

17. Mai 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Bio-Gate AG

Hohe Dynamik setzt sich
ungebremst fort

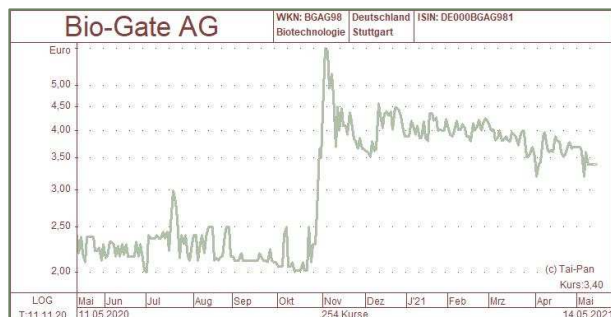
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 3,40 € | Kursziel: 6,90 € (unverändert)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Nürnberg
Branche:	Health Care
Mitarbeiter:	30
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000BGAG981
Ticker:	BIG1:GR
Kurs:	3,40 Euro
Marktsegment:	m:access / Freiverkehr
Aktienzahl:	7,55 Mio. Stück
Market Cap:	25,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	22,9 Mio. Euro
Free-Float:	16,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	6,50 / 2,00 Euro
Ø Umsatz (12 M STU):	10,5 Tsd. Euro

Die Geschäftsentwicklung von Bio-Gate hat sich in der Finanzperiode 2020 deutlich beschleunigt, das Unternehmen konnte die Erlöse um 47,2 Prozent auf 5,1 Mio. Euro steigern. Ein wesentlicher Treiber ist die Ausweitung des Sortiments um weitere Produkte, die dank einer Veredelung mit Mikrosilber antibakteriell und antiviral wirken. Der Trend zu steigenden Hygieneanforderungen wurde durch die Corona-Pandemie noch einmal stimuliert, so dass Bio-Gate mit seinem Angebot auf eine deutlich steigende Nachfrage trifft. Das gilt unabhängig von der Pandemie auch für die Beschichtungslösung HyProtect, mit der die Infektionsfälle bei Implantaten sowohl in der Humanals auch in der Tiermedizin deutlich verringert werden können. Aktuell tätig Bio-Gate noch relativ hohe Investitionen, etwa in die Ausweitung der Produktpalette und der Kapazitäten, und stellt weitere Mitarbeiter ein, um die sich bietenden Wachstumschancen zu nutzen. Daher hat das Unternehmen im letzten Jahr noch defizitär gewirtschaftet. Für die laufende Finanzperiode hat das Management nach einem dynamischen Jahresstart und dank zahlreicher Wachstumstreiber aber eine weitere deutliche Steigerung der Erlöse und eine spürbare Verbesserung des Konzernergebnisses in Aussicht gestellt.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	3,7	3,5	5,1	6,1	7,5	9,4
EBIT (Mio. Euro)	-0,9	-1,0	-0,8	-0,4	0,4	1,1
Jahresüberschuss	-0,9	-1,0	-0,8	-0,4	0,4	0,9
EpS	-0,14	-0,16	-0,12	-0,05	0,05	0,13
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-3,7%	-5,5%	47,2%	19,5%	21,9%	25,4%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	158,7%
KUV	6,96	7,36	5,00	4,18	3,43	2,74
KGV	-	-	-	-	70,0	27,0
KCF	-	-	-	-	-	68,5
EV / EBIT	-	-	-	-	58,2	21,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Wachstum in allen Bereichen

Obwohl die Corona-Pandemie die Geschäftsentwicklung von Bio-Gate vor allem im Beschichtungsgeschäft temporär gebremst hat, konnte das Unternehmen in der Finanzperiode 2020 letztlich in allen Bereichen ein deutliches Wachstum verzeichnen. Die wichtigste Einnahmequelle war wieder das Segment Dermakosmetik und Wundpflege, das mit einem Erlöswachstum von 21,8 Prozent auf 3,0 Mio. Euro aufwarten konnte. Getrieben wurde das Wachstum durch neue Produkte mit antiviralen Eigenschaften wie Hand-Sanitizers, Handgele, Shampoos und ein Maskenspray, die von Partnern erfolgreich im Markt eingeführt wurden. Erste positive Impulse aus Neuentwicklungen waren auch in dem noch kleinen Bereich Industrie und Hygiene (Umsatz +26,5 Prozent auf 0,2 Mio. Euro) zu verspüren, nachdem das im Herbst präsentierte antivirale Imprägnierspray auf eine rege Nachfrage u.a. von Verkehrsbetrieben, öffentlichen Einrichtungen und Pflegeeinrichtungen gestoßen ist. Die mit den insgesamt deutlich gestiegenen Hygieneanforderungen verbundene Notwendigkeit zur Erhebung der Viren- und Bakterienbelastung machten sich auch positiv in den Laboraktivitäten von Bio-Gate bemerkbar, der Umsatz aus Messdienstleistungen erhöhte sich um 85,6 Prozent auf 579 Tsd. Euro. Den größten Sprung aller Bereiche – um 291,9 Prozent auf 921 Tsd. Euro – verzeichnete im letzten Jahr allerdings das Segment Veterinär, das von der deutlichen Ausweitung der angebotenen Tierpflegeprodukte und der gestarteten Vermarktung über eine große europäische Handelskette für Tierbedarfe profitierte.

Medizintechnik nur temporär gebremst

Nach dem Ausbruch der Pandemie sind zunächst viele geplante Operationen zum Einsatz von Implantaten verschoben worden. In der zweiten Jahreshälfte hat sich die Lage allerdings zumindest tendenziell normalisiert. Bio-Gate beschichtet Humanimplantate im Rahmen der Einzelfallversorgung und verzeichnete infolgedessen zunächst eine rückläufige Nachfrage, konnte durch den Aufholprozess im zweiten Halbjahr aber bis zum Jahresende die ursprünglich geplante Zahl an Beschichtungen fast noch erreichen. Ähnlich war der Verlauf auch im Bereich Tierimplantate, wo

Bio-Gate bislang vor allem Knochenplatten beschichtet. Obwohl Tierärzte und -kliniken, wie im Humanbereich, ihre Aktivitäten zunächst reduziert haben, konnte Bio-Gate im Gesamtjahr das Volumen der Tierimplantat-Beschichtungen deutlich steigern, wofür insbesondere Abrufe aus einem 2019 neu gewonnenen Auftrag in Nordamerika verantwortlich waren. Insgesamt sind die Einnahmen aus dem Beschichtungsgeschäft, die Bio-Gate im Segment Medizintechnik ausweist, um 41,5 Prozent auf 460 Tsd. Euro gestiegen.

Geschäftszahlen	2019	2020	Änderung
Umsatz	3,49	5,13	+47,2%
- Medizintechnik	0,33	0,46	+41,5%
- Industrie & Hygiene	0,15	0,19	+26,5%
- Dermak. & Wundpfl.	2,45	2,98	+21,8%
- Messdienstleistungen	0,31	0,58	+85,6%
- Veterinär	0,24	0,92	+291,9%
- Sonstige	0,02	0,00	-94,1%
EBITDA	-0,74	-0,52	-
EBIT	-1,05	-0,82	-
Jahresergebnis	-1,03	-0,80	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBITDA verbessert

Dank der zahlreichen Wachstumstreiber konnte der Konzernumsatz um 47,2 Prozent auf 5,1 Mio. Euro gesteigert werden. Dabei hat der Anteil von Produkten, die von Bio-Gate konzipiert und entwickelt, im Anschluss aber von Lohnherstellern gefertigt werden, deutlich überproportional zugelegt, weshalb der Materialaufwand um 68 Prozent auf 2,2 Mio. Euro zugenommen hat. Demgegenüber lag der Personalaufwand mit 1,9 Mio. Euro nur um 6 Prozent über dem Vorjahreswert. Damit ist die Materialkostenquote (in Relation zum Umsatz) von 38,0 auf 43,4 Prozent gestiegen, während die Personalkostenquote von 52,5 auf 37,8 Prozent zurückgegangen ist. Insgesamt resultierte daraus, bei um 26,1 Prozent auf 1,8 Mio. Euro gestiegenen sonstigen betrieblichen Aufwendungen,

eine EBITDA-Verbesserung von -745 auf -520 Tsd. Euro.

Noch defizitär

Aufgrund der aktuell noch hohen Aufwendungen für den Geschäftsausbau und des in einigen Bereichen noch relativ frühen Stadiums der Marktdurchdringung wirtschaftet Bio-Gate damit operativ noch defizitär. Das gilt auch für das EBIT, wobei das Defizit in 2020 von -1,05 auf -0,82 Mio. Euro reduziert wurde. In einer ähnlichen Größenordnung bewegte sich der Nettoverlust, der von -1,03 Mio. Euro im Vorjahr auf -0,80 Mio. Euro gesunken ist.

Kapitalbasis gestärkt

Dank der Reduktion des Fehlbetrags konnte der Mittelabfluss aus laufender Geschäftstätigkeit von -1,0 auf -0,6 Mio. Euro reduziert werden, und das trotz eines deutlichen Vorratsaufbaus (Cash-Effekt -457 Tsd. Euro nach -232 Tsd. Euro im Vorjahr). Bei einem moderat negativen Investitions-Cashflow (-107 Tsd. Euro, Vorjahr -225 Tsd. Euro) belief sich der Free-Cashflow auf -0,7 Mio. Euro, nach -1,2 Mio. Euro in 2019. Der Mittelabfluss wurde teilweise durch eine kleine Kapitalerhöhung im Mai 2020 mit einem Volumen von 0,5 Mio. Euro finanziert. Im Januar dieses Jahres folgte eine weitere Maßnahme, die aufgrund des inzwischen höheren Kursniveaus für einen Bruttomittelzufluss von rund 2,5 Mio. sorgte. Damit dürfte sich die Liquidität, die zum Bilanzstichtag noch bei 0,4 Mio. Euro gelegen hatte, inzwischen ebenso deutlich erhöht haben wie das Eigenkapital, das sich zum Jahresende auf 1,6 Mio. Euro oder 46,9 Prozent der Bilanzsumme belaufen hatte.

Optimistische Prognose

Dank der Finanzierungsmaßnahmen konnte auf die steigende Nachfrage bereits mit einem Ausbau der Fertigungskapazitäten am Standort in Bremen reagiert werden, außerdem wurde der technische Vertrieb ausgeweitet. Damit verfügt die Gesellschaft über eine starke Basis, um das Wachstum weiter voranzutreiben. Der Jahresstart ist bereits geglückt, nach Unternehmensangaben setzte sich die „dynamische Umsatzentwicklung des Jahres 2020 (...) im ersten Quartal 2021 bislang in allen Geschäftsfeldern ungebremsst fort“. Das Management geht vor diesem Hintergrund davon aus, dass der Umsatz 2021 deutlich gesteigert werden kann. Auf dieser Basis soll das Konzernergebnis trotz der Investitionen in die Produktentwicklung und in den Kapazitätsausbau sowie trotz der Einstellung weiterer Mitarbeiter spürbar verbessert ausfallen, wobei auf eine genauere Quantifizierung verzichtet wurde. Die Prognose steht, wie im Vorjahr auch, unter dem Vorbehalt, dass es bei wichtigen Projekten zu keinen größeren Verzögerungen, etwa als Folge der Pandemie, kommt.

Zahlreiche Wachstumstreiber

Wir sind ebenfalls optimistisch für die weitere Entwicklung von Bio-Gate. Das Unternehmen verfügt aktuell über zahlreiche Wachstumstreiber. Den Trend zur Verbesserung der Hygienestandards, der durch die Corona-Pandemie beschleunigt wurde, stufen wir als nachhaltig ein. Mit der ausgeweiteten Produktpalette dürfte davon in diesem Jahr erneut die Erlösentwicklung im Bereich Dermakosmetik und Wundpflege profitieren. So startet dieses Jahr u.a. die Vermarktung des Maskensprays in Apotheken sowie in Österreich.

Erlösmodell (Mio. Euro)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Dermakosmetik u. Wundpflege	3,34	3,61	3,86	4,09	4,29	4,51	4,73	4,97
Medizintechnik	0,50	0,79	1,47	3,89	9,73	14,62	18,78	21,58
Messdienstleistungen	0,69	0,76	0,84	0,92	1,02	1,07	1,12	1,18
Veterinär	1,13	1,59	2,06	2,47	2,72	2,94	3,09	3,24
Industrie u. Hygiene	0,44	0,70	1,10	1,68	2,21	2,55	2,80	3,08
Sonstige	0,03	0,03	0,04	0,07	0,12	0,23	0,44	0,65
Gesamt	6,1	7,5	9,4	13,1	20,1	25,9	31,0	34,7

Schätzungen SMC-Research

Prozentual noch stärker zulegen dürfte der Bereich Industrie und Hygiene, da das Imprägnierspray auf eine breite Marktresonanz trifft. Begleitend sollte damit auch die Nachfrage nach Messdienstleistungen weiter zulegen. Darüber hinaus hat das Unternehmen weitere Produktneuheiten im Tierpflegebereich angekündigt, so dass nach unserer Einschätzung die starke Entwicklung des Veterinärgeschäfts in 2020 dieses Jahr noch getoppt werden könnte. Der Veterinärbereich ist auch im Beschichtungsgeschäft der Wachstumstreiber, mit einer sukzessiven Normalisierung der Rahmenbedingungen sollten auch hier weitere Zuwächse möglich sein. Insgesamt rechnen wir daher mit einem Umsatzwachstum um 19,5 Prozent auf 6,1 Mio. Euro und haben damit unsere bisherige Schätzung (6,0 Mio. Euro) leicht angehoben.

Humanimplantate mit großem Potenzial

Auch wenn die Corona-Pandemie in einigen Bereichen sicherlich für eine temporär erhöhte Nachfrage sorgt, gehen wir davon aus, dass sich die wesentlichen Wachstumstrends bei Bio-Gate in den nächsten Jahren fortsetzen und für deutlich steigende Erlöse sorgen werden. Hinzukommen wird nach unserer Einschätzung

das Seriengeschäft im Bereich der Humanimplantate, nachdem derzeit noch die Einzelfallversorgung dominiert. Bio-Gate hat im letzten Jahr einen Kooperationsvertrag mit dem Medizintechnikkonzern Aesculap vereinbart, der die HyProtect-Beschichtung von Revisionsimplantaten für Knie und Hüfte zum Gegenstand hat. Wir gehen weiterhin davon aus, dass erste Aufträge aus dieser Zusammenarbeit 2023 zu erwarten sind, nach der Klärung der noch offenen Zulassungsfragen. Darüber hinaus berichtet das Unternehmen von erfolgreichen Vortests bei einem US-Implantathersteller, mit dem die Gespräche im laufenden Jahr fortgesetzt werden, nachdem der Projektfortgang in 2020 durch die Pandemie etwas behindert wurde. Das Management hat angesichts der Fortschritte weitere Erfolge in der Neukundenakquise für 2021 in Aussicht gestellt. Wir sehen das als Bestätigung für unsere positive Einschätzung der mittelfristigen Wachstumsperspektiven im Geschäft mit Humanimplantaten, das wir unverändert als eine wesentliche Säule für die starke Ausweitung der Erlöse bis zum Ende unseres Detailprognosezeitraums im Jahr 2028 betrachten (siehe Erlösmodell auf der Vorseite).

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	6,1	7,5	9,4	13,1	20,1	25,9	31,0	34,7
Umsatzwachstum		21,9%	25,4%	40,1%	53,2%	28,9%	19,5%	12,1%
EBIT-Marge	-6,4%	5,3%	11,3%	14,2%	17,7%	21,0%	23,4%	23,8%
EBIT	-0,4	0,4	1,1	1,9	3,6	5,5	7,2	8,3
Steuersatz	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	15,0%	25,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,5	1,4	2,5	2,9
NOPAT	-0,4	0,4	1,0	1,8	3,0	4,1	4,7	5,4
+ Abschreibungen & Amortisation	0,3	0,3	0,2	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-0,1	0,6	1,2	2,1	3,5	4,6	5,3	6,0
- Zunahme Net Working Capital	-0,8	-1,1	-0,8	-0,9	-0,7	-0,1	-0,2	-0,2
- Investitionen AV	-0,2	-0,2	-1,5	-1,0	-1,0	-0,8	-1,0	-1,2
Free Cashflow	-1,1	-0,6	-1,1	0,3	1,8	3,7	4,1	4,6

SMC Schätzmodell

Margenpfad im Kern unverändert

Wie bislang schon, gehen wir davon aus, dass Bio-Gate sich im laufenden Jahr dem Break-even deutlich nähert, aber noch leicht defizitär bleiben wird. Im Detail haben sich unsere Aufwandsschätzungen allerdings deutlich verschoben. Wir erwarten nun für 2021 einen höheren Anteil von Produkten, die von Lohnherstellern produziert werden, und haben unserer Erwartung zu den Materialkosten entsprechend angehoben. Im Gegenzug haben wir unsere Schätzungen zum Personalaufwand zurückgenommen, da der Anstieg im letzten Jahr deutlich geringer ausgefallen ist, als von uns erwartet. Insgesamt ist unsere EBIT-Schätzung für 2021 (-0,4 Mio. Euro) unverändert geblieben. Mit einem weiteren Umsatzsprung sollte 2022 der Vorstoß in die Gewinnzone gelingen (EBIT 0,4 Mio. Euro, unverändert) und zum Ende des Detailprognosezeitraums rechnen wir weiterhin mit einer Marge von knapp 24 Prozent (insb. dank hoher Marge in der Beschichtung von Humanimplantaten).

Diskontierungszins angepasst

Die auf der Vorseite abgebildete Tabelle zeigt die aus diesen Prämissen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2028. Weitere Schätzdaten zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen. Unverändert geblieben sind mit diesem Update die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums, reduziert um einen Sicherheitsabschlag von 25 Prozent, und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert. Gleich geblieben ist auch der Diskontierungszins (WACC) von 6,4 Prozent, der sich aus einem Fremdkapitalzins von 5,0 Prozent und aus Eigenkapitalkosten von 8,5 Prozent (nach CAPM mit: sicherem Zins 1,0, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor 1,3) zusammensetzt. Die Zielkapitalstruktur haben wir dabei auf 40 Prozent Fremdkapital taxiert, den Steuersatz für das Tax-Shield auf 35 Prozent.

Kursziel: 6,90 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 53,2 Mio. Euro bzw. 7,04 Euro je Aktie (bei einer unveränderten Aktienzahl von 7,55 Mio. Stück), das sich damit gegenüber unserer bisherigen Einstufung (6,90 Euro je Aktie) nicht signifikant geändert hat. Daher lassen wir das Kursziel unverändert. Damit sehen wir nach wie vor ein sehr hohes Kurspotenzial. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter fünf von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
5,4%	11,59	10,26	9,23	8,42	7,75
5,9%	9,89	8,91	8,12	7,47	6,94
6,4%	8,59	7,83	7,04	6,69	6,26
6,9%	7,55	6,95	6,46	6,04	5,68
7,4%	6,71	6,23	5,82	5,48	5,18

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,4 und 7,4 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 5,18 und 11,59 Euro je Aktie.

Handelbarkeit verbessert

Um die Handelbarkeit der Aktie zu verbessern, hat das Unternehmen eine Aufnahme in das Münchener Mittelstandssegment m:access beantragt, dieser wurde kürzlich vollzogen. Außerdem ist die Aktie seit neuestem auch auf Xetra und in Frankfurt gelistet, was die Ansprache neuer Investoren erleichtern dürfte.

Fazit

Die Geschäftsentwicklung von Bio-Gate hat sich im letzten Jahr erheblich beschleunigt. Das Unternehmen konnte in allen Bereichen ein deutliches Wachstum erzielen und so den Konzernumsatz um 47 Prozent auf 5,1 Mio. Euro steigern. Als Anbieter von Produkten, die durch die Veredelung mit Mikrosilber antibakterielle und antivirale Eigenschaften aufweisen, profitiert die Gesellschaft von den steigenden Hygieneanforderungen. Auch im Beschichtungsgeschäft rückt die Vermeidung von Infektionen, die mit der Bio-Gate-Lösung ermöglicht wird, immer stärker in den Fokus.

Wir stufen die Trends als nachhaltig ein und erwarten eine anhaltend positive Entwicklung. Der Jahresstart 2021 ist nach Angaben der Gesellschaft von einem ungebremst dynamischen Wachstum in allen Bereichen gekennzeichnet, so dass der Vorstand für das Gesamtjahr mit einem deutlichen Umsatzwachstum und einer spürbaren Verbesserung des Konzernergebnisses rechnet.

Mit der Aktualisierung unseres Modells haben sich unsere Schätzungen nur geringfügig geändert, auf der Basis bestätigen wir unser Kursziel in Höhe von 6,90 Euro. Angesichts eines nach wie vor sehr hohen Kurspotenzials bekräftigen wir unsere Einstufung mit „Speculative Buy“. Der spekulative Charakter beruht auf dem hohen Prognoserisiko, da sich die Marktdurchdringung in einigen für die Bewertung wichtigen Bereichen, insbesondere im Geschäft mit Humanimplantaten, noch in einem frühen Stadium befindet.

Als wichtigen Schritt zur Realisierung des Kurspotenzials sehen wir Maßnahmen zur Verbesserung der Liquidität der Aktie, da damit neue Investorenkreise erschlossen werden. Seit kurzem ist Bio-Gate im m:access gelistet und auch auf Xetra und in Frankfurt handelbar, damit wurde in diesem Bereich ein großer Fortschritt erzielt.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	1,3	1,2	1,1	2,4	3,0	3,5	3,8	4,2	4,7
1. Immat. VG	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,1	1,3	1,5
2. Sachanlagen	0,3	0,2	0,2	1,6	2,1	2,6	2,7	2,9	3,2
II. UV Summe	2,0	4,7	5,7	5,9	7,6	9,4	11,6	13,1	14,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	1,6	3,7	4,1	5,1	6,8	8,4	9,7	10,7	11,8
II. Rückstellungen	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3
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	1,4	1,7	2,0	2,5	2,9	3,6	4,6	5,4	6,3
BILANZSUMME	3,3	5,9	6,8	8,4	10,6	13,0	15,4	17,3	19,5

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	5,1	6,1	7,5	9,4	13,1	20,1	25,9	31,0	34,7
Gesamtleistung	5,3	6,4	7,9	9,7	13,3	20,2	26,0	31,1	34,8
Rohertrag	3,1	3,8	4,8	6,0	8,6	13,6	17,8	21,5	24,1
EBITDA	-0,5	-0,1	0,6	1,3	2,2	4,0	6,0	7,8	8,9
EBIT	-0,8	-0,4	0,4	1,1	1,9	3,6	5,5	7,2	8,3
EBT	-0,8	-0,4	0,4	1,1	1,8	3,5	5,4	7,2	8,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,8	-0,4	0,4	1,0	1,7	3,0	4,1	4,7	5,4
JÜ	-0,8	-0,4	0,4	0,9	1,7	2,9	3,9	4,5	5,1
EPS	-0,12	-0,05	0,05	0,13	0,22	0,38	0,51	0,59	0,67

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	-0,6	-1,0	-0,5	0,4	1,2	2,8	4,4	5,0	5,7
CF aus Investition	-0,1	-0,2	-0,2	-1,5	-1,0	-1,0	-0,8	-1,0	-1,2
CF Finanzierung	0,7	2,6	0,1	0,1	0,0	-1,4	-2,5	-3,4	-3,9
Liquidität Jahresanfa.	0,5	0,4	1,9	1,3	0,3	0,5	0,9	2,1	2,7
Liquidität Jahresende	0,4	1,9	1,3	0,3	0,5	0,9	2,1	2,7	3,3

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	47,2%	19,5%	21,9%	25,4%	40,1%	53,2%	28,9%	19,5%	12,1%
Rohertragsmarge	59,9%	62,5%	64,6%	64,6%	65,5%	67,5%	68,7%	69,3%	69,5%
EBITDA-Marge	-10,1%	-2,0%	8,6%	13,6%	17,0%	20,0%	23,2%	25,3%	25,7%
EBIT-Marge	-15,9%	-6,4%	5,3%	11,3%	14,2%	17,7%	21,0%	23,4%	23,8%
EBT-Marge	-16,4%	-6,6%	5,2%	11,2%	14,0%	17,6%	21,0%	23,3%	23,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-15,7%	-6,3%	4,9%	10,1%	12,6%	14,2%	14,9%	14,4%	14,7%

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 16.05.2021 um 15:00 Uhr fertiggestellt und am 17.05.2021 um 9:30 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
24.02.2021	Speculative Buy	6,90 Euro	1), 3), 4)
11.11.2020	Speculative Buy	5,30 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.