vorjahresperiode (-0,59 Mio. Euro) ebenfalls deutlich verbessert werden. Bei einem nur geringen Abfluss aus Investitionstätigkeit (-0,05 Mio. Euro, Vorjahr: -0,14 Mio. Euro) errechnet sich daraus ein Free-Cashflow von -0,28 Mio. Euro (Vorjahr: -0,72 Mio. Euro). Der Mittelabfluss wurde durch eine im Mai durchgeführte Kapitalerhöhung mit einem Bruttovolumen von 0,5 Mio. Euro, in deren Rahmen rund 238 Tsd. Aktien zu einem Preis von 2,10 Euro platziert werden konnten, mehr als kompensiert, so dass die Liquidität im Berichtszeitraum von 0,46 auf 0,66 Mio. Euro zugenommen hat. Trotz des Halbjahresfehlbetrags ist dank der Kapitalerhöhung auch die Eigenkapitalposition in den ersten sechs Monaten von 1,69 auf 1,89 Mio. Euro gestiegen. In Relation zu der Bilanzsumme, die unter anderem wegen eines temporären Forderungsaufbaus (+0,37 Mio. Euro), deutlich, von 3,12 auf 3,75 Mio. Euro, gestiegen ist, ergibt sich daraus eine Eigenkapitalquote von 50,3 Prozent (Jahresanfang: 54,0 Prozent).

Prognose bestätigt

Nach den Halbjahreszahlen bleibt das Management optimistisch für die Entwicklung im Gesamtjahr und hat die mit dem Geschäftsbericht ausgegebene Prognose, die eine Umsatz- und Ergebnisverbesserung für 2020 vorsieht, bekräftigt – unter der Voraussetzung, dass eine erneute Verschärfung der Covid-19-Pandemie nicht zu einer Einschränkung der Aktivitäten von Vertriebspartnern und Kunden führt. Im Fokus steht dabei u.a. die Einzelfallversorgung von Patienten, für

die sich die Rahmenbedingungen zu Beginn des zweiten Halbjahres zunächst tendenziell wieder normalisiert hatten. Aber auch das Geschäft mit Tierimplantaten könnte wieder stärker leiden. Die Pandemie birgt aber nicht nur Risiken, sondern auch Chancen für die Geschäftsentwicklung von Bio-Gate im zweiten Halbjahr. Für die im zweiten Quartal neu eingeführten antiviralen Produkte wie Shampoos, Handgele oder die Textil- und Maskensprays rechnet die Gesellschaft mit steigenden Absatzzahlen in der zweiten Jahreshälfte. Erstmals einen Beitrag zum Umsatz leisten werden die Imprägnier- und Oberflächen-sprays, die beispielsweise in öffentlichen Verkehrsmitteln des Nah- und Fernverkehrs sowie in öffentlichen Einrichtungen und Schulen zur Hygieneprevention genutzt werden können.

Positiver Trend bei Tierpflegeprodukten

Aber auch abseits der Produkte mit Corona-Bezug sind die Wachstumsaussichten gut, vor allem im Bereich Tierpflege. Nachdem die im Einzelhandel im ersten Quartal neu eingeführten Erzeugnisse auf eine erfreulich hohe Nachfrage gestoßen sind, hat Bio-Gate zu Beginn des zweiten Halbjahres schon die zweite Folgebestellung erhalten und plant weitere Produktlinien mit dem Partner. Neue Absatzchancen gibt es darüber hinaus auch in Nordamerika, nachdem der weltgrößte Hersteller für Pferdeartikel aus den USA zwei Mikrosilber-Produkte zur Pferdepflege mit in die Vermarktung aufgenommen hat. Insgesamt sorgen der Ausbau der Produktpalette im Bereich der Tierpflege (u.a. Pfoten-Pflegecreme für Hunde, eine Zahnpflegelinie für Hunde und Katzen) und die Ausweitung bzw. Intensivierung der Partnerschaften für positive Impulse.

Equity-Story

Thema mit hoher Dringlichkeit

Die Corona-Krise hat deutlich vor Augen geführt, wie anfällig die Wirtschaft für schwer kontrollierbare Infektionsausbrüche ist. Die Themen Prävention und Hygiene dürften fortan einen erheblich höheren Stellenwert bei den Entscheidungsträgern genießen. Bio-Gate hat dafür die passenden Lösungen entwickelt. Die Beschichtung von Produkten mit HyProtect einerseits oder die Veredelung durch eine Beimischung von Mikrosilber andererseits sorgen für lang anhaltende antibakterielle / antivirale Eigenschaften. Die jüngste Entwicklung sollte in diesen Bereichen auch abseits des Corona-Peaks im laufenden Jahr tendenziell für eine anziehende Nachfrage sorgen.

Starkes Portfolio

Nach einer jahrelangen intensiven Entwicklungszeit mit zahlreichen Pilotprojekten verfügt das Unternehmen inzwischen über ein breites Portfolio an marktreifen Anwendungen und Lösungen für verschiedene Branchen. 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. Zum Teil werden in den einzelnen Segmenten noch relativ geringe Erlöse erwirtschaftet, aber die Gewinnung von zahlreichen Vertriebspartnern und Kunden in den letzten zwei Jahren, insbesondere im Bereich der Tierpflegeprodukte und -implantate, sowie der potenzialträchtige Vertrag mit dem renommierten Medizintechnikanbieter Aesculap verdeutlichen, dass die Gesellschaft in immer mehr Geschäftsfeldern vor dem Durchbruch stehen könnte.

Chance auf nachhaltiges Wachstum

Gelingt der Durchbruch in einem Anwendungsbereich, bietet sich in der Regel die Chance für ein nachhaltiges hohes Wachstum. Gerade bei medizinischen Anwendungen ist die Vorlaufzeit für innovative Lösungen sehr lang, einer Markteinführung gehen umfangreiche Tests und Genehmigungen voraus. Wenn

der Sprung an den Markt geschafft ist, stellen die hohen Eintrittshürden dann aber einen wichtigen Schutz dar. Das gilt im besonderen Maße für das Humanimplantatgeschäft, das wegen der gefährlichen Auswirkungen von Infektionen sehr kritisch ist und, in Relation zur Unternehmensgröße von Bio-Gate, im Prinzip ein unerschöpfliches Wachstumspotenzial bietet. Im Bereich der Tierimplantate hat das Unternehmen schon demonstriert, welche Dynamik sich nach der Etablierung entfalten kann, obwohl die Marktdurchdringung auch dort noch am Anfang steht. Dies gilt auch für den Markt der Tierpflegeprodukte, in dem Bio-Gate die Positionierung in den letzten zwei Jahren erheblich verbessert hat. Perspektivisch ebenfalls sehr potenzialträchtig ist aus unserer Sicht das Geschäft mit Pflanzenhilfsmitteln, das gerade erst neu erschlossen wird.

Abhängigkeit nimmt ab

In den letzten Jahren haben Verzögerungen bei einzelnen wichtigen Projekten oder Auftragsverschiebungen von Großkunden immer wieder für Rückschläge und eine Verfehlung der Jahresziele gesorgt. Darin hat sich eine zentrale Schwachstelle des Unternehmens offenbart, die noch relativ geringe Diversifikation der Erlösbasis. Mit den jüngsten Fortschritten könnte diese Phase nun vorübersein. Das Unternehmen verfügt inzwischen über zahlreiche Wachstumstreiber in unterschiedlichen Märkten und hat die Zahl der wichtigen Kunden und Vertriebspartner deutlich erhöht. Mit der zunehmenden Marktdurchdringung der angebotenen Produkte und Dienstleistungen sollte sich die Einnahmeentwicklung verstetigen.

Hohe Skalierbarkeit

Die Produkte und Lösungen von Bio-Gate bergen, gemessen an den Grenzkosten der Herstellung, prinzipiell ein hohes Margenpotenzial. Die Produktionskapazitäten der Gesellschaft sind bei weitem noch nicht ausgeschöpft und bieten damit noch ausreichend

Wachstumsreserven. Bislang hat das Unternehmen aber insgesamt noch nicht die kritische Masse erreicht, um die Fixkosten zu decken. Sofern nun in mehreren Bereichen gleichzeitig die Wachstumsdynamik zunimmt, dürfte sich auf dieser Basis die Profitabilität schnell verbessern. Als perspektivisch besonders aussichtsreich, gerade im Hinblick auf die Marge, stufen wir die Beschichtung von Humanimplantaten ein. Mit dem Aesculap-Vertrag ist die Wahrscheinlichkeit deutlich gestiegen, dass das Geschäft in den nächsten Jahren ein wichtiger Wachstumstreiber von Bio-Gate wird.

Neubewertung der Aktie möglich

Trotz der aussichtsreichen Perspektiven des Unternehmens und der Fortschritte in mehreren Anwendungsbereichen hat der Kurs der Bio-Gate-Aktie in den letzten Jahren per Saldo stagniert, was wir vor allem darauf zurückführen, dass diese Fortschritte noch nicht an den Geschäftszahlen ablesbar waren und die Gesellschaft noch deutlich defizitär gewirtschaftet hat. Diese Phase könnte nun überwunden werden. Wenn sich im zweiten Halbjahr bestätigt, dass Bio-Gate die bestehenden hohen Potenziale in zunehmendem Maße in deutlich steigende Erlöse und Erträge ummünzen und damit bald den Sprung in die Profitabilität schaffen kann, dürfte die Aktie neu bewertet werden.

DCF-Bewertung

Optimismus im Corona-Jahr

Dank der Fortschritte im Produkt- und Projektportfolio war das Management zu Beginn des Jahres optimistisch für die Geschäftsentwicklung in 2020. Mit der Corona-Krise kam im Frühjahr allerdings ein gewichtiger Störfaktor auf, dessen Auswirkungen auf das Unternehmen aber nicht eindeutig sind. Beim Absatz von antiviral wirksamen Pflege- und Hygieneprodukten auf Basis von Mikrosilber sorgte und sorgt die Pandemie nämlich für Rückenwind, dem aber spürbare Behinderungen in der Projektentwicklung und Kundengewinnung in anderen Bereichen gegenüberstehen. Trotzdem wurde mit dem Geschäftsbericht die Zielsetzung kommuniziert, den Umsatz im Gesamtjahr zu steigern und das Ergebnis zu verbessern. Diese Prognose wurde im Halbjahresbericht unter der Voraussetzung bekräftigt, dass es wegen der Pandemie zu keinen größeren Einschränkungen der Aktivitäten von Vertriebspartnern und Kunden kommt.

Derma & Kosmetik: Corona-Profitteur

Insbesondere der Bereich Derma & Kosmetik profitiert aktuell von der Corona-Sonderkonjunktur. Wir erwarten in diesem Segment für das Gesamtjahr Erlöse in Höhe von 2,8 Mio. Euro, was einem Wachstum von 14 Prozent zum Vorjahr entsprechen würde. Aber auch abseits dieses Sondereffekts ist der langfristige Wachstumstrend in diesem Geschäft intakt. Die Produktpalette wird zusammen mit Partnern kontinuierlich ausgebaut, gleichzeitig etabliert sich Bio-Gate zunehmend als Lieferant von Fertigprodukten. Das wird sich nach unserer Einschätzung in einem stetigen Wachstumspfad niederschlagen. Wegen der Corona-Sonderkonjunktur, die auch noch positive Impulse für 2021 ausüben dürfte, rechnen wir für das nächste Jahr mit einem erneut überdurchschnittlichen Zuwachs um 11 Prozent, danach lassen wir im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise die jährliche Erlössteigerungsrate sukzessive bis auf 5 Prozent p.a. absinken.

Tierpflege: Hohes Wachstum

Erheblich höher dürfte das Wachstum im Bereich der Tierpflegeprodukte ausfallen, was vor allem den großen Fortschritten im Ausbau der Marktposition geschuldet ist. Bereits im ersten Halbjahr haben trotz Corona zwei neue Pflegelinien ein starkes Wachstum ermöglicht, weswegen wir für das Gesamtjahr mit einem Umsatzsprung um 270 Prozent auf 0,9 Mio. Euro rechnen. Für die Folgeperioden haben wir für dieses Segment zunächst deutlich zweistellige Raten angesetzt, welche die hohen Potenziale in diesem Geschäft widerspiegeln. Gegen Ende des Detailprognosezeitraums lassen wir die Steigerungsraten im Rahmen einer vorsichtigen Vorgehensweise dann deutlich abschmelzen auf letztlich ebenfalls 5 Prozent p.a.

Industrie: Belebung zu erwarten

Ein etwas höheres Niveau als im Vorjahr erwarten wir im Bereich Industry + Consumer. Nachdem sich das Projektgeschäft in 2019 auf niedrigem Niveau bewegte, dürfte insbesondere die Markteinführung der antiviral wirksamen Imprägnier- und Oberflächen-sprays, die diesem Segment zuzurechnen sind, für eine Belebung sorgen, die sich aber stärker erst ab 2021 zeigen wird. Wir kalkulieren mit einem Umsatz von knapp 0,2 Mio. Euro im Gesamtjahr 2020 (Vorjahr: 0,15 Mio. Euro) und einem starken Wachstum in den Folgeperioden, das wir im Zeitverlauf vorsichtshalber langsam abschmelzen lassen.

Tierimplantate: Fest etabliert

Als wesentlich besser abschätzbar stufen wir die Erlöse im Bereich der Beschichtung von Tierimplantaten ein. Mit drei gewonnenen Kunden konnte sich Bio-Gate in diesem Markt inzwischen fest etablieren. Auch wenn die Covid-19-Pandemie im laufenden Jahr etwas bremst, zeigt der grundsätzliche Trend bei der Zahl der Beschichtungen steil nach oben. Wir gehen davon aus, dass die Dynamik aufgrund der unbestreitbaren Vorteile der Lösung – die sich in einer massiven Reduktion der Infektionsrate niederschlägt

– bald wieder an das vorherige Niveau anknüpft, und dass sowohl das Volumen mit Bestandskunden ausgebaut als auch die Neukundenakquise erfolgreich verlaufen wird. Aus dieser Annahme resultiert ein dynamischer Anstieg der Erlöse von 0,3 Mio. Euro in 2020 bis auf 1,7 Mio. Euro zum Ende des Detailprognosezeitraums.

Humanimplantate: Großes Potenzial

Demgegenüber basiert das Geschäft mit Humanimplantaten aktuell noch auf Einzelfallversorgungen. Deren Zahl nimmt zwar zu (wobei auch hier Covid-19 für eine Delle im laufenden Jahr sorgen könnte), doch der Prozess ist aufwendig und das Potenzial damit begrenzt. Erst mit dem Sprung in die Serienfertigung wird sich das ändern. Mit der Klärung des Zulassungsprozederes in den USA und dem Vertrag mit Aesculap ist das deutlich näher gerückt. Wir rechnen damit, dass das erste Implantat mit einer Bio-Gate-Beschichtung im Jahr 2023 am Markt eingeführt werden kann. Analog zur Entwicklung bei Tierimplantaten rechnen wir im Anschluss mit einem starken Wachstum, so dass schon im Jahr 2024 die Marke von 1 Mio. Euro Umsatz überschritten und in 2027 rund 17 Mio. Euro erreicht werden. Angesichts der Größe des Zielmarktes entspricht das immer noch einem minimalen Marktanteil, der aufgrund der vorteilhaften Eigenschaften der Bio-Gate-Beschichtung gut erreichbar sein sollte.

Messdienstleistungen wachsen mit

Als letzte Erlössäule haben wir das Geschäft mit Messdienstleistungen modelliert. Der Bereich hat aus unserer Sicht ergänzenden Charakter für das Geschäftsmodell von Bio-Gate und wird mit dem Gesamtun-

ternehmen im Trend mitwachsen. Da die Leistung in den Nachweis der antiviralen Wirksamkeit der Produkte (u.a. von den Imprägnier- und Oberflächen-sprays) eingebunden ist, rechnen wir nach relativ geringen Erlösen in 2019 für die laufende Periode und das nächste Jahr mit einem deutlich höheren Segmentumsatz von 0,5 bzw. 0,65 Mio. Euro. Danach unterstellen wir vereinfachend zunächst eine Umsatzsteigerung von 10 Prozent p.a. und ab 2026, von 5 Prozent p.a.

Nachhaltig hohe Dynamik

Aus unseren Annahmen für die einzelnen Bereiche (inklusive relativ geringer zusätzlicher Einnahmen im Segment „Sonstige“) resultiert eine Umsatzschätzung von 4,7 Mio. Euro für 2020, für das Folgejahr rechnen wir mit einer Steigerungsrate um 21,0 Prozent und bis zum Ende des Detailprognosezeitraums mit einer CAGR von 31 Prozent. Der hohe Wert resultiert aus der in vielen Bereichen erst anlaufenden Marktdurchdringung sowie aus dem unterstellten erfolgreichen Einstieg in die Serien-Beschichtung von Humanimplantaten. Die auf dieser Seite abgebildete Tabelle zeigt die Detaildaten unseren Erlösmodells.

Kosten steigen unterproportional

Eine zentrale Determinante unseres Kostenmodells ist der Materialaufwand. Wir haben die Materialkosten in Abhängigkeit von der Erlösentwicklung in den einzelnen Segmenten kalkuliert und gehen davon aus, dass die durchschnittliche Materialaufwandquote im Unternehmen im Zeitablauf sinkt (von 32,2 Prozent in 2020 auf 28,2 Prozent in 2027). Die stetige Verbesserung ist auf das überproportionale Wachstum in Bereichen mit höheren Bruttomargen zurückzuführen.

Erlösmodell (Mio. Euro)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Kosmetische Produkte	2,79	3,10	3,34	3,58	3,79	3,98	4,18	4,39
Beschichtungsumsätze	0,34	0,43	0,66	1,28	3,67	9,53	14,44	18,62
Messdienstleistungen	0,50	0,65	0,71	0,79	0,86	0,95	1,00	1,05
Veterinärprodukte	0,87	1,13	1,58	2,06	2,47	2,72	2,93	3,08
Industry + Consumer	0,18	0,35	0,66	1,12	1,69	2,19	2,52	2,77
Sonstige	0,02	0,03	0,03	0,04	0,07	0,12	0,23	0,44
Gesamt	4,7	5,7	7,0	8,9	12,5	19,5	25,3	30,4
<i>Schätzungen SMC-Research</i>								

ren, wozu wir insbesondere das Beschichtungsgeschäft zählen. Die anderen Kostenpositionen sollten in Relation zum Umsatzwachstum deutlich unterproportionaler zunehmen, da die Produkte und Lösungen von Bio-Gate hohe Deckungsbeiträge erwirtschaften. Aktuell wird die Gewinn- und Verlustrechnung noch von den relativ hohen Fixkosten des Geschäftsbetriebs geprägt, die aber in unserem Wachstumsszenario nur unterproportional ausgeweitet werden müssen. Die Skalenerträge führen so zu einem deutlichen Margenanstieg. Nach einem EBITDA und einem EBIT von -0,23 bzw. -0,54 Mio. Euro in diesem Jahr erwarten wir für 2021 den Break-even auf EBITDA-Basis (0,18 Mio. Euro), dem 2022 das EBIT mit einem Überschuss von 0,37 Mio. Euro folgt. Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums soll dieser Wert auf 7,15 Mio. Euro steigen, was einer Zielmarge von 23,6 Prozent entspricht.

Finanzierungsmodell: Noch eine KE

Mit zunehmender Profitabilität steigt die Innenfinanzierungskraft des Unternehmens. Externer Finanzierungsbedarf besteht in unserem Modell daher nur noch in der Anfangsphase. Wir unterstellen noch eine weitere Kapitalerhöhung im Umfang von knapp 0,7

Mio. Stück (zum aktuellen Kurs) und arbeiten auf dieser Basis voll verwässert mit einer Aktienzahl von rund 7,5 Mio. Stück.

Sicherheitsabschlag für Terminal Value

Die Kerndaten des aus unseren Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlaufs für die Jahre 2020 bis 2027 sind in der Tabelle auf dieser Seite enthalten. Detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang. Für den Zeitraum danach haben wir aus Vorsichtsüberlegungen einen Sicherheitsabschlag auf die Zielmarge von 25 Prozent (auf 17,7 Prozent) vorgenommen. Auf dieser Basis kalkulieren wir mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent.

Diskontierungszins: 7,0 Prozent

Den aus den Schätzungen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 5 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Für den sicheren Zins setzen wir einen längerfristigen Durchschnittswert der deutschen Um-

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	4,7	5,7	7,0	8,9	12,5	19,5	25,3	30,4
Umsatzwachstum		21,0%	23,0%	26,9%	41,5%	55,3%	29,8%	20,0%
EBIT-Marge	-11,5%	-1,6%	5,2%	10,4%	13,3%	17,7%	20,7%	23,6%
EBIT	-0,5	-0,1	0,4	0,9	1,7	3,4	5,2	7,1
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	15,0%	25,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	1,3	2,5
NOPAT	-0,5	-0,1	0,3	0,9	1,6	2,9	3,9	4,6
+ Abschreibungen & Amortisation	0,3	0,3	0,3	0,2	0,4	0,5	0,5	0,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-0,3	0,3	0,7	1,3	2,2	3,6	4,7	5,5
- Zunahme Net Working Capital	0,0	-0,9	-1,1	-0,9	-1,0	-0,8	-0,3	-0,3
- Investitionen AV	-0,1	-0,2	-0,2	-1,5	-0,9	-1,0	-0,8	-1,0
Free Cashflow	-0,4	-0,7	-0,5	-1,1	0,2	1,8	3,7	4,2

laufrendite von 1,0 Prozent an und die Marktrisikoprämie taxieren wir auf einen überdurchschnittlichen Wert von 6,5 Prozent (die durchschnittlich für Deutschland angesetzte Marktrisikoprämie betrug in 2019 noch 5,7 Prozent, Quelle: Pablo Fernandez, Mar Martinez and Isabel F. Acin: Market Risk Premium and Risk-free Rate used for 69 countries in 2019: a survey). Als Beta nehmen wir einen fundamental angemessenen Wert für ein Health-Care-Unternehmen, das sich im Prozess der Marktdurchdringung seiner Produkte noch in einem relativ frühen Stadium bewegt, von 1,3. Daraus errechnet sich bei einer Zielkapitalstruktur mit 60 Prozent Eigenkapital ein WACC-Satz von 7,0 Prozent.

Kursziel: 5,30 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 7,0 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 40,0 Mio. Euro. Auf voll verwässerter Basis (mit einer unterstellten Stückzahl von 7,5 Mio.) entspricht das 5,31 Euro je Aktie, woraus wir ein Kursziel von 5,30 Euro ableiten. Gegenüber dem aktuellen Kurs entspricht das einem Aufwärtspotenzial von mehr als 40 Prozent.

Hohes Prognoserisiko

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) ein. Bio-Gate

hat in den letzten Jahren zahlreiche Vorleistungen erbracht und die eigene Technologieplattform in zahlreichen Branchen und Märkten erfolgreich platziert. Jetzt läuft der Prozess der Marktdurchdringung, dessen Tempo im Moment aber noch schwer abschätzbar ist. Da zudem eine wesentliche Säule unseres Modells, der Einstieg in die serienmäßige Beschichtung von Humanimplantaten, erst noch erschlossen werden muss, stufen wir die Schätzunsicherheit als deutlich überdurchschnittlich ein und vergeben fünf Punkte.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 3,96 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 8,0 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 8,40 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,0%	8,40	7,54	6,85	6,29	5,82
6,5%	7,28	6,62	6,08	5,63	5,24
7,0%	6,40	5,87	5,31	5,07	4,75
7,5%	5,68	5,25	4,90	4,59	4,33
8,0%	5,08	4,73	4,44	4,18	3,96

Fazit

Bio-Gate hat in den letzten Jahren für die eigene Technologieplattform, deren Einsatz eine Veredelung von Produkten mit antibakteriellen / antiviralen Eigenschaften ermöglicht, neue Geschäftsfelder mit erheblichem Potenzial erschlossen. Neben dem etablierten Standbein in der Derma-Kosmetik stellen derzeit Tierpflegemittel und die Beschichtung von Tierimplantaten dynamische Wachstumstreiber dar.

Bis zur letzten Finanzperiode waren die Fortschritte aus den Zahlen noch nicht richtig ablesbar, da Verzögerungen bei einzelnen Projekten oder Aufträgen deutliches Wachstum und den anvisierten Sprung in die Profitabilität verhindert hatten. Im ersten Halbjahr 2020 konnte das Unternehmen aber mit einer Umsatzsteigerung um 69 Prozent auf 2,4 Mio. Euro eine anziehende Dynamik belegen. Auch das Ergebnis wurde erheblich verbessert, auch wenn das EBIT mit -0,3 Mio. Euro aufgrund der Fixkosten der Organisation noch leicht negativ ausgefallen ist.

Für eine kleine Sonderkonjunktur sorgt die Covid-19-Pandemie, die eine hohe Nachfrage nach antiviralen Bio-Gate-Produkten bedingt (Handgele, Textil- und Maskensprays, etc.). Als sehr potenzialträchtig stuften wir in diesem Zusammenhang die entwickelten Imprägnier- und Oberflächensprays ein, die beispielsweise in öffentlichen Verkehrsmitteln oder in Schulen zur Infektionsprävention eingesetzt werden können.

Wir sehen insgesamt gute Chancen, dass das Unternehmen den dynamischen Wachstumskurs fortsetzen kann. Denn in den jungen Geschäftsbereichen steht

die Ausschöpfung des Marktpotenzials noch ganz am Anfang. Außerdem erschließt sich Bio-Gate weitere neue Märkte – aktuell wird beispielsweise ein Pflanzenhilfsmittel für den Agrarmarkt getestet.

Perspektivisch zum größten Wachstumstreiber könnte aber die serienmäßige Beschichtung von Humanimplantaten werden, für die Bio-Gate mit Aesculap in diesem Jahr einen renommierten Partner gewinnen konnte. Basis der hohen Erwartungen sind die hervorragenden Ergebnisse, die bislang auf der Grundlage der Einzelversorgung von Patienten erzielt wurden. Sofern der Zulassungsprozess für beschichtete Produkte reibungslos verläuft, könnten 2022/23 die ersten Erlöse aus dem Seriengeschäft erzielt werden.

Da die Produkte und Lösungen von Bio-Gate prinzipiell hohe Deckungsbeiträge erwirtschaften, wird das Wachstum nach unserer Einschätzung mit einer schnellen und deutlichen Verbesserung der Profitabilität verbunden sein. Das erste Halbjahr hat dies schon angedeutet.

In unserem Bewertungsmodell resultiert daraus ein fairer Wert der Gesellschaft, der mit 5,30 Euro je Aktie trotz der zuletzt per Saldo sehr starken Performance um mehr als 40 Prozent über dem aktuellen Kurs liegt. Da das in vielen Fällen frühe Stadium der Marktdurchdringung ein relativ hohes Prognoserisiko bedingt, lautet unser Urteil „Speculative Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	1,5	1,3	1,2	1,1	2,3	2,9	3,4	3,7	4,1
1. Immat. VG	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1	1,3
2. Sachanlagen	0,3	0,3	0,2	0,2	1,5	2,0	2,5	2,6	2,8
II. UV Summe	1,7	2,4	4,5	5,4	5,7	7,3	9,2	11,5	13,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	1,7	1,8	3,4	3,7	4,6	6,2	7,7	9,0	10,1
II. Rückstellungen	0,3	0,2	0,4	0,5	0,7	0,9	1,1	1,4	1,7
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	1,2	1,7	2,0	2,3	2,8	3,2	3,8	4,8	5,6
BILANZSUMME	3,1	3,7	5,7	6,5	8,0	10,2	12,7	15,2	17,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	3,5	4,7	5,7	7,0	8,9	12,5	19,5	25,3	30,4
Gesamtleistung	3,7	4,6	5,8	7,1	9,0	12,6	19,6	25,4	30,5
Rohhertrag	2,3	3,1	4,0	4,9	6,1	8,8	13,9	18,2	21,9
EBITDA	-0,7	-0,2	0,2	0,6	1,1	2,0	3,9	5,8	7,7
EBIT	-1,0	-0,5	-0,1	0,4	0,9	1,7	3,4	5,2	7,1
EBT	-1,1	-0,6	-0,1	0,4	0,9	1,6	3,4	5,2	7,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,1	-0,6	-0,1	0,3	0,9	1,6	2,9	3,9	4,6
JÜ	-1,0	-0,5	-0,1	0,3	0,8	1,5	2,8	3,7	4,4
EPS	-0,16	-0,07	-0,01	0,04	0,11	0,20	0,37	0,49	0,58

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	-1,0	-0,1	-0,6	-0,4	0,3	1,1	2,8	4,4	5,2
CF aus Investition	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-1,5	-0,9	-1,0	-0,8	-1,0
CF Finanzierung	1,0	0,7	1,7	0,1	0,1	0,0	-1,2	-2,4	-3,3
Liquidität Jahresanfa.	0,7	0,5	0,9	1,9	1,4	0,4	0,6	1,2	2,4
Liquidität Jahresende	0,5	0,9	1,9	1,4	0,4	0,6	1,2	2,4	3,3

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	-5,5%	34,6%	21,0%	23,0%	26,9%	41,5%	55,3%	29,8%	20,0%
Rohertragsmarge	66,9%	66,6%	69,8%	69,4%	69,3%	70,1%	71,4%	71,9%	72,2%
EBITDA-Marge	-21,4%	-4,9%	3,2%	8,8%	12,7%	16,2%	20,0%	22,8%	25,5%
EBIT-Marge	-30,1%	-11,5%	-1,6%	5,2%	10,4%	13,3%	17,7%	20,7%	23,6%
EBT-Marge	-30,7%	-12,0%	-1,9%	5,1%	10,3%	13,1%	17,6%	20,6%	23,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	-29,6%	-11,4%	-1,8%	4,6%	9,3%	11,8%	14,2%	14,7%	14,5%

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)

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 11.11.2020 um 7:20 Uhr fertiggestellt und am 11.11.2020 um 7:30 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
Keine			

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.