

20. April 2022
Research-Update

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

Mit weiterem Wachstumssprung auf
dem Weg zum Break-even

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 3,22 € | Kursziel: 7,50 € (zuvor: 6,90 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Nürnberg
Branche:	Health Care
Mitarbeiter:	40
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000BGAG981
Ticker:	BIG1:GR
Kurs:	3,22 Euro
Marktsegment:	m:access / Freiverkehr
Aktienzahl:	7,64 Mio. Stück
Market Cap:	24,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	23,1 Mio. Euro
Free-Float:	18,3 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	5,10 / 3,00 Euro
Ø Umsatz (3 M XTR):	7,7 Tsd. Euro

Mit den Abschlusszahlen für 2021 hat Bio-Gate die deutliche Beschleunigung in der Geschäftsentwicklung, die sich in den letzten zweieinhalb Jahren vollzogen hat, erneut bestätigt. Nach jahrelangen intensiven Vorarbeiten verzeichnet das Unternehmen nun kräftige Zuwächse in nahezu allen Bereichen. Während die Erlöse im größten Segment Dermakosmetik und Wundpflege im letzten Jahr um knapp 23 Prozent auf rd. 3,7 Mio. Euro gestiegen sind, verzeichnete der kleinste Bereich Industrie & Hygiene nach erfolgreichen Produkteinführungen mit rd. 125 Prozent (auf 0,45 Mio. Euro) die höchste Steigerungsrate. Ein solides Wachstum gab es auch in den Sparten Messdienstleistungen (+16,4 Prozent auf 0,7 Mio. Euro) und Veterinär (+10,4 Prozent auf 1,0 Mio. Euro), lediglich in der Medizintechnik (-1,7 Prozent auf 0,45 Mio. Euro) gab es Corona-bedingt einen leichten Rückgang. Insgesamt konnte Bio-Gate den Konzernumsatz um 21,5 Prozent auf 6,2 Mio. Euro ausweiten und dabei, trotz hoher Investitionen in Personal, Fertigungskapazitäten und Vertrieb, das Ergebnis von -0,8 auf -0,5 Mio. Euro verbessern. Für das laufende Jahr peilt das Management ein weiteres Umsatzwachstum auf 7,6 bis 7,8 Mio. Euro und ein ausgeglichenes Ergebnis an.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	3,5	5,1	6,2	7,6	9,5	13,2
EBIT (Mio. Euro)	-1,0	-0,8	-0,5	0,0	0,8	1,9
Jahresüberschuss	-1,0	-0,8	-0,5	0,0	0,7	1,6
EpS	-0,16	-0,12	0,00	0,00	0,09	0,21
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-5,5%	47,2%	21,5%	21,5%	25,2%	38,9%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	118,4%
KUV	7,06	4,79	3,95	3,25	2,59	1,87
KGV	-	-	-	-	34,0	15,6
KCF	-	-	-	-	174,5	26,9
EV / EBIT	-	-	-	544,0	28,2	12,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Portfolio wird stetig ausgebaut

Bio-Gate baut im Bereich Dermakosmetik und Wundpflege das Portfolio von Wirkkosmetika (u.a. Hautpflegecremes) sowie Pflege- und Präventionsprodukten (bspw. Wundpflege, Zahnpflege, Handdesinfektionsmittel), die über verschiedene Partner vertrieben werden, kontinuierlich aus. Das sorgt für einen stabilen Wachstumstrend, der in jüngster Zeit von den Corona-bedingt gewachsenen Hygieneansprüchen zusätzlich profitiert hat, da die Produkte durch eine Beimischung von Mikrosilber nicht nur antibakteriell wirken, sondern auch antiviral. Im letzten Jahr konnten die Segmenterlöse so um knapp 23 Prozent auf 3,7 Mio. Euro gesteigert werden. Damit war der Bereich Dermakosmetik und Wundpflege für fast 59 Prozent der Konzernerlöse verantwortlich.

Innovationen als Treiber

Produktinnovationen waren auch für das starke Wachstum im Bereich Industrie und Hygiene verantwortlich, dessen Erlöse sogar um knapp 125 Prozent auf mehr als 0,4 Mio. Euro gesteigert werden konnten. Ein zentraler Treiber war hier eine Ende 2020 neu eingeführte Imprägnierlösung für Oberflächen, die inzwischen von mehreren Verkehrsbetrieben, aber auch von öffentlichen Einrichtungen, Arztpraxen oder für touristische Veranstaltungen genutzt wird. Im dritten Quartal des letzten Jahres hat das Unternehmen zudem das neue Label „BioEpiderm MED“ mit mehreren Produkten für den Infektions- und Arbeitsschutz insbesondere im medizinischen Sektor eingeführt und so für weitere Impulse gesorgt.

Veterinärumsatz legt weiter zu

Im Bereich Veterinär gab es den großen Umsatzsprung schon im Jahr 2020 (um 292 Prozent), doch auch in der letzten Finanzperiode konnten die Erlöse weiter, um rund 10 Prozent auf 1,0 Mio. Euro, ausgeweitet werden. Das Unternehmen profitiert hier vom Ausbau des Sortiments an Produkten für die Tierpflege. Im letzten Jahr wurde die Marktdurchdringung im Bereich der professionellen Kundschaft (Tierkliniken und -ärzte), der mit dem Joint-Venture VetInnovations bearbeitet wird, weiter verbessert, vor allem aber ist die Produktpalette, die ein großer euro-

päischer Filialist für Tierbedarfe unter eigenem Label vertreibt, weiter ausgeweitet worden.

Messdienstleistungen wichtige Säule

Ein Wachstum in einer ähnlichen Größenordnung (+16,4 Prozent auf 0,7 Mio. Euro) gab es im Bereich Messdienstleistungen, der von dem eigenen Labor QualityLabs verantwortet wird. Zwar beträgt der Anteil an den Konzernerlösen damit nur knapp 11 Prozent, die Bedeutung des Bereichs für das gesamte Geschäft ist aber deutlich höher einzustufen. Denn mit den Messtechniken des Labors können u.a. die antivirale und die antibakterielle Wirksamkeit getestet und nachgewiesen werden. Auch aufgrund dieser Dienstleistung ist das Labor im letzten Jahr auf eine höhere Nachfrage gestoßen.

Medizintechnik: Corona-Bremseffekte

Mit einem leichten Umsatzrückgang um 1,7 Prozent auf 0,45 Mio. Euro war die Medizintechnik das einzige Segment, das 2021 nicht zulegen konnte. Das war vor allem auf die Bremseffekte der Corona-Pandemie zurückzuführen, wegen der operative Eingriffe zum Teil verschoben wurden. Im Bereich der Einzelfallversorgungen mit beschichteten Humanimplantaten dämpfte das vor allem im ersten Halbjahr 2021 die Nachfrage, was im zweiten Halbjahr nicht mehr vollständig aufgeholt werden konnte. Die Zahl der beschichteten Tierimplantate hat hingegen zugelegt und war damit hauptverantwortlich dafür, dass die Segmenterlöse nur minimal zurückgegangen sind.

Ergebnis verbessert

Über alle Bereiche summiert konnte Bio-Gate den Konzernumsatz damit um 21,5 Prozent auf 6,2 Mio. Euro steigern, die Gesamtleistung (inkl. sonstiger betrieblicher Erträge) hat ähnlich stark zugelegt (um 20,7 Prozent auf 6,6 Mio. Euro). Das Wachstum wurde begleitet von einer deutlichen Personalaufstockung: Durchschnittlich waren im letzten Jahr 36 Mitarbeiter beschäftigt und damit 20 Prozent mehr als im Vorjahr, zum Jahresende ist die Zahl sogar auf 40 (Vorjahr: 30) gestiegen. Dementsprechend hat der Personalaufwand überproportional um 27,6 Prozent

auf rd. 2,5 Mio. Euro zugenommen. Die Personalkostenquote (in Relation zur Gesamtleistung) erhöhte sich damit von 35,5 auf 37,5 Prozent. In allen anderen Kostenkategorien konnte die Quote aber verbessert werden. Während der Materialaufwand leicht unterproportional, um 20,0 Prozent auf 2,7 Mio. Euro, zugelegt hat, ist der sonstige betriebliche Aufwand sogar um 1,3 Prozent auf 1,8 Mio. Euro gesunken, auch die Abschreibungen (-35 Prozent auf 0,2 Mio. Euro) waren rückläufig. Infolgedessen konnte das Unternehmen den EBIT-Fehlbetrag von -0,8 auf -0,5 Mio. Euro reduzieren. Bei nur geringen Zins- und Steuerbelastungen und einem kleinen negativen Anteil Dritter am Ergebnis bewegte sich die Verbesserung beim Nettoergebnis – von -0,8 auf -0,5 Mio. Euro – ebenfalls in dieser Größenordnung.

Geschäftszahlen	2020	2021	Änderung
Umsatz	5,13	6,24	+21,5%
- Medizintechnik	0,46	0,45	-1,7%
- Industrie & Hygiene	0,19	0,43	+124,6%
- Dermak. & Wundpfl.	2,98	3,66	+22,9%
- Messdienstleistungen	0,58	0,67	+16,4%
- Veterinär	0,92	1,02	+10,4%
EBITDA	-0,52	-0,34	-
EBIT	-0,82	-0,54	-
Jahresergebnis	-0,80	-0,54	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Free-Cashflow noch negativ

Der Zahlungsmittelabfluss aus der operativen Tätigkeit hat sich trotzdem leicht, von -0,60 auf -0,63 Mio. Euro, erhöht, was vor allem auf eine Abnahme der Rückstellungen und höhere Forderungen sowie geringere Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen zurückzuführen war. Zusammen mit den Auszahlungen für Investitionen (-0,54 Mio. Euro, Vorjahr: -0,11 Mio. Euro), die vor allem in einen Ausbau der Labor- und Produktionskapazitäten geflossen sind, belief sich der Free-Cashflow auf -1,17 Mio. Euro, nach -0,70 Mio. Euro im Vorjahr. Die Abflüsse konnten mit einer im Februar 2021 durchgeführten größeren Kapitalerhöhung mit einem Bruttomittelzufluss von rund 2,5 Mio. Euro überkompensiert werden, so

dass die Liquidität trotz reduzierter Kredite im Jahresverlauf von 0,42 auf 1,97 Mio. Euro gestiegen ist.

Eigenkapitalquote steigt auf 72 Prozent

Damit entfielen auf die liquiden Mittel als größtem Aktivposten rund 38 Prozent der Bilanzsumme; weitere große Posten sind die immateriellen Vermögensgegenstände (1,16 Mio. Euro) und die Vorräte (0,98 Mio. Euro). Auf der Passivseite steht dem vor allem das Eigenkapital mit 3,8 Mio. Euro gegenüber, woraus sich eine sehr komfortable Eigenkapitalquote von 72,3 Prozent (Vorjahr: 46,9 Prozent) errechnet. Die Summe der Verbindlichkeiten und Rückstellungen hat 2021 von 1,76 auf 1,44 Mio. Euro abgenommen.

Voll im Plan

Mit den Ergebnissen des Geschäftsjahres hat Bio-Gate die eigene Prognose erfüllt, die eine deutliche Steigerung des Konzernumsatzes und eine spürbare Verbesserung des Konzernergebnisses vorgesehen hatte. Auch unsere letzten Schätzungen (Umsatz: 6,1 Mio. Euro, Ergebnis: -0,4 Mio. Euro) wurden fast punktgenau erreicht. Während die erzielten Konzern Erlöse sogar leicht darüber lagen, ist der Verlust minimal höher ausgefallen, was vor allem auf die im Vergleich zu unseren Annahmen etwas stärkere Aufstockung der Personalkapazitäten zurückzuführen ist.

Fortschritte in vielen Bereichen

Der Ausblick auf das laufende Jahr fällt aufgrund der Fortschritte in vielen Bereichen positiv aus. Im Bereich Dermakosmetik und Wundpflege wird das Wachstum u.a. durch neue Produkte mit entzündungshemmender und antimikrobieller Wirkung unter Verwendung von Cannabidiolen (CBD) stimuliert. Zur Erschließung dieses attraktiven Wachstumsmarktes hatte Bio-Gate im letzten Jahr einen Kooperationsvertrag mit dem kanadischen Unternehmen Avicanna abgeschlossen und darauf aufbauend eine eigene Produktplattform mit CBD entwickelt. Zu den Schwerpunkten der Entwicklungsarbeit zählt insbesondere die Kombination von Mikrosilber und CBD in einem Produkt. Bereits im laufenden Jahr wird Bio-Gate mehrere neue CBD-Produkte am Markt einführen und – noch im ersten Halbjahr – auch den Ver-

trieb der Avicanna-Produktlinie PURA H&W starten – gemäß einer kürzlich veröffentlichten Meldung hat Bio-Gate die exklusiven Vertriebsrechte für die D-A-CH-Region erhalten. Auch im Segment Industrie und Hygiene ist die Ausweitung des Produktsortiments ein wichtiger Treiber, Bio-Gate forciert hier die Vermarktung der eigenen Lösungen für den Gesundheits- und Arbeitsschutz über neu hinzugewonnene Distributoren. Zusätzliches Potenzial für den Geschäftsbereich verspricht auch die neuentwickelte Beschichtungslösung „Intelligent Multifunctional Coating (IMC)“, die jetzt im Markt etabliert werden soll. Die Anlage von Bio-Gate ermöglicht u.a. die Beschichtung großer Oberflächen zur Erzeugung diverser Eigenschaften – antimikrobiell oder antiallergisch, hydrophil (wasserfreundlich) oder hydrophob (wasserabweisend) – und ist nach Aussage des Unternehmens in dieser Form aktuell weltweit einzigartig. Neue vertriebliche Impulse sollten darüber hinaus auch für Wachstum in der Veterinärsparte sorgen, da das Unternehmen mit seinen Tierpflegeprodukten seit dem ersten Quartal 2022 einen weiteren europaweit agierenden Hersteller von Tierbedarf beliefert.

Wachstumsbeschleunigung & Breakeven

Das Management rechnet in Summe damit, dass die hohe Wachstumsrate aus 2021 (21,5 Prozent) dieses Jahr noch übertroffen werden kann – die in Aussicht gestellte Zielspanne für den Umsatz reicht von 7,6 bis 7,8 Mio. Euro und korrespondiert mit einer Steigerungsrate von 21,9 bis 25,1 Prozent. Damit werden weitere Investitionen in die Labor- und Fertigungskapazitäten einhergehen, außerdem sind zusätzliche Marketingausgaben für neue Produkte und eine weitere Personalaufstockung im Vertrieb geplant. Trotzdem geht das Management davon aus, im laufenden

Jahr die Profitabilität weiter zu verbessern und ein ausgeglichenes Nettoergebnis zu erreichen.

Aktualisierung der Schätzungen

Wir hatten bislang für 2022 mit einem Umsatz von 7,46 Mio. Euro und einem Überschuss von 0,18 Mio. Euro gerechnet. Nach einer neuen Kalkulation der Entwicklung in den einzelnen Segmenten (siehe Tabelle auf dieser Seite) gehen wir nun von etwas höheren Erlösen aus, die wir mit 7,6 Mio. Euro vorerst am unteren Ende der Guidance ansiedeln. Auch die höheren Ausgaben haben wir berücksichtigt, was mit einem ausgeglichenen Ergebnis einhergeht. Damit zahlen sich die zahlreichen Wachstumsinitiativen der letzten Jahre immer deutlicher aus. Der Prozess sollte auch über 2022 hinaus eine hohe Dynamik sicherstellen, da in vielen Bereichen – etwa bei Imprägnierungen, CBD-Produkten oder in der Tierpflege – die Ausschöpfung des Marktpotenzials immer noch relativ am Anfang steht.

CAGR bis 2029: 26 Prozent

Mittelfristig bieten die neue IMC-Beschichtungslösung, die wir bislang nur sehr vorsichtig einkalkuliert haben, und die Hyprotect-Beschichtung von Humanimplantaten ein enormes Potenzial. Da bei den Humanimplantaten die Vorbereitung des Einstiegs in das Seriengeschäft mit zwei europäischen Anbietern planmäßig voranschreitet, rechnen wir weiterhin damit, dass im Jahr 2025 die erste Zulassung erfolgt. Damit würde die Geschäftsdynamik von Bio-Gate noch einmal an Schwung gewinnen und die Profitabilität weiter deutlich steigen. Wir erwarten daher eine durchschnittliche Wachstumsrate (CAGR 2022 bis 2029) von rund 26 Prozent mit einem Umsatz von 38,2 Mio. Euro am Ende des Detailprognosezeit-

Erlösmodell (Mio. Euro)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Dermakosmetik u. Wundpflege	4,03	4,35	4,61	4,87	5,13	5,42	5,69	5,97
Medizintechnik	0,61	1,26	3,60	9,37	14,20	18,32	21,07	23,63
Messdienstleistungen	0,74	0,82	0,90	0,99	1,04	1,09	1,14	1,20
Veterinär	1,42	1,85	2,22	2,53	2,78	3,06	3,31	3,47
Industrie u. Hygiene	0,77	1,21	1,84	2,43	2,80	3,22	3,60	3,96
Gesamt	7,6	9,5	13,2	20,2	26,0	31,1	34,8	38,2

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	7,6	9,5	13,2	20,2	26,0	31,1	34,8	38,2
Umsatzwachstum		25,2%	38,9%	53,2%	28,6%	19,8%	11,9%	9,9%
EBIT-Marge	0,6%	8,6%	14,5%	18,0%	20,9%	23,2%	23,7%	23,8%
EBIT	0,0	0,8	1,9	3,6	5,4	7,2	8,2	9,1
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	15,0%	25,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,1	0,5	1,4	2,5	2,9	3,2
NOPAT	0,0	0,8	1,8	3,1	4,1	4,7	5,4	5,9
+ Abschreibungen & Amortisation	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	0,3	1,0	2,2	3,6	4,6	5,3	6,0	6,6
- Zunahme Net Working Capital	-1,1	-0,9	-1,0	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
- Investitionen AV	-0,3	-1,6	-1,0	-1,0	-0,8	-1,0	-1,2	-1,4
Free Cashflow	-1,1	-1,4	0,3	1,8	3,6	4,0	4,5	4,9

SMC Schätzmodell

raums. Das Wachstum in dem potenziell hochmargigen Bereich ermöglicht eine hohe Ziel-EBIT-Marge von knapp 24,0 Prozent. Die wichtigsten Kennzahlen zur Entwicklung des Cashflows im Detailprognosezeitraum sind in der Tabelle oben auf dieser Seite abgebildet. Übersichten zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung bietet darüber hinaus der Anhang.

Rahmendaten teilweise angepasst

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. Demgegenüber hat sich der Diskontierungszins (WACC) leicht erhöht, von 6,4 auf 6,7 Prozent. Während der unterstellte Fremdkapitalzins weiter 5,0 Prozent und die Eigenkapitalkosten 8,5 Prozent (nach CAPM mit: sicherem Zins 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor 1,3) betragen, haben wir den Fremdkapitalanteil in der Zielkapitalstruktur von 40 auf 35 Prozent

reduziert. Der Steuersatz für das Tax-Shield liegt weiter bei 35 Prozent.

Kursziel: 7,50 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 57,4 Mio. Euro bzw. 7,51 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 7,50 Euro je Aktie ableiten. Der Anstieg gegenüber unserer vorherigen Taxe (6,90 Euro) resultiert aus einer leichten Anhebung der Umsatzreihe und einem deutlichen Roll-over-Effekt, da das Unternehmen zum Ende des Detailprognosezeitraums annahmegemäß viel höhere Cashflow-Überschüsse erwirtschaftet als zu Beginn. Damit sehen wir nach wie vor ein sehr hohes Kurspotenzial für die Aktie (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiter fünf Punkte, da das für das Modell wichtige Seriengeschäft mit der Beschichtung von Humanimplantaten erst noch aufgebaut werden muss.

Fazit

Wie vom Management erwartet, ist es Bio-Gate gelungen, den Umsatz in 2021 deutlich zu steigern – um 21,5 Prozent auf 6,2 Mio. Euro – und das Ergebnis spürbar zu verbessern. Trotz des deutlichen Ausbaus des Mitarbeiterstamms, der Aufstockung der Labor- und Fertigungskapazitäten und der Intensivierung des Vertriebs konnte der Nettofehlbetrag von -0,8 auf -0,5 Mio. Euro reduziert werden.

Dieser Trend soll sich im laufenden Jahr fortsetzen. Da die Erschließung des Marktpotenzials bei vielen Wachstumsinitiativen noch relativ am Anfang steht und der Prozess der Marktdurchdringung weiter forciert wird, ist sogar eine Wachstumsbeschleunigung möglich. Das Management geht davon aus, dass die Erlöse um 21,9 bis 25,1 Prozent auf 7,6 bis 7,8 Mio. Euro steigen könnten, und erwartet trotz höherer Ausgaben für Personal und Vertrieb und einer weiteren Kapazitätsaufstockung ein ausgeglichenes Jahresergebnis.

Die Produkte und Leistungen von Bio-Gate bieten grundsätzlich hohe Deckungsbeiträge, ein fortgesetztes Wachstum sollte daher schnell zu steigenden Mar-

gen führen. In den nächsten Jahren könnte zudem der Einstieg in die serienmäßige Beschichtung von Humanimplantaten gelingen, was ein sehr hohes Umsatz- und Margenpotenzial bietet. Potenzialträchtig wirkt zudem die neu entwickelte multifunktionale Beschichtungslösung. Hier sollten sich im laufenden Jahr erste konkrete Schritte zur Kommerzialisierung abzeichnen.

Insgesamt sehen wir Bio-Gate voll auf Kurs. Mit einer leichten Anhebung der Umsatzreihe als Reaktion auf die Prognose des Unternehmens und dem Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2022 ist unser Kursziel von 6,90 auf 7,50 Euro gestiegen. Wir sehen damit ein hohes Kurspotenzial für die Aktie. Auf dieser Basis bekräftigen wir unser Urteil „Speculative 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: 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 72,3 Prozent ist die EK-Quote sehr solide.

Chancen

- Der Infektionsschutz ist mit der 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 Gesellschaft könnte 2022 den Break-even erreichen.
- Die Produkte von Bio-Gate liefern hohe Deckungsbeiträge. Eine Fortsetzung des Wachstums würde schnell hohe Margen ermöglichen.
- Das Unternehmen arbeitet mit Partnern an der Zulassung von beschichteten Humanimplantaten. Das Geschäft bietet perspektivisch ein sehr hohes Potenzial.

Schwächen

- Aufgrund hoher Kosten für die Produktentwicklung und die Markterschließung wirtschaftet Bio-Gate bislang 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 zum Teil 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.
- Sollte die Gesellschaft wachstumsbedingt weiterhin einen deutlich negativen Free-Cashflow erwirtschaften, könnte die Einwerbung von weiterem Kapital nötig sein.
- Eine generelle Marktzulassung für beschichtete Humanimplantate fehlt noch und könnte scheitern.
- Zukünftige Konkurrenzlösungen für einzelne Bereiche der antibakteriellen Veredelung könnten den Wettbewerb noch verschärfen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	1,6	1,6	2,9	3,5	4,1	4,3	4,7	5,3	6,0
1. Immat. VG	1,2	1,1	1,2	1,2	1,3	1,5	1,7	2,0	2,4
2. Sachanlagen	0,5	0,5	1,8	2,3	2,8	2,9	3,1	3,3	3,6
II. UV Summe	3,6	4,1	5,4	7,0	10,1	14,9	19,9	23,4	26,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,8	3,8	4,6	6,2	9,2	13,1	17,7	20,8	23,1
II. Rückstellungen	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8	0,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	1,2	1,6	3,4	3,8	4,5	5,4	6,2	7,1	8,1
BILANZSUMME	5,2	5,7	8,4	10,5	14,2	19,2	24,7	28,8	32,1

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	6,2	7,6	9,5	13,2	20,2	26,0	31,1	34,8	38,2
Gesamtleistung	6,5	7,9	9,9	13,5	20,4	26,1	31,2	34,9	38,3
Rohhertrag	3,8	4,6	6,0	8,6	13,7	17,8	21,5	24,1	26,6
EBITDA	-0,3	0,3	1,1	2,3	4,1	6,0	7,8	8,9	9,8
EBIT	-0,5	0,0	0,8	1,9	3,6	5,4	7,2	8,2	9,1
EBT	-0,6	0,0	0,8	1,8	3,5	5,3	7,1	8,1	8,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,6	0,0	0,8	1,7	3,0	4,0	4,6	5,3	5,8
JÜ	-0,5	0,0	0,7	1,6	2,8	3,8	4,4	5,0	5,5
EPS	0,00	0,00	0,09	0,21	0,37	0,49	0,57	0,65	0,72

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	-0,6	-0,8	0,1	0,9	2,5	4,2	4,8	5,4	6,0
CF aus Investition	-0,5	-0,3	-1,6	-1,0	-1,0	-0,8	-1,0	-1,2	-1,4
CF Finanzierung	2,7	0,1	1,4	0,2	0,2	0,3	0,4	-1,8	-3,0
Liquidität Jahresanfa.	0,4	2,0	0,9	1,0	1,1	2,8	6,5	10,6	13,1
Liquidität Jahresende	2,0	0,9	1,0	1,1	2,8	6,5	10,6	13,1	14,6

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	21,5%	21,5%	25,2%	38,9%	53,2%	28,6%	19,8%	11,9%	9,9%
Rohertragsmarge	61,4%	60,7%	63,7%	65,6%	67,9%	68,5%	69,1%	69,3%	69,5%
EBITDA-Marge	-5,5%	4,5%	11,4%	17,4%	20,3%	23,0%	25,1%	25,5%	25,6%
EBIT-Marge	-8,6%	0,6%	8,6%	14,5%	18,0%	20,9%	23,2%	23,7%	23,8%
EBT-Marge	-9,0%	0,3%	8,5%	13,3%	17,2%	20,3%	22,7%	23,3%	23,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	-8,7%	0,3%	7,6%	12,0%	13,9%	14,5%	14,0%	14,4%	14,4%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,7%	11,89	10,67	9,71	8,93	8,29
6,2%	10,29	9,36	8,61	8,00	7,48
6,7%	9,03	8,31	7,51	7,22	6,79
7,2%	8,02	7,45	6,97	6,56	6,21
7,7%	7,19	6,72	6,33	5,99	5,69

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 20.04.2022 um 7:10 Uhr fertiggestellt und am 20.04.2022 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
13.12.2021	Speculative Buy	6,90 Euro	1), 3), 4)
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: 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.