

13. Dezember 2021
Research-Studie

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Bio-Gate AG

Starke Wachstumstreiber

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

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Snapshot.....	3
Executive Summary	4
SWOT-Analyse	5
Profil	6
Strategie.....	10
Marktumfeld	13
Finanzen.....	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:	35
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000BGAG981
Ticker:	BIG1:GR
Kurs:	3,90 Euro
Marktsegment:	m:access / Freiverkehr
Aktienanzahl:	7,64 Mio. Stück
Market-Cap:	29,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	28,4 Mio. Euro
Free Float:	18,3 %
Kurs Hoch/Tief (6M):	5,10 / 3,30 Euro
Ø Umsatz (XTR, 3M):	8,8 Tsd. Euro / Tag

Kurzportrait

Bio-Gate verfügt über innovative Technologien, um Produkte mit antibakteriellen und antiviralen Eigenschaften auszustatten. Dieser Effekt kann durch eine Beimischung des von der Gesellschaft hergestellten Mikrosilbers in der Produktion (etwa von Cremes oder industriellen Applikationen) bewirkt werden, oder aber durch eine Beschichtung („HyProtect“) und somit antibakterielle Veredelung von Oberflächen. Für diese Verfahren konnten inzwischen zahlreiche Anwendungsfelder erschlossen werden. Während der größte Umsatzanteil aktuell auf Mikrosilber-angereicherte Produkte für den Bereich Derma-Kosmetik entfällt, weisen Tierpflegeprodukte und eine antiviral wirksame Imprägnierung derzeit die höchsten Wachstumsraten auf. Insgesamt hat sich die Geschäftsentwicklung von Bio-Gate zuletzt stark beschleunigt, in der Finanzperiode 2020 haben die Erlöse um 47 Prozent und im ersten Halbjahr 2021 um 28 Prozent zugelegt. Perspektivisch dürfte auch die serienmäßige Beschichtung von Humanimplantaten zu einem Schwerpunkt der Aktivitäten werden. Mehrere Implantathersteller haben Interesse an der Lösung von Bio-Gate, ein erster Kooperationsvertrag mit einem Anbieter wurde im Juni 2020 abgeschlossen.

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	0,2	0,9
Jahresüberschuss	-0,9	-1,0	-0,8	-0,4	0,2	0,8
EpS	-0,14	-0,16	-0,12	-0,05	0,02	0,10
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-3,7%	-5,5%	47,2%	18,3%	22,7%	25,9%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	343,1%
KUV	8,08	8,55	5,81	4,91	4,00	3,17
KGV	-	-	-	-	168,5	38,0
KCF	-	-	-	-	-	151,4
EV / EBIT	-	-	-	-	144,6	32,2
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 3,0 Mio. Euro bzw. 58 Prozent der Konzern Erlöse erwirtschaftet hat. Nach dem Abschluss einer Kooperation mit einer europäischen Handelskette für Tierbedarf hat der Bereich der Tierpflegeprodukte zuletzt erheblich an Bedeutung gewonnen. Im letzten Jahr leistete dieser einen Beitrag von 0,92 Mio. Euro zum Konzernumsatz, das entspricht einem Zuwachs von 292 Prozent gegenüber 2019.
- **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 vergrößert. 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 2020 ein renommierter Medizintechnikkonzern gewonnen werden; weitere Anbieter aus dem Sektor haben bereits Interesse signalisiert.
- **Drängendes Problem:** Infektionsprävention und Hygiene sind mit der Corona-Pandemie in den Vordergrund gerückt. Die Nachfrage nach Lösungen für diesen Bereich hat daher deutlich zugelegt. Zwar gehen wir davon aus, dass es in einigen Bereichen positive Ausreißer gegeben hat, aber insgesamt dürfte der Infektionsschutz eine nachhaltig höhere Bedeutung erlangt haben, weshalb die Marktaussichten für Bio-Gate sehr vielversprechend bleiben.
- **Starke Dynamik:** Bio-Gate hat in den letzten Jahren umfangreiche Vorleistungen zur Erschließung verschiedener Anwendungsfelder und Märkte erbracht und profitiert nun von einer zunehmenden Marktdurchdringung in mehreren Bereichen. Nach einem Erlöswachstum um 47 Prozent in 2020 hat der Umsatz im ersten Halbjahr 2021 um 28 Prozent zugelegt, dabei drehte das EBITDA in positives Terrain.
- **Hohes Potenzial:** Trotz der zuletzt deutlichen Fortschritte befindet sich die Durchdringung der adressierten Märkte in vielen Fällen noch in einem frühen Stadium, damit bietet die Fortsetzung des Prozesses noch auf Jahre ein 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 rund 70 Prozent:** Wir trauen dem Unternehmen aufgrund der erreichten Fortschritte eine stetige und dynamische Expansion mit deutlichen Margensteigerungen zu, die wir in unserem Bewertungsmodell abgebildet haben. Das ermittelte Kursziel von 6,90 Euro bietet ein Aufwärtspotenzial von mehr als 70 Prozent, weswegen wir die Aktie mit „Speculative Buy“ einstufen. Die spekulative Komponente ist auf ein noch relativ hohes Prognoserisiko zurückzuführen, insbesondere, da die Etablierung der serienmäßigen Beschichtung von Humanimplantaten erst noch gelingen muss.

SWOT-Analyse

Stärken

- Die Gesellschaft verfügt über innovative Technologien, um Produkte mit antibakteriellen und antiviralen 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.
- Mit 76,6 Prozent ist die EK-Quote sehr solide.

Chancen

- Der Infektionsschutz ist mit der Corona-Pandemie in den Vordergrund gerückt. Die Hygieneansprüche dürften nachhaltig höher bleiben und für eine steigende Nachfrage nach innovativen Lösungen sorgen.
- Die Dynamik der Marktdurchdringung von Bio-Gate-Produkten hat sich zuletzt deutlich beschleunigt, die adressierten Märkte bieten immer noch ein großes Wachstumspotenzial.
- Die Produkte von Bio-Gate liefern hohe Deckungsbeiträge. Eine Fortsetzung des Wachstums würde schnell hohe Margen ermöglichen.
- Nachdem im letzten Jahr mit Aesculap ein renommierter Partner gewonnen werden konnte, wurde der Zulassungsprozess für beschichtete Revisions-Humanimplantate gestartet. Das Geschäft bietet perspektivisch ein sehr hohes Potenzial.

Schwächen

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

Risiken

- Bei einzelnen Produkten könnte eine pandemiebedingt höhere Nachfrage mit der Überwindung der hochakuten Phase zurückgehen.
- Im Vertrieb ist das Unternehmen oftmals auf den Markterfolg der Partner angewiesen, die Bio-Gate-Lösungen nutzen. Deren Performance könnte die Erwartungen verfehlen.
- Gelingt nicht zeitnah der Break-even, müsste die Gesellschaft noch 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. Inzwischen notiert die Aktie im Qualitätssegment m:access der Münchener Börse und wird auf Xetra sowie an mehreren Regionalbörsen gehandelt. Das Kern-Know-how des Unternehmens liegt in der Nutzung von Silber und anderen Stoffen zur Veredelung von Produkten, um diese mit antibakteriellen 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 Plasmapolymerschicht erzielt werden. Für beide Verfahren hat Bio-Gate eine patentgeschützte Plattformtechnologie entwickelt. Nach Ausbruch der Corona-Pandemie wurde im letzten Jahr außerdem nachgewiesen, dass Mikrosilber antiviral wirkt (auch gegen das Coronavirus), was zur Entwicklung mehrerer neuer Produkte geführt hat. Aktuell beschäftigt Bio-Gate 35 Mitarbeiter und wird von einem zweiköpfigen Vorstand, mit Marc Lloret-Grau als CEO und Thomas Konradt als Vorstand Business Development, geführt.

Mehrere Großaktionäre

Starke Unterstützung erhält der Vorstand vom Aufsichtsrat, der aus drei Mitgliedern besteht und sich insbesondere auch in strategischen Fragen beratend einbringt. An der Spitze des Gremiums steht der 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 7,3 Prozent an der Gesellschaft hält. Damit ist Herr Richter der größte Anteilseigner hinter drei Beteiligungsgesellschaften mit jeweils mehr als 8 Prozent, aus denen die Syntos Beteiligungs GmbH, die bereits seit langem bei

Bio-Gate engagiert ist, mit 46,3 Prozent herausragt. Der Streubesitz beläuft sich aktuell auf 18,3 Prozent.



Quelle: Unternehmen

Kernkompetenz Mikrosilber

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

Positionierung als Systemanbieter

Während das Unternehmen in den Anfangsjahren vor allem als Rohstofflieferant für seine Kunden fungiert hatte, konnte es sich im letzten Jahrzehnt schrittweise

zu einem Systemanbieter mit einer breiten Leistungspalette weiterentwickeln. Abgestimmt auf die Vorstellungen der Kunden und aufbauend auf deren Basisprodukten konzipiert und entwickelt Bio-Gate inzwischen selbst Fertigerzeugnisse wie Cremes oder Sprays – wobei ein Schwerpunkt insbesondere auf der Rezeptur, der Produktkonzeption und der Wirkung liegt –, prüft diese auf ihre antibakteriellen (bzw. ggf. antiviralen) Eigenschaften und lässt diese von qualifizierten Lohnherstellern fertigen. Damit deckt das Unternehmen für verschiedene Produkte, deren Wirkung mit Mikrosilber deutlich verbessert wird, die komplette Wertschöpfungskette ab.

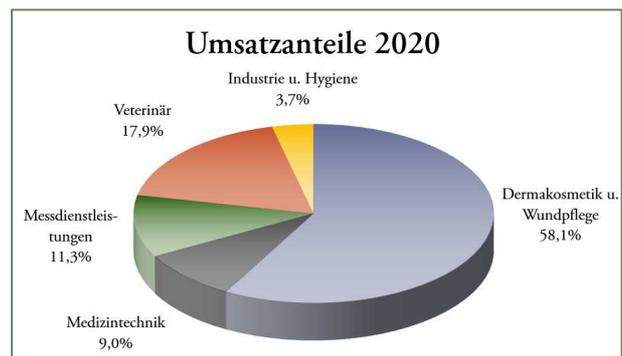
Beschichtung als zweites Standbein

Neben der Veredelung von Produkten durch die Beigabe von Mikrosilber stellt die Beschichtung von Oberflächen das zweite wichtige Standbein dar. Dafür hat das Unternehmen ebenfalls in Zusammenarbeit mit der Fraunhofer-Gesellschaft die eigene Lösung HyProtect entwickelt. In deren Rahmen werden derzeit Produkte in einer Anlage, die Bio-Gate selbst betreibt, mit einer ultradünnen Plasmapolymerschicht (<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. An einer Ausweitung der Aktivitäten in diesem Bereich (etwa um die Nutzung weiterer Stoffe neben Silber) wird aktuell gearbeitet. 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 2020), das vor allem die wichtigen Märkte Europa, Nord-

amerika 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 Zielmarkt ist derzeit die Dermakosmetik und Wundpflege. In diesem Bereich wurde 2020 ein Umsatz von knapp 3 Mio. Euro erzielt, rund 58 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 Zahnpflegekaugummi bis hin zu Wundsprays und -gelen, wobei Bio-Gate in zunehmendem Maße Fertigprodukte und Produktkonzepte liefert. Zu den größten Kunden gehören Kosmetik- und Pharmaproduzenten, 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 Segment Industrie und Hygiene zusammen, das in 2020 mit einem Umsatzanteil von 3,7 Prozent ein relativ geringes Gewicht hatte, was sich in 2021 wegen der erfolgreichen Markteinführung einer antiviralen Imprägnierung (siehe dazu Kapitel Strategie) aber ändern wird. Schon im letzten Jahr einen deutlichen Bedeutungszuwachs erfahren hat das Veterinär-Geschäft mit Pflegeprodukten (bspw. Shampoos, Wundpflege, Pfotenpflegecreme, Klauenschäum, Zahnpflege), das seinen Anteil an den Erlösen dank einer großen neuen Kooperation für das europäische Retailgeschäft binnen Jahresfrist von 6,7 auf 17,9 Prozent stark ausgeweitet hat. Das Unternehmen hat sich in diesem Segment als Systemanbieter für Fertigprodukte fest etabliert und beliefert über das Joint-Venture VetInnovations auch die professionelle Kundschaft, also Tierärzte und -kliniken (siehe unten).

Veterinär-Beschichtungen etabliert

Aber auch für das zweite Standbein, die Beschichtung von Produkten, die vom Bereich Medizintechnik abgebildet wird, ist der Veterinärmarkt sehr wichtig. Für beschichtete Tierimplantate gibt es keine zur Humanmedizin vergleichbaren regulatorischen Hürden, weswegen das Management die Aktivitäten in diesem Segment stark forciert hat und sich als Anbieter erfolgreich etablieren konnte. So wurde mittlerweile eine sechsstellige Zahl von Knochenplatten für Tiere beschichtet. Die Infektionsrate nach der Operation lag dabei unter 0,4 Prozent, während das Unternehmen als üblichen Vergleichswert eine Quote von ca. 15 Prozent nennt. Beliefert wurden im letzten Jahr vor allem zwei Implantathersteller aus Nordamerika.

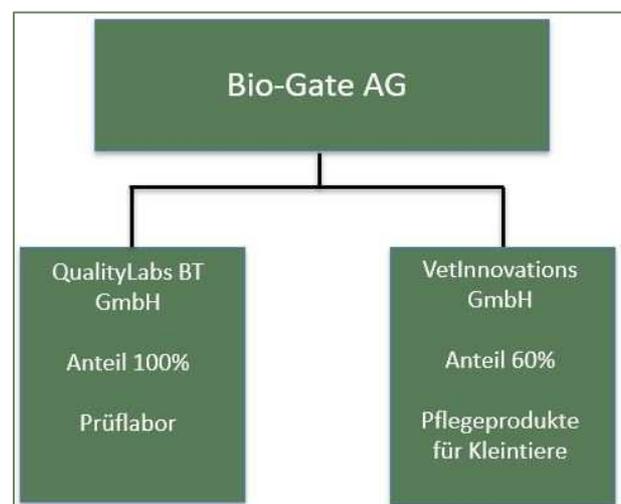
Humanimplantate: Beachtliche Erfolge

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 Jahr 2019 ein Vertrag für Implantate geschlossen, die weltweit angeboten werden.

Erlösanteil knapp 10 Prozent

Mit 460 Tsd. Euro bzw. 9,0 Prozent der Konzern Erlöse war der Umsatzbeitrag aus dem Beschichtungsgeschäft (Human und Veterinär) im letzten Jahr trotz eines deutlichen Wachstums weiterhin noch relativ gering. Spätestens mit dem Sprung in die Serienproduktion in der Humanmedizin würde sich das ändern. Mit der Klärung der Zulassungsmodalitäten in den USA, dem Vertragsabschluss mit einem großen Medizintechnikproduzenten und weiteren potenziellen Projekten mit großen Implantatherstellern 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 579 Tsd. Euro (11,3 Prozent der Konzern Erlöse) auf Messdienstleistungen, für die die Tochter QualityLabs BT GmbH verantwortlich ist.

Die Gesellschaft hat sich als ein unabhängiges, akkreditiertes mikrobiologisches Prüflabor positioniert, das mit den genutzten Verfahren u.a. die Fähigkeit von Materialoberflächen, die Vermehrung von Mikroorganismen und Keimen zu verhindern, messen kann, und nimmt damit eine wichtige Stellung im Konzernverbund ein. Die Leistungen werden aber nicht nur für die eigene Entwicklung genutzt, sondern auch extern angeboten. Darüber hinaus zählt neben Quality-

Labs 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 und -kliniken fokussiert und adressiert damit einen professionellen Kundenkreis, arbeitet für die Vermarktung aber ebenfalls mit Partnern zusammen.

Strategie

Hohe Vorleistungen zahlen sich aus

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

Ausweitung der Wertschöpfungstiefe

Zu den zentralen strategischen Stoßrichtungen gehört in diesem Prozess die Ausweitung der Wertschöpfungstiefe. Trotz der vorteilhaften Eigenschaften der Bio-Gate-Lösungen stellten die notwendigen Schritte zu deren Integration in die Produktkonzeption und den Fertigungsprozess der Kunden in den Anfangsjahren der Gesellschaft eine hohe Hürde dar. Das Unternehmen hat daher die eigene Kompetenz in diesem Bereich schrittweise ausgebaut und sich zu einem Systemanbieter entwickelt, der den kompletten Prozess abdecken kann, von der Produktkonzeption über die -entwicklung bis zur -fertigung. Damit hat der Anteil von Bio-Gate an der Wertschöpfung in der Tendenz deutlich zugenommen. Im Bereich der 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 stark steigenden Absatzzahl geführt hat. Ein gutes Beispiel für eine solche innovative Partnerschaft bietet die in diesem Jahr neu abgeschlossene Kooperation mit einem kanadischen Unternehmen, in deren Rahmen künftig u.a. Kombinationspräparate aus Cannabidiolen (CBD – ein aus Hanf gewonnener Wirkstoff) und Mikrosilber am Markt eingeführt werden sollen (siehe unser Update vom 22.09.2021). 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, etwa einen größeren Hersteller in den USA, als Partner gewonnen, der die Produkte über Einzelhandelsketten vertreibt. Im Jahr 2019 ist ein wichtiger Abschluss gelungen, als eine in Europa führende Handelskette als Neukunde gewonnen werden konnte. Die Vermarktung der für diesen Kunden entwickelten und produzierten Erzeugnisse ist im letzten Jahr sehr erfolgreich angelaufen, so dass die Produktpalette im Anschluss bereits deutlich erweitert wurde. Das Unternehmen generiert so immer mehr hochmarginige 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 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, ein Maskenspray, eine Imprägnierlösung) genutzt. Für die Imprägnierung konnte das Unternehmen eine deutliche (90 Prozent) und langanhaltende (>14 Tage) Keimreduktion auf Oberflächen nachweisen und inzwischen zahlreiche Kunden aus unterschiedlichsten Sektoren – vom öffentlichen Nahverkehr, über Arztpraxen und Kliniken bis zu Behörden und Schulen – gewinnen.

Umfassendes Hygienekonzept

Damit hat sich Bio-Gate zu einem Hygienespezialisten mit einem umfassenden Schutzkonzept weiterentwickelt, der im Rahmen eines „360-Grad“-Konzepts alle zentralen Aspekte des Infektionsschutzes anbieten kann.



Quelle: Unternehmen

Zur Leistungspalette gehören antimikrobielle und -virale Lösungen für Oberflächen (über Imprägnierungen, Oberflächenbeschichtungen oder Additive), außerdem Produkte, mit denen sich der Mensch direkt schützen kann (Handgele, Maskenspray, usw.) und schließlich bietet das Unternehmen auch noch umfangreiche Labordienstleistungen an, mit denen die Effektivität von Infektionsschutzmaßnahmen überprüft und gemessen werden kann (siehe Abbildung). Damit bietet das Unternehmen das passende Konzept, um die mit der Pandemie insgesamt gestiegenen Hygieneanforderungen zu bewältigen.

Beschichtung: Vom Veterinärmarkt...

Das Geschäft mit Mikrosilber-Erzeugnissen hat bislang noch ein deutlich höheres Gewicht als das Beschichtungsgeschäft. Letzteres gewinnt aber an Bedeutung, und dabei spielt der Veterinärmarkt eine zentrale Rolle, weil 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, 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 vor allem durch den 2019 abgeschlossenen Vertrag mit einem US-amerikanischen Anbieter. Inzwischen hat Bio-Gate mehr als 100 Tsd. Beschichtungen von Tierimplantaten durchgeführt.

...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 inzwischen mehr als 100 Implantate für Patienten in Deutschland, der Schweiz, Neuseeland, Australien und den USA beschichtet. Ein wesentlicher Treiber dieser Entwicklung ist die Zusammenarbeit mit einem neuseeländischen, das im 3D-Druckverfahren hergestellte Titan-Implantate mit HyProtect beschichtet.

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 2019 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 Humanstudien er folgen, was eine erhebliche Erleichterung und Verfahrensbeschleunigung darstellt. Das positive Behördenfeedback dürfte geholfen haben, im Juni letzten Jahres einen bedeutenden Vertrag für den Bereich der Humanmedizin abzuschließen. Bio-Gate konnte einen führenden deutschen Medizintechnikkonzern 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, der Ende 2020 gestartet wurde. Nach einer Zulassung würde Bio-Gate die Implantate des Kunden beschichten, was perspektivisch den Zugang zum Seriengeschäft schafft und ein erhebliches Wachstumspotenzial bietet.

Internationalisierung mit Partnern

Mit dem Partner soll in einem ersten Schritt Europa erschlossen werden. Der Vertrag ist aber nicht darauf beschränkt; weitere Regionen, insbesondere die USA, könnten später folgen. Zudem arbeitet das Unterneh-

men an weiteren Abschlüssen: Mit einem Implantat-Hersteller aus der Schweiz wurde bereits ein Vorvertrag unterzeichnet und mit einem amerikanischen Produzenten befindet sich Bio-Gate in fortgeschrittenen Gesprächen über eine mögliche Zusammenarbeit. Das veranschaulicht beispielhaft, wie die Gesellschaft mit Kooperationen auch die Internationalisierung deutlich vorantreibt. Das Unternehmen hat nicht die Kapazitäten, um ausländische Märkte vertrieblisch selbst zu adressieren, ist aber wegen der entwickelten innovativen Lösungen und der technologischen Kompetenz als Technologiepartner für etablierte Anbieter interessant. Diese Vorgehensweise zahlt sich im Bereich der Beschichtungen für Tiere bereits zunehmend aus, der Wachstumstreiber für das Geschäft ist insbesondere der nordamerikanische Markt, potenziell könnte aber auch China eine wichtige Absatzregion werden. Doch auch im Bereich der Pflegeprodukte schreitet die Internationalisierung mit Partnern voran, der Vertrieb im Ausland wird maßgeblich von französischen und italienischen Kosmetikfirmen vorange-trieben.

Marktumfeld

Ungebrochen hohes Wachstum

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 1,46 Mrd. Euro in 2020 sehr dynamisch entwickelt, die durchschnittliche Wachstumsrate lag bei 6,3 Prozent p.a. Nach einem sehr starken Jahr 2019 mit einem Zuwachs von 9,5 Prozent entwickelte sich der Umsatz in der Coronazeit bislang leicht unterdurchschnittlich, die Steigerungsrate belief sich 2020 auf 5,7 Prozent und im ersten Halbjahr 2021 auf 5,0 Prozent (Quelle für diesen Absatz: Statista und Naturkosmetik Branchenmonitor).



Quelle: Statista / Naturkosmetik Branchenmonitor

Verschiebungen in der Marktstruktur

Damit hat sich der Markt für Naturkosmetik allerdings deutlich abgehoben vom Gesamtmarkt für Schönheitspflegemittel, dessen Volumen im letzten Jahr nach der Erhebung des Branchenverbands IKW sogar minimal, um -0,1 Prozent auf 14,0 Mrd. Euro zurückgegangen ist. Begleitet wurde diese Stagnationsphase von, zumindest temporär, starken Verschiebungen in der Nachfrage. Der große Verlierer war dabei die dekorative Kosmetik mit einem Umsatzrückgang um 12,7 Prozent, daneben lagen auch die Einnahmen mit Parfüms um mehr als 7 Prozent unter

dem Vorjahr. Stark zugelegt hat dagegen die Nachfrage bei Seifen und Syndets (flüssige Waschmittel), so dass die Erlöse in diesem Bereich um 77 Prozent auf 632 Mio. Euro nach oben geschneit sind. Das zeigt den mit Pandemiebeginn massiv gestiegenen Bedarf für Hygieneartikel. 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 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.

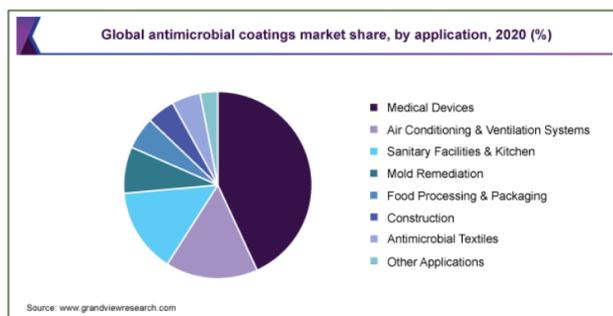
Infektionen ein großes Problem

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 antibakteri-

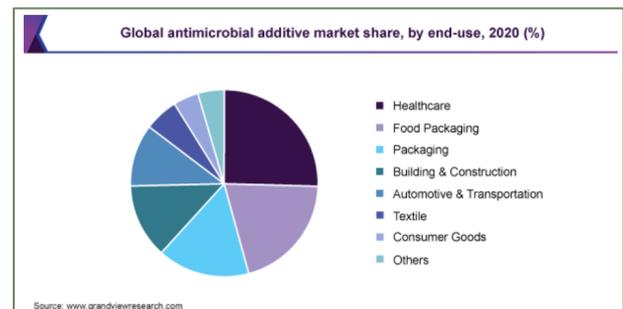
ellen Eigenschaften dar, um die Keimzahl deutlich zu reduzieren. Zur Erreichung dieses Ziels können Produkte entweder bereits im Herstellungsprozess durch Hinzufügung von entsprechend wirksamen Additiven antibakteriell veredelt werden, oder es erfolgt im Anschluss an die eigentliche Fertigung eine nachträgliche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



Schub für die Beschichtungsindustrie

Für die globale Beschichtungsindustrie ist die Medizintechnik der mit Abstand wichtigste Markt, gefolgt von Lösungen für die Klimatisierung sowie für Sanitäreinrichtungen und Küchen (siehe Abbildung). Die Angebotsseite ist nach Aussage der Analysten von Grand View Research noch sehr stark fragmentiert, allerdings sind etliche Big Player, wie Akzo Nobel, Nippon Paint, PPG Industries, RPM International, Koninklijke DSM oder Sherwin Williams Company, in diesem Markt aktiv (Quelle: Grand View Research – Antimicrobial Coatings Market, Report 2020 und 2021). Durch die Corona-Pandemie hat der Sektor nach Darstellung der Analysten von MarketsandMarkets einen weiteren Schub erhalten, u.a., da mit der Pandemie in Krankenhäusern die antibakterielle und -virale Beschichtung stark in den Fokus gerückt ist (Quelle: MarketsandMarkets – Antimicrobial Coatings Market, Report 2021). Nach der Erhebung von Grand View Research hat die Beschichtungsindustrie im letzten Jahr einen Umsatz von 8,1 Mrd. US-Dollar erzielt. Die weiteren Wachstumsperspektiven werden von den Analysten sehr positiv eingeschätzt, bis 2028 trauen sie dem Markt eine durchschnittliche Wach-

tumsrate von 13,1 Prozent p.a. zu, wobei die Beschichtung von medizinischen Produkten wie Implantaten, Kathetern und Instrumenten für die Chirurgie einen wichtigen Treiber darstellt.



Additiv-Markt ebenfalls wachstumsstark

Von der Struktur und der Entwicklung ähnlich ist der Markt für Additive, der allerdings mit einem Volumen von 2,5 Mrd. US-Dollar in 2020 deutlich kleiner ist und dem die Analysten von Grand View Research auch „nur“ eine potenzielle jährliche Steigerungsrate von 8,5 Prozent p.a. bis 2028 zutrauen (Quelle: Grand View Research: Antimicrobial Additives Market, Report 2020 und 2021). Auch hier ist der medizinische Sektor das größte Anwendungsfeld, allerdings nur mit einem Anteil von etwas mehr als 25 Prozent und dicht gefolgt von der Verpackungsindustrie. Und ebenso wie in der Beschichtungsbranche, zählen neben zahlreichen kleinen und mittelgroßen Unternehmen etliche global agierende Konzerne zu den Anbietern, darunter insbesondere führende Chemieproduzenten wie BASF, Clariant, Dow Inc. oder LyondellBasell.

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 von Grand View Research geschätzten weltweiten Umsatzvolumen von knapp 500 Mio. US-Dollar im Jahr 2020 in einer vergleichsweise über-

schaubaren Größenordnung bewegt (Quelle: Grand View Research – Veterinary Orthopedics Market, Report 2021). Die wichtigsten Produkte in dem Markt sind Knie-, Hüft- und Ellenbogenimplantate sowie Knochenplatten, wobei Grand View Research u.a. STERIS Animal Health, Veterinary Orthopedic Implants, KYON, BioMedtrix, GerVet USA und B.Braun Vet care GmbH als bedeutende Hersteller auflistet. Im letzten Jahr hat die Marktentwicklung unter der Pandemie gelitten. Durch die Lockdowns zur Eindämmung des Infektionsgeschehens hat sich die Zahl der chirurgischen Eingriffe bei Tieren vor allem im zweiten Quartal deutlich reduziert, im Anschluss hat sich der Markt mit den Lockerungsmaßnahmen wieder erholt. Letztlich dürften sich wieder die intakten Wachstumstreiber durchsetzen. Für einen positiven Grundtrend sorgen 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. Die Analysten von Grand View Research erwarten daher ein durchschnittliches Marktwachstum um 8,3 Prozent pro Jahr bis 2028.

Humanimplantate: Revisionen als Einstiegchance

Mit ähnlichen Problemen wie im Veterinärbereich waren im letzten Jahr auch die Hersteller von Humanimplantaten konfrontiert. Die Nutzung und Reservierung von Klinikkapazitäten für Covid-19-Patienten

führte zu vielen Verschiebungen bei geplanten chirurgischen Eingriffen und dementsprechend zu einer temporär rückläufigen Nachfrage. Doch auch in diesem Markt sind die Wachstumstreiber grundsätzlich intakt. Der Schlüsselfaktor für ein stetiges Wachstum ist die zunehmende Alterung der Weltbevölkerung, weshalb die Analysten von Fortune Business Insight in einer etwas älteren Studie mit einer jährlichen Steigerungsrate von etwas mehr als 4 Prozent p.a. (bis 2026) rechnen (Quelle: Fortune Business Insight – Orthopedic Implants Market, Report 2020). Auch im Markt für Humanimplantate zählt die Vermeidung 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.

Finanzen

Dynamik nimmt deutlich zu

In den Geschäftsjahren bis 2019 hatte sich bei Bio-Gate noch kein klarer Aufwärtstrend beim Umsatz herausgebildet. Das Unternehmen hat in dieser Zeit umfangreiche Vorleistungen erbracht, um die eigenen Plattformtechnologien in verschiedenen Branchen und Anwendungsbereichen zu etablieren. Dabei gab es auch immer wieder Wachstumshemmnisse, beispielsweise Verschiebungen von Kundenprojekten oder Großaufträgen, Produktionsverzögerungen bei einem Zulieferer oder einen vorübergehenden Produktionsstopp eines wichtigen Kunden, so dass die angestrebte Dynamisierung der Erlösentwicklung in Summe noch verhindert wurde. Das hat sich mit dem Geschäftsjahr 2020 dann aber deutlich geändert, das Bio-Gate mit einem kräftigen Umsatzsprung abschließen konnte.

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

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 Er-

löswachstum von 21,8 Prozent auf 3,0 Mio. Euro aufwarten konnte und dabei auch von der Markteinführung neuer Produkte mit antiviralen Eigenschaften wie Handgele oder ein Maskenspray profitierte. Die mit den insgesamt deutlich gestiegenen Hygieneanforderungen verbundene Notwendigkeit zur Erhebung der Viren- und Bakterienbelastung machte sich auch sehr positiv in den Laboraktivitäten von Bio-Gate bemerkbar, so dass der Umsatz aus Messdienstleistungen kräftig, um 85,6 Prozent auf 579 Tsd. Euro, anzog. Erste positive Impulse aus Neuentwicklungen (Imprägnierlösung) waren schließlich auch der Treiber im noch kleinen Bereich Industrie und Hygiene (Umsatz +26,5 Prozent auf 0,2 Mio. Euro). Demgegenüber wurde der Bereich Medizintechnik von der Pandemie spürbar belastet, da mit dem ersten Lockdown Operationen – im Human- wie im Veterinärbereich – im großen Umfang verschoben wurden. In der zweiten Jahreshälfte 2020 hat sich das Umfeld dann aber sukzessive normalisiert, so dass der Segmentumsatz, vor allem dank der Belieferung eines in 2019 gewonnenen Neukunden für Tierimplantate, letztlich um 41,5 Prozent auf 460 Tsd. Euro stieg. 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 Tierbedarf profitierte.

2020 noch defizitär

Der Umsatzanteil von Produkten, die von Bio-Gate konzipiert und entwickelt, im Anschluss aber von qualifizierten Lohnherstellern gefertigt werden, hat im letzten Geschäftsjahr überproportional zugelegt, weshalb der Materialaufwand um 68 Prozent auf 2,2 Mio. Euro zugenommen hat und die Materialkostenquote von 38,0 auf 43,4 Prozent gestiegen ist. Demgegenüber lag der Personalaufwand mit 1,9 Mio. Euro nur um 6 Prozent über dem Vorjahreswert, was zu einem

Rückgang der Personalkostenquote von 52,5 auf 37,8 Prozent führte. In Kombination mit einer Erhöhung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 26,1 Prozent auf 1,8 Mio. Euro resultierte aus der Erlös- und Kostenentwicklung eine Verbesserung des EBITDA von -745 auf -520 Tsd. Euro. In etwa im selben Umfang hat sich auch das Defizit beim EBIT (von -1,05 auf -0,82 Mio. Euro) und beim Nettoergebnis (von -1,03 Mio. Euro auf -0,80 Mio. Euro) reduziert.

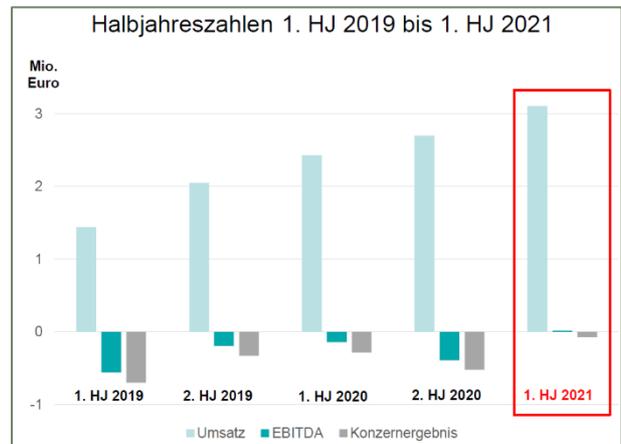
Kapitalbasis deutlich gestärkt

Aufgrund der noch hohen Aufwendungen für den Geschäftsausbau und des in einigen Bereichen immer noch relativ frühen Stadiums der Marktdurchdringung hat Bio-Gate damit in 2020 noch defizitär gewirtschaftet. Das spiegelt sich auch im Cashflow entsprechend wider. Obwohl im letzten Geschäftsjahr der Zahlungsmittelabfluss sowohl aus der laufenden Geschäftstätigkeit (von -1,0 auf -0,6 Mio. Euro) als auch aus der Investitionstätigkeit (von -225 auf -107 Tsd. Euro) reduziert werden konnte, war der Free-Cashflow mit -0,7 Mio. Euro (Vorjahr: -1,2 Mio. Euro) noch deutlich negativ. Finanziert wurde das mit einer kleinen Kapitalerhöhung im Mai 2020, die einen Bruttomittelzufluss von 0,5 Mio. Euro brachte. Im Januar 2021 folgte dann eine deutlich größere Maßnahme, in deren Rahmen rund 686 Tsd. Aktien zu einem Kurs von 3,65 Euro platziert und somit brutto rund 2,5 Mio. Euro eingeworben wurden.

Wachstumstrend setzt sich fort

Damit verfügt Bio-Gate finanziell über eine starke Basis für das weitere Wachstum, und auch operativ wurde bereits ein Ausbau der Fertigungs- und Laborkapazitäten umgesetzt, um die steigende Nachfrage adäquat bedienen zu können. Für die ersten sechs Monate 2021 hat das Unternehmen im Halbjahresbericht die positive Entwicklung bei antiviralen Produkten, Tierpflegeprodukten und Beschichtungen im Veterinärbereich hervorgehoben, ohne die Entwicklung in den einzelnen Segmenten genauer zu quantifizieren. Insgesamt wurde der Umsatz um rund 28 Prozent auf 3,1 Mio. Euro ausgeweitet. In den letzten vier Halbjahren wurden somit die Erlöse jeweils um einen zweistelligen Prozentsatz zum vorangegangenen

Sechsmonatszeitraum erhöht, die durchschnittliche Steigerungsrate lag bei etwas mehr als 20 Prozent (siehe Abbildung).



Quelle: Unternehmen

Halbjahres-EBITDA positiv

Auch das operative Ergebnis hat sich währenddessen im Trend stark verbessert – nur das zweite Halbjahr 2020 stellte wegen Aufwendungen für den Kapazitätsausbau im Bereich antiviraler Produkte einen temporären Ausreißer dar. In den ersten sechs Monaten der laufenden Finanzperiode konnte das EBITDA hingegen im Vergleich zum Referenzzeitraum aus 2020 um 160 Tsd. Euro erhöht werden und erreichte mit +23 Tsd. Euro (Vorjahr: -137 Tsd. Euro) positives Terrain. Verantwortlich dafür war der unterproportionale Anstieg des Personalaufwands (+21,9 Prozent auf 1,1 Mio. Euro) und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+6,7 Prozent auf 0,8 Mio. Euro), deren Zuwachs deutlich unter dem Anstieg der Gesamtleistung (+50,2 Prozent auf 3,36 Mio. Euro) geblieben ist. Erneut überproportional zugelegt hat aber der Materialaufwand (+80,6 Prozent auf 1,4 Mio. Euro), was auf den weiter gestiegenen Anteil von Fertigprodukten am Umsatzmix von Bio-Gate zurückzuführen ist. Auf der Ebene des EBIT ist der Ergebniszuwachs sogar noch höher – von -292 auf -68 Tsd. Euro – ausgefallen als beim EBITDA, da die Abschreibungen im Jahresvergleich rückläufig waren. Der Gewinn vor Zinsen und Steuern entsprach auch dem Nettoergebnis des ersten Halbjahres, da sich das minimal negative Finanzergebnis und der minimal negative Anteil Dritter

am Ergebnis (unter weitgehender Abwesenheit von Steuerbelastungen) nahezu aufgehoben haben.

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

Cashflow mit Stichtagseffekten

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 Stichtagseffekte zurückzuführen ist. Da zugleich 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. Dank der durchgeführten großen Kapitalerhöhung hat sich der Finanzmittelfonds in den ersten sechs Monaten trotzdem von 0,4 auf 1,9 Mio. Euro erhöht. Mit der Aktienemission wurde auch das Eigenkapital (von 1,6 auf 4,1 Mio. Euro) deutlich 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

Zu Jahresbeginn hatte das Management die Prognose ausgegeben, dass der Umsatz im Gesamtjahr deutlich gesteigert und das Konzernergebnis spürbar verbessert werden soll, und das trotz der Investitionen in die Produktentwicklung und in den Kapazitätsausbau sowie der Einstellung weiterer Mitarbeiter. Nach dem ersten Halbjahr sieht sich das Unternehmen dank einer anhaltend steigenden Nachfrage auf Kurs und hat diese Einschätzung bekräftigt. Als Voraussetzung für die Erfüllung der Prognose wurde, wie bereits im Geschäftsbericht, die Bedingung genannt, dass sich Entwicklungsprojekte nicht deutlich verzögern und die Absatzplanungen eingehalten werden.

Equity-Story

Starkes Portfolio

Bio-Gate verfügt über patentgeschützte Technologien, um Produkte mit antibakteriellen und antiviralen Eigenschaften auszustatten. 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 Jahren, insbesondere im Bereich der Tierpflegeprodukte und -implantate, sowie der potenzialträchtige Vertrag mit einem renommierten Medizintechnikkonzern verdeutlichen, dass die Geschäftsentwicklung nun deutlich an Fahrt gewinnt.

Die Initialzündung

Die Corona-Krise stellte zudem eine Initialzündung für die Wachstumsdynamik dar, weil der Bedarf für antivirale Lösungen in vielen Bereichen sprunghaft angestiegen ist. Bio-Gate hat auf diese Entwicklung sehr schnell reagiert und passende Produkte angeboten, etwa Handgele und ein Maskenspray oder eine Imprägnierung für Oberflächen. Wir gehen zwar davon aus, dass das Unternehmen hier zum Teil von einer temporären Sonderkonjunktur profitiert hat, doch die Themen Prävention und Hygiene dürften künftig einen nachhaltig höheren Stellenwert genießen. Zum einen ist dem Endverbraucher die Notwendigkeit und Sinnhaftigkeit von Präventionsprodukten eindringlich vor Augen geführt worden und zum anderen hat die Pandemie offengelegt, wie anfällig Wirtschaft und Gesellschaft für schwer kontrollierbare Infektionsausbrüche sind. Wir gehen daher davon aus, dass in vielen Bereichen nachhaltig höhere Investitionen in Hygienemaßnahmen getätigt werden. 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 langanhaltende antibakterielle / antivirale Eigenschaften und stellen somit einen sehr wirkungsvollen Ansatz dar, um die Infektionsrisiken in vielen Bereichen zu begrenzen.

Durchbruch mit Umsatzschub

Gelingt der Durchbruch in einem Anwendungsbereich, geht das oftmals mit einem kräftigen Umsatzschub einher. Im letzten Jahr war das vor allem im Geschäft mit Tierpflegeprodukten zu beobachten. Das Unternehmen hat sich zunächst im Geschäft mit professionellen Kunden einen Ruf als Anbieter hochqualitativer Lösungen erarbeitet und damit die Chance bekommen, Produkte auch stärker im Retail-Massenmarkt anzubieten. Die Kooperation mit einer großen europäischen Handelskette für Tierbedarf ebnete den Weg für einen Anstieg der Spartenerlöse um mehr als 290 Prozent auf 921 Tsd. Euro in 2020 und war damit ein wichtiger Treiber für das Unternehmenswachstum im letzten Jahr. Eine ähnliche Entwicklung, wenn auch mit geringerer Dynamik, vollzieht sich im Bereich der Beschichtung von Tierimplantaten, der nach einer erfolgreichen Neukundengewinnung zuletzt einen deutlich steigenden Beitrag zu den Erlösen geleistet hat. Einen Bedeutungszuwachs dürfte nach der erfolgreichen Markteinführung der Imprägnierlösung zudem das Segment Industrie & Hygiene im laufenden Jahr erfahren.

Zunehmende Diversifikation

In den Jahren bis 2019 hatten Verzögerungen bei wichtigen Vorhaben mehrfach dafür gesorgt, dass das angestrebte Wachstum nicht erreicht werden konnte. Mit den skizzierten Fortschritten hat das Unternehmen aber inzwischen die Zahl der wichtigen Kunden und Vertriebspartner deutlich erhöht und verfügt über zahlreiche starke Wachstumstreiber in unter-

schiedlichen Märkten. Dadurch hat sich die Abhängigkeit von einzelnen Projekten und Großaufträgen reduziert und die Diversifikation verbessert. Das Wachstum im Jahr 2020 und in den ersten sechs Monaten von 2021 steht damit auf einem breiteren Fundament, was für eine Verstetigung der Einnahmentwicklung sorgen sollte.

Hohes langfristiges Wachstumspotenzial

Und das Wachstumspotenzial ist bei weitem noch nicht ausgeschöpft. Der Prozess einer beschleunigten Marktdurchdringung ist in einigen Bereichen gerade erst gestartet und kann sich daher noch für einen längeren Zeitraum fortsetzen. Und in einem Bereich, den wir langfristig als besonders aussichtsreich einstufen, befindet sich die Markterschließung noch in einem ganz frühen Stadium: bei Humanimplantaten. Aufgrund hoher regulatorischer Hürden 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. Mit einem Partner hat Bio-Gate Ende 2020 den Zulassungsprozess in Europa gestartet, zwei weitere Kooperationen mit Implantatherstellern aus der Schweiz und den USA könnten folgen. Zwar dürfte die Produktion bei einem weiter erfolgreichen Verlauf erst 2024 starten und damit die Markteinführung in 2025 einleiten. Dann könnte der Bereich aber schnell zu einer sehr wichtigen Säule der Geschäftsentwicklung werden. Denn in Relation zur Unternehmensgröße von Bio-Gate bietet der riesige Markt ein quasi unerschöpfliches Wachstumspotenzial. 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.

Hohe Skalierbarkeit

Die Produkte und Lösungen von Bio-Gate bergen, gemessen an den Grenzkosten der Herstellung, prinzipi-

ell ein hohes Margenpotenzial. Die Produktionskapazitäten der Gesellschaft sind bei weitem noch nicht ausgeschöpft und bieten damit noch ausreichend Wachstumsreserven. Das erste Halbjahr 2021 hat den positiven Effekt eines dynamischen Wachstums auf das Ergebnis verdeutlicht, das EBITDA ist auf Sechsmonatsbasis in positives Terrain gedreht. Das Unternehmen befindet sich damit auf der Schwelle zum operativen Break-even. Gelingt dank der skizzierten starken Wachstumstreiber eine Fortsetzung der Expansion, dürfte sich auf dieser Basis die Profitabilität schnell weiter verbessern. Sollte es der Gesellschaft mittelfristig gelingen, in das Seriengeschäft mit Humanimplantaten einzusteigen, dürfte das noch einmal einen deutlichen Schub für die Margenentwicklung mit sich bringen.

Neubewertung der Aktie läuft

Mit den deutlichen Fortschritten in der Geschäftsentwicklung und dank dem Rückenwind, den die Corona-Pandemie in einigen Geschäftsbereichen mit sich brachte, ist die Bio-Gate-Aktie in den letzten zwölf Monaten seit unserer Erststudie stärker in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt. Wir stufen diesen Prozess als noch nicht abgeschlossen ein und sehen hier weiteres Neubewertungspotenzial. Einerseits hat das Unternehmen die IR-Arbeit intensiviert, was u.a. mit einer Notiz im m:access und einer Handelbarkeit auf Xetra einherging. Damit können neue Investorenkreise angesprochen werden. Andererseits besteht nach unserer Einschätzung am Markt eine gewisse Befürchtung, dass die Dynamik mit dem Auslaufen der Corona-Pandemie wieder deutlich nachlassen könnte. Das halten wir im Fall von Bio-Gate aber für unbegründet. Zwar gibt es einzelne Produkte, die tatsächlich eine gewisse Sonderkonjunktur hatten und eventuell auch noch haben, aber insgesamt stufen wir die wichtigsten Wachstumstreiber des Unternehmens als weitgehend unabhängig von der Pandemie ein. Sollte sich diese Einschätzung mit den Zahlen zum zweiten Halbjahr 2021 und dem Ausblick auf 2022 bestätigen, dürfte die Aktie einen neuen Schub erfahren.

DCF-Bewertung

Deutliche Beschleunigung

Das Jahr 2020 hat einen starken Beleg dafür geliefert, dass sich die Geschäftsentwicklung von Bio-Gate deutlich beschleunigt hat. Die Erlöse des Unternehmens sind um fast 50 Prozent gewachsen, und dieses Wachstum fußte auf einem breiten Fundament: Alle Bereiche haben zugelegt, die Steigerungsraten reichten von 22 bis mehr als 290 Prozent. Mit der positiven Entwicklung im ersten Halbjahr 2021, in dem der Umsatz um 28 Prozent und die Gesamtleistung um 50 Prozent ausgeweitet werden konnte, wurde der Aufwärtstrend bestätigt.

Dermakosmetik und Wundpflege: Starke Säule

Im Bereich Dermakosmetik und Wundpflege wurde das Wachstum auch durch die Corona-Pandemie angefacht, auf die Bio-Gate mit der Markteinführung mehrerer antiviraler Produkte (u.a. Handgele, Maskenspray) reagiert hat. Die Wachstumsrate von 22 Prozent im letzten Jahr stufen wir für das aktuell größte Geschäftsfeld von Bio-Gate als nicht nachhaltig ein, für die laufende Periode erwarten wir aber einen Anstieg um 13,5 Prozent auf 3,4 Mio. Euro – und sind damit aufgrund der anhaltenden Pandemieinflüsse noch etwas optimistischer als zuletzt (3,3 Mio. Euro). Der langfristige Wachstumstrend in diesem Geschäft ist ohnehin absolut 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 weiteren Zuwächsen in den nächsten Jahren niederschlagen. Wir rechnen jetzt zunächst mit einer Steigerungsrate von 10 Prozent in 2022, die wir im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise bis zum Ende des Detailprognosezeitraums bis auf 5 Prozent p.a. abschmelzen lassen.

Aufwärtsrevision möglich

Eventuell müssen wir unsere Erlösprojektion für den größten Bereich nach oben anpassen, wenn sich die Kooperation mit einem kanadischen Unternehmen positiv entwickelt. Bislang haben Kombinationsprodukte auf Basis von CBD und Mikrosilber noch keinen Eingang in unser Schätzmodell gefunden, obwohl wir das Geschäft prinzipiell als aussichtsreich einstufen und Bestandskunden von Bio-Gate aus Europa und Nordamerika schon Interesse an einer Vermarktung signalisiert haben. Wir warten zunächst trotzdem noch konkrete Produkte und Absatzpläne ab, bevor wir den Bereich neu in unser Modell integrieren.

Veterinär: Retailmarkt sorgt für Schub

Stark an Bedeutung gewonnen hat in den letzten anderthalb Jahren der Bereich Veterinär. Die Ausweitung der Produktpalette und Partnerschaften für die Vermarktung an professionelle Kundschaft ebenso wie an den Endkonsumenten hat für einen kräftigen Umsatzschub gesorgt, wobei die Zusammenarbeit mit einer großen europäischen Handelskette von herausgehobener Bedeutung ist. Insbesondere letztere sollte dafür sorgen, dass die Erlöse im laufenden Jahr nach unserer Schätzung um 23 Prozent auf rund 1,1 Mio. Euro zunehmen, für 2022 erwarten wir dann eine weitere Steigerung um 40 Prozent auf 1,6 Mio. Euro, danach lassen wir die Zuwachsraten bis zum Ende des Detailprognosezeitraums sukzessive abschmelzen bis auf 5 Prozent p.a.

Industrie u. Hygiene: Neues Produkt

Noch höher als im Bereich Veterinär sollten die Wachstumsraten in diesem Jahr im Bereich Industrie und Hygiene ausfallen, was teilweise der geringen Ausgangsbasis geschuldet ist, aber auch der erfolgreichen Markteinführung der Imprägnierlösung. Der Umsatz mit diesem Produkt ist hauptverantwortlich für die für 2021 von uns für das Segment jetzt unterstellte Erlössteigerung um 150 Prozent auf 0,48 Mio. Euro. Dem sollte im nächsten Jahr eine weitere Stei-

gerung um 80 Prozent auf 0,86 Mio. Euro folgen, danach nimmt auch hier im Rahmen einer vorsichtigen Vorgehensweise die geschätzte Wachstumsrate sukzessive ab (bis auf 10 Prozent zum Ende des Detailprognosezeitraums).

Medizintechnik: Hohes Potenzial

Ein besonders hohes Potenzial trauen wir dem im Bereich Medizintechnik abgebildeten Geschäft mit der Beschichtung von Implantaten zu. Aktuell wird hier die Erlösentwicklung zwar immer noch von der Pandemie und den Einschränkungen bei der Durchführung von operativen Eingriffen beeinträchtigt. Daher schätzen wird das Umsatzvolumen für dieses Jahr zunächst auf 0,36 Mio. Euro und unterstellen für 2022 nur einen Anstieg auf 0,50 Mio. Euro. Der wesentliche Teil dieser Einnahmen wird im Moment mit der Beschichtung von Tierimplantaten erzielt, hier rechnen wir mit einem relativ stetigen Ausbau des Geschäfts. Bei Humanimplantaten finden aktuell nur Einzelfallversorgungen statt, dementsprechend sind die Erlöse noch niedrig. Die Einzelfallversorgungen sind für das Unternehmen dennoch sehr wichtig, da sie den Erfolg der HyProtect-Lösung im realen Anwendungsfall mit sehr niedrigen Infektionsraten belegen. Gelingt den Kunden auf dieser Basis eine Zulassung und schafft Bio-Gate so den Einstieg in das Serengeschäft mit einem großen Implantathersteller, dürften die Erlöse massiv anziehen. Inzwischen hat Bio-Gate mit einem Hersteller aus Deutschland einen Kooperationsvertrag geschlossen und begleitet die Zulassung, zudem wurde ein Vorvertrag mit einem Produzenten aus der Schweiz unterzeichnet und Verhandlungen mit einem US-Anbieter befinden sich im fortgeschrittenen Stadium. Damit hat die Wahrscheinlichkeit aus unserer Sicht deutlich zugenom-

men, dass Bio-Gate perspektivisch den Durchbruch in diesem Bereich schafft. Wir rechnen jetzt damit, dass die Serien-Beschichtung im Jahr 2024 mit ersten Lieferungen zur Bevorratung anläuft und dass 2025 die Zulassung erfolgt. Im Anschluss erwarten wir ein sehr starkes Wachstum, so dass der Bereich Medizintechnik zum Ende des Detailprognosezeitraums insgesamt einen Umsatzbeitrag von 20,6 Mio. Euro leistet. 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 Gesamtunternehmen im Trend mitwachsen. Da die Leistung in den Nachweis der antiviralen Wirksamkeit der Produkte (u.a. Imprägnierung) eingebunden ist, hat sich die Erlösentwicklung mit dem letzten Jahr stark dynamisiert, auch für 2021 rechnen wir noch mit einem deutlichen Zuwachs der Einnahmen um 20 Prozent auf knapp 0,7 Mio. Euro. Danach haben wir zunächst Steigerungsraten von 10 Prozent p.a. und schließlich, ab 2026, von 5 Prozent p.a. angesetzt.

Nachhaltig hohe Dynamik

Aus unseren Annahmen für die einzelnen Bereiche (inklusive relativ geringer zusätzlicher Einnahmen im Segment „Sonstige“) resultiert eine Umsatzschätzung von 6,1 Mio. Euro für 2021, für das Folgejahr rechnen wir mit einer Steigerungsrate um rund 23,0 Prozent und im Anschluss bis zum Ende des Detailprog-

Erlösmodell (Mio. Euro)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Dermakosmetik u. Wundpflege	3,38	3,72	4,02	4,26	4,49	4,74	5,00	5,25
Medizintechnik	0,36	0,50	1,08	3,36	9,07	13,85	17,93	20,64
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	0,48	0,86	1,35	2,05	2,71	3,11	3,43	3,77
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

nosezeitraums mit einer CAGR von 29 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.

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 45,7 Prozent in 2021 auf 31,1 Prozent in 2028). Die stetige Verbesserung ist auf das überproportionale Wachstum in Bereichen mit höheren Bruttomargen zurückzuführen, wozu wir insbesondere das Beschichtungsgeschäft zählen. Die anderen Kostenpositionen sollten in Relation zum Umsatzwachstum deutlich unterproportional 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 -0,20 bzw. -0,40 Mio. Euro in diesem Jahr erwarten wir für 2022 den Break-even mit einem Überschuss von 0,46 Mio. Euro (EBITDA) und 0,20 Mio. Euro (EBIT). Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums soll das EBIT auf 8,2 Mio. Euro steigen, was einer Zielmarge von 23,6 Prozent entspricht.

Finanzierung mit Fremdkapital

Mit zunehmender Profitabilität steigt die Innenfinanzierungskraft des Unternehmens. Externer Finanzierungsbedarf besteht in unserem Modell daher nur noch in der Anfangsphase. Nach der in diesem Jahr durchgeführten großen Kapitalerhöhung unterstellen wir keine weitere Emission, sondern gehen im Moment davon aus, dass das Unternehmen den Bedarf mit der Aufnahme von Fremdkapital deckt.

Sicherheitsabschlag für Terminal Value

Die Kerndaten des aus unseren Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlaufs für die Jahre 2021 bis 2028 sind in der Tabelle auf der vorherigen Seite enthalten. Detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung fin-

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		22,7%	25,9%	40,0%	53,2%	28,9%	19,5%	12,0%
EBIT-Marge	-6,6%	2,6%	9,4%	13,5%	17,3%	20,8%	23,1%	23,6%
EBIT	-0,4	0,2	0,9	1,8	3,5	5,4	7,2	8,2
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	1,3	2,5	2,9
NOPAT	-0,4	0,2	0,8	1,7	3,0	4,0	4,7	5,3
+ 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
Operativer Brutto Cashflow	-0,2	0,5	1,1	2,0	3,4	4,6	5,2	5,9
- Zunahme Net Working Capital	-1,1	-1,1	-0,9	-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
Free Cashflow	-1,6	-1,0	-1,3	0,1	1,7	3,6	4,0	4,5

den 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: 6,4 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 Umlaufrendite von 1,0 Prozent an und die Marktrisiko-prämie taxieren wir auf einen durchschnittlichen Wert von 5,8 Prozent (Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020). Als Beta nehmen wir mit 1,3 einen fundamental angemessenen Wert für ein Health-Care-Unternehmen, das sich im Prozess der Marktdurchdringung seiner Produkte noch in einem relativ frühen Stadium bewegt. Daraus errechnet sich bei einer Zielkapitalstruktur mit 60 Prozent Eigenkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 35 Prozent ein WACC-Satz von 6,4 Prozent.

Kursziel: 6,90 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,4 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 52,6 Mio. Euro bzw. 6,89 Euro je Aktie. Auf der Basis beträgt unser Kursziel unverändert 6,90 Euro. Gegenüber dem aktuellen Kurs entspricht das einem Aufwärtspotenzial von über 70 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 5,03 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 7,4 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 11,43 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
5,4%	11,43	10,09	9,06	8,24	7,57
5,9%	9,75	8,75	7,96	7,31	6,77
6,4%	8,46	7,69	6,89	6,54	6,10
6,9%	7,43	6,82	6,31	5,89	5,52
7,4%	6,59	6,10	5,69	5,34	5,03

Fazit

In den letzten Jahren hat Bio-Gate erhebliche Vorleistungen erbracht, um die entwickelten Lösungen für eine Ausstattung von Produkten und Oberflächen mit antibakteriellen und antiviralen Eigenschaften in verschiedenen Anwendungsfeldern und Branchen zu etablieren. Das Jahr 2020 hat mit einem Erlöswachstum von 47 Prozent auf 5,1 Mio. Euro, der von allen Geschäftsbereichen getragen wurde, verdeutlicht, dass sich diese Bemühungen nun auszahlen. Im ersten Halbjahr 2021 konnte das Unternehmen den Aufwärtstrend mit einem weiteren Anstieg von Umsatz und Gesamtleistung um 28 und 50 Prozent bestätigen. Das EBITDA ist damit in positives Terrain gedreht.

Mit der Corona-Pandemie haben die Themen Hygiene und Infektionsschutz eine deutlich höhere Priorität erhalten. Zwar dürfte das zum Teil zu positiven Ausreißern in der Nachfrage geführt haben, doch wir gehen davon aus, dass das gestiegene Hygienebewusstsein nachhaltig ist und dass die Ausgaben für präventive Maßnahmen dauerhaft höher ausfallen als vor der Pandemie und im Trend weiter zunehmen.

Vor diesem Hintergrund und dank der fortschreitenden Etablierung innovativer Lösungen – etwa sehr wirksamer Mittel zur Tierpflege oder antibakterieller Beschichtungen von Tierimplantaten – sehen wir Bio-

Gate auf einem nachhaltig dynamischen Expansionskurs, der dank der guten Skalierbarkeit der angebotenen Leistungen mit deutlich steigenden Margen einhergehen sollte.

Mittelfristig erwarten wir auch einen erfolgreichen Einstieg in die serienmäßige Beschichtung von Humanimplantaten. Das würde der Gesellschaft einen weiteren Schub geben. Mit einem abgeschlossenen Kooperationsvertrag, in dessen Rahmen der Zulassungsprozess für erste Produkte eingeleitet wurde, einem Vorvertrag mit einem weiteren Hersteller und fortgeschrittenen Verhandlungen mit einem US-Anbieter wird dafür aktuell die Grundlage geschaffen.

Insgesamt sehen wir mehrere starke Wachstumstreiber, die wir in unser Modell eingearbeitet haben. Daraus leitet sich ein Kursziel von 6,90 Euro je Aktie ab, das ein Aufwärtspotenzial von über 70 Prozent bietet. Auf dieser Basis bekräftigen wir unser Urteil „Spekulative Buy“. Der spekulative Charakter der Empfehlung beruht darauf, dass sich die Marktdurchdringung in einigen Bereichen immer noch in einem relativ frühen Stadium bewegt und das Seriengeschäft mit der Beschichtung von Humanimplantaten, das eine hohe Bedeutung für das Modell hat, erst noch erschlossen werden muss.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
AKTIVA									
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	4,8	6,1	7,5	9,2	11,4	12,9	14,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	1,6	3,7	3,9	4,7	6,2	7,8	9,1	10,2	11,3
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	3,8	4,2	4,8	5,8	6,6	7,5
BILANZSUMME	3,3	5,6	6,3	8,9	10,9	13,2	15,6	17,5	19,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
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
Rohhertrag	3,1	3,6	4,6	5,8	8,5	13,5	17,7	21,4	24,0
EBITDA	-0,5	-0,2	0,5	1,1	2,1	3,9	5,9	7,7	8,8
EBIT	-0,8	-0,4	0,2	0,9	1,8	3,5	5,4	7,2	8,2
EBT	-0,8	-0,4	0,2	0,9	1,6	3,3	5,2	7,0	8,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,8	-0,4	0,2	0,8	1,5	2,8	3,9	4,6	5,2
JÜ	-0,8	-0,4	0,2	0,8	1,5	2,7	3,7	4,3	5,0
EPS	-0,12	-0,05	0,02	0,10	0,19	0,35	0,49	0,57	0,65

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

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

Kennzahlen

Prozent	2020 Ist	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatzwachstum	47,2%	18,3%	22,7%	25,9%	40,0%	53,2%	28,9%	19,5%	12,0%
Rohtragsmarge	59,9%	59,2%	61,7%	62,3%	64,4%	67,2%	68,3%	69,0%	69,2%
EBITDA-Marge	-10,1%	-3,3%	6,2%	12,0%	16,2%	19,6%	22,8%	25,0%	25,4%
EBIT-Marge	-15,9%	-6,6%	2,6%	9,4%	13,5%	17,3%	20,8%	23,1%	23,6%
EBT-Marge	-16,4%	-6,9%	2,5%	9,2%	12,3%	16,6%	20,2%	22,7%	23,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-15,7%	-6,5%	2,4%	8,3%	11,1%	13,4%	14,4%	14,0%	14,3%

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 13.12.2021 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 13.12.2021 um 8:30 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
22.09.2021	Speculative Buy	6,90 Euro	1), 3), 4)
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: 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.