

14. September 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

### Wachstumstrend trotz Verzögerungen intakt

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 3,14 € | Kursziel: 7,00 € (zuvor: 7,50 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

# Jüngste Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Nürnberg
<b>Branche:</b>	Health Care
<b>Mitarbeiter:</b>	36
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE000BGAG981
<b>Ticker:</b>	BIG1:GR
<b>Kurs:</b>	3,14 Euro
<b>Marktsegment:</b>	m:access / Freiverkehr
<b>Aktienzahl:</b>	7,64 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	24,0 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	23,9 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	18,3 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	4,94 / 2,56 Euro
<b>Ø Umsatz (3 M XTR):</b>	4,5 Tsd. Euro

Bio-Gate hat im Juli bereits den zweiten Vertrag mit einem großen Medizintechnikkonzern bezüglich einer Beschichtung von Humanimplantaten mit der antibakteriell wirksamen HyProtect-Schicht unterzeichnet. Zwar wird es in beiden Fällen (der erste Vertrag stammt von Juni 2020) noch längere Zeit brauchen, bis die nötigen Schritte bis zu einer Zulassung bewältigt sind, dann aber wird sich dem Unternehmen in diesem Bereich ein großes Potenzial bieten. Im ersten Halbjahr waren die Erlöse von Bio-Gate im zugehörigen Segment Medizintechnik mit 222 Tsd. Euro noch gering, lagen aber dank einem höheren Volumen bei der Beschichtung von Tierimplantaten um 29 Prozent über dem Vorjahr. Insgesamt haben sich die Halbjahreserlöse von Bio-Gate jedoch um 17 Prozent auf 2,6 Mio. Euro reduziert, da Materialengpässe den Absatz und die Einführung neuer Produkte gebremst haben. Da die Gesellschaft trotzdem weitere Wachstumsinvestitionen getätigt hat, hat sich der Halbjahresverlust von -67,5 Tsd. Euro auf -1,06 Mio. Euro ausgeweitet. Auch wegen Nachholeffekten wird das zweite Halbjahr deutlich stärker ausfallen, so dass für das Gesamtjahr gemäß der angepassten Prognose nun Erlöse von 6,7 bis 7,2 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von -0,7 bis -0,9 Mio. Euro anvisiert werden.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	3,5	5,1	6,2	6,7	8,0	9,7
EBIT (Mio. Euro)	-1,0	-0,8	-0,5	-0,9	-0,1	0,5
Jahresüberschuss	-1,0	-0,8	-0,5	-0,9	-0,1	0,3
EpS	-0,16	-0,12	-0,07	-0,12	-0,01	0,05
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-5,5%	47,2%	21,5%	7,2%	20,0%	21,3%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	6,88	4,67	3,85	3,59	2,99	2,47
KGV	-	-	-	-	-	69,3
KCF	-	-	-	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-	-	-	47,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Temporäre Bremseffekte

Das erste Halbjahr 2022 war bei Bio-Gate von schwierigen Rahmenbedingungen geprägt. Engpässe bei Rohstoffen und Vorprodukten haben den Absatz und die Einführung neuer Produkte gebremst, und auch das Geschäft der Kunden war teilweise rückläufig, was sich auf die Nachfrage nach Erzeugnissen von Bio-Gate ausgewirkt hat. Besonders stark bemerkbar gemacht hat sich das im größten Segment Dermakosmetik und Wundpflege, dessen Erlöse um rund 21 Prozent auf 1,4 Mio. Euro zurückgegangen sind. Aber auch im Bereich Industrie und Hygiene konnte der Aufwärtstrend aus 2021 aus diesem Grund nicht fortgesetzt werden, stattdessen reduzierte sich der Halbjahresumsatz hier sogar um rund 54 Prozent auf 109 Tsd. Euro. Rückläufig waren schließlich auch die Einnahmen der Tochter QualityLabs aus Messdienstleistungen, die sich auf 263 Tsd. Euro (-24 Prozent) summierten.

Geschäftszahlen	6M 21	6M 22	Änderung
Umsatz	3,11	2,59	-17%
- Dermak. & Wundpfl.	1,77	1,40	-21%
- Medizintechnik	0,17	0,22	+29%
- Messdienstleistungen	0,35	0,26	-24%
- Veterinär	0,58	0,59	+3%
- Industrie & Hygiene	0,24	0,11	-54%
EBITDA	0,02	-0,94	-
EBIT	-0,07	-1,06	-
Jahresergebnis	-0,07	-1,06	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

## Zwei Bereiche wachsen

In den anderen beiden Bereichen konnten die Erlöse im ersten Halbjahr trotz der schwierigen Rahmenbedingungen gesteigert werden. Im Segment Medizintechnik lag die Steigerungsrate sogar bei ca. 29 Prozent, so dass ein Umsatz von 222 Tsd. Euro generiert wurde. Der Treiber ist hier derzeit das wachsende Volumen der Beschichtungen von Tierimplantaten, zugleich generiert das Unternehmen aber auch Zahlungen aus der Einzelfallbeschichtung von Humanimplantaten und aus der Unterstützung des Medizin-

technikonzerns, mit dem seit 2020 die Zulassung der Bio-Gate-Lösung HyProtect für die Beschichtung von Revisionsimplantaten vorangetrieben wird. Ein leichter Zuwachs um 3 Prozent auf 593 Tsd. Euro wurde zudem auch im Bereich Veterinär generiert, wo die Einführung erster neuer Produkte bei einem weiteren europaweit tätigen Händler von Erzeugnissen für den Heimtiermarkt gelungen ist.

## Umsatz sinkt um 17 Prozent

Insgesamt haben die Bremseffekte in den ersten sechs Monaten aber klar überwogen, weshalb der Konzernumsatz um 16,8 Prozent auf 2,6 Mio. Euro zurückgegangen ist. Da sich die Einführung mehrerer neuer Produkte lediglich in das zweite Halbjahr verschoben hat, waren die negativen Effekte auf die Produktionsaktivitäten weniger ausgeprägt, was aus einem Bestandsaufbau in Höhe von 0,4 Mio. Euro (Vorjahr: 0,2 Mio. Euro) und einer demzufolge nur um 9 Prozent auf 3,1 Mio. Euro rückläufigen Gesamtleistung ablesbar ist.

## Höhere Kosten belasten Ergebnis

Begleitend zu den zahlreichen Wachstumsinitiativen in verschiedenen Bereichen ist die Mitarbeiterzahl im Konzern etwas gestiegen, was sich auch in einem höheren Personalaufwand (+20 Prozent auf 1,4 Mio. Euro) widerspiegelt. Ebenfalls expansionsbedingt hat der sonstige betriebliche Aufwand um 29 Prozent auf 1,0 Mio. Euro zugelegt, während sich der Materialaufwand wegen höherer Rohstoffkosten um 19 Prozent auf 1,7 Mio. Euro ausgeweitet hat. In Kombination mit der rückläufigen Gesamtleistung führte das zu einem Rückgang des EBITDA auf -0,9 Mio. Euro, nachdem im Vorjahr noch ein minimal positiver Wert erwirtschaftet worden war. Da zudem auch die Abschreibungen etwas höher ausgefallen sind, war die Verschlechterung des EBIT, das sich nach -0,1 Mio. Euro im Vorjahr in den ersten sechs Monaten 2022 bei -1,1 Mio. Euro eingestellt hat, noch etwas ausgeprägter. Das war nahezu identisch mit dem Nettoergebnis, da sich das Finanz- und Steuerergebnis ebenso im geringfügigen Bereich bewegte wie der Ergebnisan-teil Dritter.

## Free-Cashflow deutlich negativ

In einer ähnlichen Höhe wie das Ergebnis lag auch der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit, der mit -1,1 Mio. Euro noch leicht unter dem Wert des Vorjahres (-1,0 Mio. Euro) ausgefallen ist. Zusammen mit den etwas erhöhten Investitionen (Investitions-Cashflow -0,3 Mio. Euro, Vorjahr: -0,2 Mio. Euro) führte das zu einem Free-Cashflow von -1,4 Mio. Euro (Vorjahr: -1,2 Mio. Euro). Bei nur geringen Zins- und Tilgungsleistungen und ohne neue Mittelaufnahme (Finanzierungs-Cashflow: -40 Tsd. Euro) resultierte daraus im ersten Halbjahr ein Rückgang der Liquidität von 2,0 auf 0,6 Mio. Euro.

## Eigenkapitalquote knapp 57 Prozent

Rückläufig war im ersten Halbjahr auch das Eigenkapital, das sich wegen des negativen Ergebnisses von 3,8 auf 2,7 Mio. Euro reduzierte. Die Eigenkapitalquote ist infolgedessen, bei einer ebenfalls rückläufigen Bilanzsumme (aber unterproportional), von 72,3 auf 56,5 Prozent zurückgegangen, bewegt sich damit aber weiterhin auf einem komfortablen Niveau.

## Deutlich besseres zweites Halbjahr

Nach dem schwierigen ersten Halbjahr erwartet das Management für den Zeitraum Juli bis Dezember eine deutlich bessere Entwicklung. In den Bereichen Dermakosmetik und Wundpflege sowie Industrie und Hygiene wird es im zweiten Halbjahr Nachholeffekte geben, da sich die Einführung neuer Produkte teilweise in diesen Zeitraum verschoben hat. In anderen Segmenten werden sich die Wachstumsimpulse verstärken – etwa im Bereich Veterinär, wo die im ersten Halbjahr gestartete Zusammenarbeit mit einem europaweit tätigen Händler von Erzeugnissen für den Heimtiermarkt zu deutlichen Erlösimpulsen führen

wird. Ein positiver Effekt wird zudem in der Sparte Medizintechnik von dem weiteren Vertragsabschluss im Gebiet der Humanimplantatebeschichtung ausgehen. Insgesamt erwartet das Management für das zweite Halbjahr 2022 Erlöse in Höhe von 4,1 bis 4,6 Mio. Euro (Vorjahr: 3,1 Mio. Euro). Damit kann der Rückstand aus den ersten sechs Monaten gegenüber der Planung allerdings nicht mehr ganz aufgeholt werden, weshalb die Umsatzprognose für 2022 von 7,6 bis 7,8 auf 6,7 bis 7,2 Mio. Euro abgesenkt wurde. Das gilt auch für das Nettoergebnis, das sich nun zwischen -0,7 und -0,9 Mio. Euro (bisherige Prognose: ein ausgeglichenes Ergebnis) einstellen soll. Für das zweite Halbjahr bedeutet das indes ein leicht positives Ergebnis.

## Anpassung der Schätzungen

Wir hatten bislang im Einklang mit der Managementprognose für 2022 mit einem Umsatz von 7,6 Mio. Euro und einem ausgeglichenen Ergebnis gerechnet. Wegen der Bremseffekte im ersten Halbjahr passen wir unsere Schätzungen an und erwarten nun bei Umsatz (6,7 Mio. Euro) und Ergebnis (-0,9 Mio. Euro) jeweils einen Wert am unteren Ende der neuen Zielspanne. Das von uns unterstellte Erlösmodell findet sich unten auf dieser Seite und die Tabelle auf der nächsten Seite zeigt die geschätzte Entwicklung des Cashflows im Detailprognosezeitraum. Weitere Übersichten zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung bietet darüber hinaus der Anhang.

## Wachstumstrend intakt

Trotz dieses Dämpfers sehen wir Bio-Gate aber weiterhin auf einem guten Weg mit nachhaltig hohen Wachstumsraten und im Trend deutlich steigenden Margen. Das Unternehmen treibt in allen Bereichen

Erlösmodell (Mio. Euro)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Dermakosmetik u. Wundpflege	3,52	4,04	4,56	5,02	5,42	5,75	6,03	6,34
Medizintechnik	0,73	0,85	1,22	2,14	6,32	13,04	19,73	23,61
Messdienstleistungen	0,61	0,70	0,80	0,90	0,99	1,07	1,13	1,19
Veterinär	1,53	1,98	2,38	2,74	3,01	3,31	3,58	3,75
Industrie u. Hygiene	0,30	0,45	0,77	1,38	2,34	3,28	3,94	4,33
<b>Gesamt</b>	<b>6,7</b>	<b>8,0</b>	<b>9,7</b>	<b>12,2</b>	<b>18,1</b>	<b>26,4</b>	<b>34,4</b>	<b>39,2</b>

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	6,7	8,0	9,7	12,2	18,1	26,5	34,4	39,2
Umsatzwachstum		20,0%	21,3%	25,2%	48,5%	46,3%	30,1%	14,0%
EBIT-Marge	-13,5%	-0,7%	5,2%	11,3%	19,1%	22,8%	24,1%	24,4%
<b>EBIT</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>6,0</b>	<b>8,3</b>	<b>9,6</b>
Steuersatz	-2,0%	5,0%	5,0%	15,0%	25,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,2	0,9	2,1	2,9	3,4
<b>NOPAT</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,9</b>	<b>5,4</b>	<b>6,2</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>3,0</b>	<b>4,4</b>	<b>6,0</b>	<b>6,9</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,6	-0,7	-0,7	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3
- Investitionen AV	-0,5	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,0	-1,1
<b>Free Cashflow</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>4,8</b>	<b>5,5</b>

*SMC Schätzmodell*

aussichtsreiche Wachstumsinitiativen voran. Im größten Geschäftsbereich Dermatologie und Wundpflege wird die Produktpalette kontinuierlich ausgebaut, aktuell liegt ein Schwerpunkt auf Erzeugnissen mit Cannabidiolen (CBD, wird aus Hanf gewonnen und wirkt antientzündlich). Im zweiten Halbjahr sollten sich bereits erste signifikante Effekte in der Erlösentwicklung zeigen. Das gilt auch für die Ausweitung der Produktpalette und des Vertriebs im Bereich der Tierpflege, die sowohl im Retailmarkt mit einem großen Bestandskunden und einem neuen wichtigen Partner als auch im professionellen Bereich (mit dem Joint-Venture VetInnovations) vorangetrieben wird. Bessere Zahlen erwarten wir zudem im Segment Industrie und Hygiene, das zwar im ersten Halbjahr 2022 enttäuscht hat, das aber künftig auch von der neuentwickelten Beschichtungslösung „Intelligent Multifunctional Coating (IMC)“, für die bereits erste Projekte gewonnen werden konnten, stark profitieren könnte.

### Sehr aussichtsreicher Markt

Mittelfristig ein erhebliches zusätzliches Potenzial dürfte zudem die Beschichtung von Humanimplantaten bieten. Das Unternehmen hat kürzlich einen zweiten großen Anbieter aus der Branche als Partner ge-

wonnen, was aus unserer Sicht den innovativen Charakter der Lösung von Bio-Gate bestätigt. Das Problem mit Bakterien ist bei Implantaten noch nicht zufriedenstellend gelöst, und HyProtect könnte hier einen wichtigen Beitrag leisten. Noch wird es etwas dauern, bis die Zulassung erfolgt – aktuell läuft eine Tierstudie, auf die noch eine Humanstudie folgen wird. Aber in 2025/26 könnte es soweit sein. Ab dem Zeitpunkt rechnen wir daher mit stark steigenden Erlösen im Bereich Medizintechnik.

### Entwicklung etwas verschoben

An unserem grundsätzlichen Wachstumsmodell für Bio-Gate halten wir daher fest, wir haben nach den Verzögerungen im ersten Halbjahr lediglich die Erlösentwicklung etwas nach hinten verschoben – und damit auch den Break-even. Wir erwarten jetzt für 2023 ein leicht positives EBITDA (0,2 Mio. Euro) und ein in etwa ausgeglichenes Nettoergebnis. Zum Ende des Detailprognosezeitraums sehen wir den Umsatz (39,2 Mio. Euro, bislang: 38,3 Mio. Euro) und die EBIT-Marge von 24,4 Prozent (bislang: 23,8 Prozent) sogar etwas höher als bislang, was daran liegt, dass wir vorgenommene Sicherheitsabschläge wegen der Gewin-



nung eines zweiten potenziellen Großkunden im Bereich Medizintechnik reduziert haben.

### Rahmendaten angepasst

Eine Änderung hat es an den Rahmendaten des Modells gegeben. Wegen des Zinsanstiegs an den Märkten passen wir den langfristigen Durchschnittswert für die deutsche Umlaufrendite (als unterstellten sicheren Zins) von 1,0 auf 1,5 Prozent an. In Kombination mit unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) und den Betafaktor (1,3) resultieren daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,0 Prozent. Den ohnehin bereits konservativ kalkulierten Fremdkapitalzins belassen wir bei 5,0 Prozent. Bei einem unveränderten Fremdkapitalanteil in der Zielkapitalstruktur von 35 Prozent und einem ebenfalls unveränderten Steuersatz für das Tax-Shield von 35 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 7,0 Prozent (bisher: 6,7 Prozent). Unverändert geblieben sind die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums, reduziert um einen Sicherheitsabschlag von 25 Pro-

zent, und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert.

### Kursziel: 7,00 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein neuer fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 53,5 Mio. Euro bzw. 7,00 Euro je Aktie, was wir als neues Kursziel setzen. Die Reduktion gegenüber unserer vorherigen Taxe (7,50 Euro) resultiert aus den einkalkulierten Verschiebungen in der Geschäftsentwicklung mit einem späteren Anstieg der Cashflows und der Erhöhung des Diskontierungszinses. Trotzdem sehen wir damit weiterhin 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

---

Das erste Halbjahr von Bio-Gate war mit einem Umsatz von 2,6 Mio. Euro (-17 Prozent) relativ schwach, was auch zu einem hohen Verlust geführt hat. Das Unternehmen hat unter Engpässen bei Rohstoffen und Vorprodukten gelitten, was auch zu Verschiebungen bei der Einführung von neuen Produkten geführt hat. Zudem war die Nachfrage von Kunden, die selbst mit den schwierigen Rahmenbedingungen zu kämpfen hatten, teilweise unter Plan.

Die Aussichten für den Zeitraum von Juli bis Dezember sind aber deutlich besser, da sich Nachholeffekte in signifikantem Umfang sowie positive Impulse aus verschiedenen Wachstumsinitiativen abzeichnen. Das Management rechnet mit einem Umsatz von 4,1 bis 4,6 Mio. Euro und einem leicht positiven Ergebnis. Insgesamt kann der Rückstand zu den Planwerten damit aber nicht ganz aufgeholt werden, weshalb die Erlösprognose für das Gesamtjahr auf 6,7 bis 7,2 Mio. Euro (bislang: 7,6 bis 7,8 Mio. Euro) abgesenkt wurde, was mit einer neuen Zielspanne für das Ergeb-

nis von -0,7 bis -0,9 Mio. Euro (bislang: ein ausgeglichenes Ergebnis) einhergeht.

Trotz dieses Dämpfers befindet sich Bio-Gate aus unserer Sicht auf einem guten Weg zu nachhaltig hohen Wachstumsraten und steigenden Margen. In den nächsten Jahren werden die zahlreichen Wachstumsinitiativen in verschiedenen Bereichen sukzessive ihre positive Wirkung entfalten. Vor allem die Beschichtung von Humanimplantaten, für die kürzlich ein zweiter großer Partner gewonnen werden konnte, bietet mittelfristig ein sehr hohes Potenzial.

Das spiegelt unser Bewertungsmodell wider, dass wir wegen der Verzögerungen im ersten Halbjahr zwar etwas vorsichtiger formuliert haben, das aber mit einem fairen Wert von 7,00 Euro je Aktie (bislang: 7,50 Euro je Aktie) trotzdem ein hohes Kurspotenzial bestätigt. Unser Urteil lautet daher weiterhin „Speculative Buy“.

# 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 knapp 57 Prozent ist die EK-Quote 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 legt im Trend inzwischen deutlich zu, die adressierten Märkte bieten immer noch ein großes Wachstumspotenzial.
- Im nächsten Jahr könnte das Unternehmen 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

- Zuletzt haben Engpässe bei Rohstoffen und Vorprodukten zu Verzögerungen in der Geschäftsentwicklung geführt.
- 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

- Die Belastungen aus Engpässen bei Rohstoffen und Vormaterialien könnten länger anhalten und/oder größer ausfallen, als aktuell erwartet.
- 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
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	1,6	1,9	2,2	2,8	3,5	4,1	4,7	5,1	5,6
1. Immat. VG	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7	1,8	2,0	2,1	2,3
2. Sachanlagen	0,5	0,6	0,8	1,2	1,8	2,2	2,7	3,0	3,3
II. UV Summe	3,6	2,8	4,0	5,2	5,9	8,5	12,5	16,5	19,8
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	3,8	2,8	2,8	3,1	4,1	6,5	10,3	13,8	16,4
II. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	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	1,8	3,2	4,6	4,9	5,5	6,2	7,1	8,2
<b>BILANZSUMME</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>6,2</b>	<b>8,0</b>	<b>9,4</b>	<b>12,6</b>	<b>17,2</b>	<b>21,6</b>	<b>25,4</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	6,2	6,7	8,0	9,7	12,2	18,1	26,5	34,4	39,2
Gesamtleistung	6,5	7,2	8,6	10,2	12,4	18,2	26,6	34,5	39,3
Rohhertrag	3,8	3,9	4,9	5,9	7,5	11,8	18,0	23,8	27,3
EBITDA	-0,3	-0,7	0,2	0,8	1,7	3,9	6,5	8,9	10,2
EBIT	-0,5	-0,9	-0,1	0,5	1,4	3,4	6,0	8,3	9,6
EBT	-0,6	-0,9	-0,1	0,4	1,1	3,2	5,8	8,1	9,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,6	-0,9	-0,1	0,4	1,0	2,4	3,8	5,3	6,1
JÜ	-0,5	-0,9	-0,1	0,3	0,9	2,3	3,6	5,0	5,8
EPS	-0,07	-0,12	-0,01	0,05	0,12	0,30	0,47	0,65	0,76

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

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

### Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	21,5%	7,2%	20,0%	21,3%	25,2%	48,5%	46,3%	30,1%	14,0%
Rohtragsmarge	61,4%	57,9%	61,1%	60,3%	61,5%	65,2%	68,1%	69,3%	69,7%
EBITDA-Marge	-5,5%	-10,0%	2,8%	7,9%	14,1%	21,5%	24,7%	25,9%	26,1%
EBIT-Marge	-8,6%	-13,5%	-0,7%	5,2%	11,3%	19,1%	22,8%	24,1%	24,4%
EBT-Marge	-9,0%	-13,7%	-0,9%	3,9%	9,4%	17,8%	21,9%	23,5%	23,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	-8,7%	-13,3%	-0,8%	3,6%	7,6%	12,7%	13,5%	14,5%	14,7%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,0%	11,04	9,94	9,06	8,34	7,74
6,5%	9,60	8,75	8,05	7,47	6,98
7,0%	8,45	7,77	7,00	6,74	6,33
7,5%	7,51	6,97	6,51	6,11	5,77
8,0%	6,73	6,28	5,90	5,57	5,29

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

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

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

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

### *Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)*

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### *1) Interessenkonflikte*

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 14.09.2022 um 9:45 Uhr fertiggestellt und am 14.09.2022 um 10:30 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
08.06.2022	Speculative Buy	7,50 Euro	1), 3), 4)
20.04.2022	Speculative Buy	7,50 Euro	1), 3), 4)
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.