

22. September 2021  
Research-Update

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



## Bio-Gate AG

Starkes Wachstum ermöglicht EBITDA-  
Break-even im ersten Halbjahr

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 4,16 € | 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

<b>Sitz:</b>	Nürnberg
<b>Branche:</b>	Health Care
<b>Mitarbeiter:</b>	35
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE000BGAG981
<b>Ticker:</b>	BIG1:GR
<b>Kurs:</b>	4,16 Euro
<b>Marktsegment:</b>	m:access / Freiverkehr
<b>Aktienzahl:</b>	7,64 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	31,8 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	30,4 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	18,3 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	6,40 / 2,06 Euro
<b>Ø Umsatz (3 M XTR):</b>	10,5 Tsd. Euro

Die Wachstumsdynamik von Bio-Gate hat sich in den letzten zwei Jahren deutlich erhöht, das Unternehmen konnte die Halbjahresumsätze sequenziell von Periode zu Periode steigern. In den ersten sechs Monaten 2021 lagen die Erlöse mit 3,1 Mio. Euro um 15,4 Prozent über dem zweiten Halbjahr 2020 und um 27,9 Prozent über dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. Ein wichtiger Wachstumstreiber sind neu entwickelte antivirale Produkte, aber auch das über Jahre aufgebaute Geschäft mit antimikrobiellen Erzeugnissen und Beschichtungen stößt auf eine anziehende Nachfrage und wächst dynamisch. Dank einer hohen Bruttomarge konnte die Umsatzsteigerung in eine signifikante Ergebnisverbesserung umgemünzt werden, in den ersten sechs Monaten drehte das EBITDA von -137 Tsd. Euro im Vorjahr auf +23 Tsd. Euro in positives Terrain, das Halbjahresergebnis war mit -68 Tsd. Euro (Vorjahr: -283 Tsd. Euro) nur noch leicht negativ. Für das Gesamtjahr geht das Management weiterhin von einer deutlichen Umsatzsteigerung und einer spürbaren Ergebnisverbesserung aus. Wir sehen auch darüber hinaus Potenzial für ein nachhaltig hohes Wachstum, das im Zeitablauf mit steigenden Margen einhergehen sollte.

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	0,3	1,0
Jahresüberschuss	-0,9	-1,0	-0,8	-0,4	0,3	0,9
EpS	-0,14	-0,16	-0,12	-0,05	0,04	0,11
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	-	-	-	-	-	198,6%
KUV	8,62	9,11	6,19	5,18	4,25	3,39
KGV	-	-	-	-	108,5	36,3
KCF	-	-	-	-	-	107,2
EV / EBIT	-	-	-	-	95,5	30,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Umsatz wächst um 28 Prozent

Bio-Gate hat die Erlöse im ersten Halbjahr 2021 deutlich, um rund 28 Prozent auf 3,1 Mio. Euro, ausgeweitet. Eine Aufschlüsselung des Umsatzes auf einzelne Segmente wurde nicht veröffentlicht, aber es wurden drei Bereiche – antivirale Produkte, Tierpflegeprodukte und Beschichtungen im Veterinärbereich – als wichtige Wachstumstreiber hervorgehoben. Auf die mit der Corona-Pandemie deutlich gestiegenen Hygieneanforderungen hat Bio-Gate mit der Markteinführung mehrerer neuer Erzeugnisse reagiert, die auf eine positive Resonanz gestoßen sind. Für ein Imprägnierspray, mit dem eine deutliche und lang anhaltende (>14 Tage) Keimreduktion auf Oberflächen erreicht werden kann, wurden inzwischen zahlreiche Kunden aus unterschiedlichsten Sektoren – vom öffentlichen Nahverkehr, über Arztpraxen und Kliniken bis zu Behörden und Schulen – gewonnen. Während sich der steigende Absatz positiv auf die Entwicklung im zugeordneten Bereich Industrie und Hygiene ausgewirkt haben dürfte, profitiert das größte Segment von Bio-Gate, die Dermakosmetik, u.a. von der Ende 2020 gestarteten und bislang erfolgreich verlaufenen Vermarktung eines Masken-Sprays, das nicht nur im Handel (unter der Marke „Vitalia“) vertrieben wird, sondern inzwischen (seit Juni 2021) auch unter der Eigenmarke „BioEpiderm“ in Apotheken verfügbar ist. Ein starker Wachstumsmarkt für Bio-Gate bleibt ferner der Bereich Tierpflege und -gesundheit. Das Unternehmen spricht sowohl von einer erfreulichen Entwicklung der Stückzahl beschichteter Tierimplantate als auch von einem erfolgreichen Verlauf der Vertriebskooperation mit einem in Europa führenden Händler von Tierbedarf, in dessen Rahmen das Sortiment von Tierpflegeprodukten weiter ausgebaut und das Geschäftsvolumen gesteigert wurde.

## EBITDA dreht ins Plus

Die Gesamtleistung (ohne sonstige betriebliche Erträge) hat aufgrund eines Bestandsaufbaus in Höhe von 0,22 Mio. Euro (Vorjahr: Bestandsabbau in Höhe von -0,21 Mio. Euro) noch erheblich stärker zugelegt als der Umsatz, und zwar um rund 50 Prozent auf 3,4 Mio. Euro. Noch deutlich überproportional hat sich in Relation dazu der Materialaufwand (+80,6 Prozent

auf 1,4 Mio. Euro) erhöht, was auf den steigenden Anteil an Fertigprodukten am Umsatzmix von Bio-Gate zurückzuführen ist, für die – anders, als beispielsweise im Fall von Beschichtungen – auch Leistungen von Lohnfertigern in Anspruch genommen werden. Dank dieser Outsourcing-Strategie sind der Personalaufwand und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen nur um 21,9 Prozent (auf 1,1 Mio. Euro) bzw. 6,7 Prozent (auf 0,8 Mio. Euro) gestiegen. Das ermöglichte eine Verbesserung des EBITDA von -137 Tsd. Euro im Vorjahreszeitraum auf +23 Tsd. Euro.

Geschäftszahlen	6M 20	6M 21	Änderung
Gesamtleistung	2,24	3,36	+50,2%
Umsatz	2,43	3,11	+27,9%
EBITDA	-0,14	0,02	-
EBIT	-0,29	-0,07	-
Periodenergebnis	-0,28	-0,07	-

*In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen*

## Nettoergebnis noch leicht negativ

Bei rückläufigen Abschreibungen (-91 Tsd. Euro, Vorjahr: -155 Tsd. Euro) war die absolute Verbesserung des EBIT – von -292 auf -68 Tsd. Euro – noch etwas höher, so dass nur noch ein geringer Verlust vor Zinsen und Steuern ausgewiesen wurde. Dieser entsprach auch dem Nettoergebnis, da sich das minimal negative Finanzergebnis und der minimal negative Anteil Dritter am Ergebnis (unter weitgehender Abwesenheit von Steuerbelastungen) nahezu aufgehoben haben.

## Cashflow mit Stichtageffekten

Trotz dieser Ergebnisverbesserung hat sich der Zahlungsmittelabfluss aus laufender Geschäftstätigkeit im Vorjahresvergleich deutlich erhöht (von -231 Tsd. Euro auf -953 Tsd. Euro). Verursacht wurde dies maßgeblich durch den Forderungsaufbau (von 531 auf 931 Tsd. Euro) und den gleichzeitigen Abbau der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (von 555 auf 261 Tsd. Euro), wobei dies nach Angaben des Managements ausschließlich auf relativ ausgeprägte Stichtageffekte zurückzuführen ist. Da zu-

gleich die Auszahlungen für Investitionen von -46 Tsd. Euro im Vorjahr auf -233 Tsd. Euro erhöht wurden, ist das Defizit beim Free-Cashflow von -0,28 Mio. Euro im Referenzzeitraum aus 2020 auf -1,2 Mio. Euro im ersten Halbjahr angewachsen. Der erhöhte Cash-Bedarf der Geschäftsaktivitäten wurde mit einer größeren Kapitalerhöhung im Januar finanziert, deren Bruttomittelzufluss in Höhe von 2,7 Mio. Euro verantwortlich war für den Cashflow aus Finanzierungstätigkeit in Höhe von 2,6 Mio. Euro. Per Saldo hat sich der Finanzmittelfonds im ersten Halbjahr von 0,4 auf 1,9 Mio. Euro erhöht. Zugleich wurde durch die Kapitalerhöhung auch das Eigenkapital (von 1,6 auf 4,1 Mio. Euro) gestärkt, so dass die Eigenkapitalquote, bei insgesamt deutlich reduzierten Rückstellungen und Verbindlichkeiten, seit dem Jahresanfang von 46,9 auf 76,6 Prozent verbessert wurde.

### Prognose bestätigt

Damit verfügt Bio-Gate über eine starke Basis, um das Wachstum weiter voranzutreiben. Das Management sieht eine anhaltend steigende Nachfrage und hat vor diesem Hintergrund den Ausblick bekräftigt, der eine deutliche Umsatzsteigerung vorsieht, sowie – trotz umfangreicher Investitionen in die Produktentwicklung, den Kapazitätsausbau und das Personal – eine spürbare Ergebnisverbesserung, unter der üblichen einschränkenden Bedingung, dass sich Entwicklungsprojekte nicht deutlich verzögern und die Absatzplanungen eingehalten werden.

### Übertreffen der Schätzungen möglich

Wir hatten bislang für das laufende Jahr mit einem Umsatz von 6,1 Mio. Euro und einem EBIT von -0,4 Mio. Euro gerechnet. Im Zeitraum von Januar bis

Juni hat das Unternehmen schon etwas mehr als 50 Prozent der von uns unterstellten Erlöse erwirtschaftet. Angesichts des starken sequenziellen Wachstums von Halbjahr zu Halbjahr in den letzten zwei Jahren ist das ein Indiz dafür, dass unsere Jahresschätzung übertroffen werden könnte. Das gilt auch für das Ergebnis, dass schon in den ersten sechs Monaten besser ausgefallen ist, als von uns erwartet. Ein gewisser Unsicherheitsfaktor ist aber, ob in einigen Bereichen, die von der Pandemie besonders profitiert haben (etwa der Absatz von Hand-Sanitizern und Hand-Gelen), mit der fortschreitenden Impfkampagne die Nachfrage etwas zurückgeht. Daher lassen wir unsere Schätzungen für den Umsatz und das EBIT in 2021 vorerst unverändert – bei kleineren Anpassungen in den einzelnen Aufwandskategorien, die sich aber per Saldo aufgehoben haben – und erachten diese nach den Halbjahreszahlen als relativ konservativ.

### Fortschritte bei Humanimplantaten

Auch den Entwicklungspfad für die Folgejahre haben wir in Bezug auf Umsatz und EBIT weitgehend unverändert gelassen. Die großen Probleme mit Antibiotikaresistenzen und die wachsenden Hygieneansprüche sind marktseitig nachhaltige Wachstumstreiber für die Gesellschaft, die ihrerseits die Marktdurchdringung für ihre innovativen Produkte mit Partnerschaften vorantreibt. Ein hohes Potenzial verspricht hier insbesondere die antimikrobielle Beschichtung von Humanimplantaten, die bereits im Rahmen der Einzelfallversorgung durchgeführt wird. Mitte letzten Jahres hat das Unternehmen darüber hinaus einen Kooperationsvertrag mit der Aesculap AG, einer Tochter des Medizintechnikkonzerns B. Braun, abgeschlossen, der die Beschichtung von Revisionsimplantaten (das sind Implantate, die ein Vorheriges ersetzt)

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
<b>Gesamt</b>	<b>6,1</b>	<b>7,5</b>	<b>9,4</b>	<b>13,1</b>	<b>20,1</b>	<b>25,9</b>	<b>31,0</b>	<b>34,7</b>

*Schätzungen SMC-Research*

zen) für die Knie- und Hüftversorgung – und potenziell für weitere Indikationen – vorsieht. Bezüglich der noch erforderlichen allgemeinen Zulassung (ohne Einzelfallindikation) hat Bio-Gate im Halbjahresbericht gemeldet, dass der Zulassungsprozess planmäßig gestartet wurde und dass die Vorarbeiten für die Nutzung der Beschichtungstechnologie für weitere Anwendungen bereits angelaufen sind. Außerdem hat die Gesellschaft eine Absichtserklärung mit einem europäischen Medizintechnikunternehmen für eine Zusammenarbeit bei orthopädischen Implantaten abgeschlossen.

### Potenziell hohe Margen

Durch diese Fortschritte sehen wir uns darin bestärkt, die Beschichtung von Humanimplantaten als wichtige Säule des mittel- bis langfristigen Wachstums zu modellieren. Wir erwarten zum Ende des Detailprognosezeitraums unverändert ein etabliertes Seriengeschäft mit einem Umsatz von 19,2 Mio. Euro und einer überdurchschnittlichen Marge. Auf der Basis taxieren wir den Bio-Gate-Konzernumsatz, wie bislang schon, auf rund 35 Mio. Euro, bei einer EBIT-Marge von knapp 24 Prozent. Das Erlösmodell auf der vorherigen Seite zeigt die Details der geschätzten Umsatz-

entwicklung, während die Tabelle auf dieser Seite die wichtigsten Kennzahlen zum Cashflow im Detailprognosezeitraum abbildet. Übersichten zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung bietet darüber hinaus der Anhang.

### Neue Produktkategorie

Noch keine Berücksichtigung in unseren Prognosen hat eine neue Produktkategorie im Bereich Dermakosmetik gefunden, die Vermarktung von Cannabidiolen (CBD – ein aus Hanf gewonnener Wirkstoff). Ende Juni hat Bio-Gate für diesen Markt ein Kooperationsabkommen mit dem kanadischen Unternehmen Avicanna abgeschlossen. Das Management stuft diese medizinischen Produkte als potenzialträchtig ein und hat den Markteinstieg in den letzten Jahren mit eigenen F&E-Aktivitäten bereits vorbereitet. Einen vielversprechenden Ansatz stellt dabei die Kombination von CBD und Mikrosilber dar, da die entzündungshemmende und antimikrobielle Wirkung so noch verstärkt werden kann. Nachdem für die ersten Produkte aus der gut gefüllten Pipeline bereits erfolgreiche Vortests erfolgt sind, soll bald die Markteinführung vollzogen werden. Bestandskunden von Bio-Gate aus Europa und Nordamerika haben schon In-

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	-6,2%	4,3%	10,5%	14,0%	17,7%	21,1%	23,5%	23,9%
<b>EBIT</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>3,6</b>	<b>5,5</b>	<b>7,3</b>	<b>8,3</b>
Steuersatz	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	15,0%	25,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	1,4	2,5	2,9
<b>NOPAT</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,7</b>	<b>3,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,4</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,2	0,3	0,2	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,5</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>	<b>6,0</b>
- Zunahme Net Working Capital	-1,1	-1,1	-0,8	-1,0	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3
- Investitionen AV	-0,3	-0,3	-1,5	-1,0	-1,0	-0,8	-1,0	-1,2
<b>Free Cashflow</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>

*SMC Schätzmodell*

teresse signalisiert. Die Gesellschaft wird aktiv den europäischen Markt bearbeiten; Avicanna hingegen wird den Vertrieb in Nordamerika forcieren, wo sich die Gesellschaft bereits erfolgreich etabliert hat. Wir warten zunächst noch konkrete Produkte und Absatzpläne ab, bevor wir den Bereich neu in unser Modell integrieren. Gegenüber unseren bisherigen Erlöschätzungen stellt das Geschäft damit ein nicht berücksichtigtes Upside-Potenzial dar.

### Rahmendaten unverändert

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, Marktisikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor 1,3) zusammensetzt. Die Zielkapitalstruktur haben wir dabei auf 40 Prozent Fremdkapital und den Steuersatz für das Tax-Shield auf 35 Prozent taxiert.

### Kursziel: 6,90 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 53,1 Mio. Euro bzw. 6,95 Euro

je Aktie (bei einer aktualisierten Aktienzahl von 7,64 Mio. Stück), so dass wir unser Kursziel unverändert bei 6,90 Euro belassen. 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 WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,4%	11,51	10,18	9,14	8,31	7,64
5,9%	9,82	8,82	8,02	7,37	6,83
6,4%	8,52	7,75	<b>6,95</b>	6,59	6,15
6,9%	7,48	6,87	6,37	5,94	5,58
7,4%	6,63	6,15	5,73	5,38	5,08

### 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 5,08 und 11,51 Euro je Aktie.



## Fazit

---

Bio-Gate hat für das erste Halbjahr 2021 starke Zahlen abgeliefert. Der Umsatz wurde um 28 Prozent auf 3,1 Mio. Euro gesteigert und die Gesamtleistung lag mit 3,4 Mio. Euro sogar um rund 50 Prozent über dem Vorjahreswert. Das war die Basis für eine signifikante Ergebnisverbesserung, das EBITDA erreichte infolgedessen knapp positives Terrain.

Die Zahlen lagen etwas über unseren Erwartungen und haben einmal mehr die starken Wachstumstreiber verdeutlicht, welche die Geschäftsentwicklung beflügeln. Wir erachten unsere Jahresschätzungen, die einen Umsatz von 6,1 Mio. Euro und ein EBITDA von -0,1 Mio. Euro vorsehen, nunmehr als konservativ, haben diese aber vorerst unverändert gelassen. Damit besteht ein gewisser Puffer, falls sich in einigen Bereichen (etwa bei Hand-Sanitizern und Hand-Gelen) mit der fortschreitenden Impfkampagne die Nachfrage wieder normalisieren sollte. Da das Unternehmen im Kerngeschäft mit antimikrobiellen Produkten und Beschichtungen auf eine weiter anziehende Nachfrage stößt, erwarten wir aber per Saldo keine größeren Bremseffekte aus einer weiteren Normalisierung der Coronalage.

Auch für die Wachstums- und Margenperspektiven in den nächsten Jahren sind wir unverändert positiv gestimmt. Steigende Hygieneansprüche und das Problem der Antibiotikaresistenzen bieten Bio-Gate große Expansionsmöglichkeiten. Ein wichtiger Treiber wird mittel- bis langfristig voraussichtlich das Geschäft mit der Beschichtung von Humanimplantaten sein, dessen Ausbau mit weiteren Partnerschaften voranschreitet.

Unser Modell signalisiert vor diesem Hintergrund mit einem unveränderten Kursziel von 6,90 Euro weiterhin erhebliches Aufwärtspotenzial für die Aktie, weshalb wir unsere Einstufung mit „Speculative Buy“ bekräftigen. 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.

# 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
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	1,3	1,4	1,5	2,8	3,4	3,9	4,2	4,6	5,2
1. Immat. VG	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,2	1,4	1,6	1,9
2. Sachanlagen	0,3	0,4	0,5	1,7	2,3	2,7	2,8	3,0	3,3
II. UV Summe	2,0	4,2	4,9	6,2	7,7	9,5	11,6	13,1	14,7
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	1,6	3,7	4,0	4,9	6,6	8,1	9,5	10,5	11,6
II. Rückstellungen	0,4	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8
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	2,1	3,7	4,1	4,7	5,7	6,5	7,4
<b>BILANZSUMME</b>	<b>3,3</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>9,0</b>	<b>11,1</b>	<b>13,4</b>	<b>15,8</b>	<b>17,7</b>	<b>19,9</b>

## 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	3,7	4,7	5,9	8,5	13,6	17,8	21,5	24,1
EBITDA	-0,5	-0,2	0,6	1,2	2,2	4,0	6,0	7,8	8,9
EBIT	-0,8	-0,4	0,3	1,0	1,8	3,6	5,5	7,3	8,3
EBT	-0,8	-0,4	0,3	1,0	1,7	3,4	5,3	7,1	8,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,8	-0,4	0,3	0,9	1,6	2,9	4,0	4,6	5,3
JÜ	-0,8	-0,4	0,3	0,9	1,5	2,8	3,8	4,4	5,0
EPS	-0,12	-0,05	0,04	0,11	0,20	0,36	0,50	0,58	0,66



## 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	-1,3	-0,6	0,3	0,9	2,5	4,2	4,8	5,5
CF aus Investition	-0,1	-0,3	-0,3	-1,5	-1,0	-1,0	-0,8	-1,0	-1,2
CF Finanzierung	0,7	2,6	0,1	1,3	0,1	-1,2	-2,3	-3,3	-3,8
Liquidität Jahresanfa.	0,5	0,4	1,4	0,6	0,6	0,6	1,0	2,1	2,6
Liquidität Jahresende	0,4	1,4	0,6	0,6	0,6	1,0	2,1	2,6	3,2

### 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%
Rohermargemarge	59,9%	59,6%	62,3%	62,9%	64,9%	67,5%	68,7%	69,3%	69,5%
EBITDA-Marge	-10,1%	-2,9%	7,8%	13,1%	16,7%	19,9%	23,2%	25,3%	25,7%
EBIT-Marge	-15,9%	-6,2%	4,3%	10,5%	14,0%	17,7%	21,1%	23,5%	23,9%
EBT-Marge	-16,4%	-6,4%	4,1%	10,3%	12,9%	17,1%	20,6%	23,1%	23,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-15,7%	-6,1%	3,9%	9,3%	11,7%	13,8%	14,7%	14,2%	14,5%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 22.09.2021 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 22.09.2021 um 7:40 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
17.05.2021	Speculative Buy	6,90 Euro	1), 3), 4)
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.