

4. Oktober 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Bio-Gate AG

Wichtige Fortschritte im Zahlenwerk und im Bereich Humanimplantate

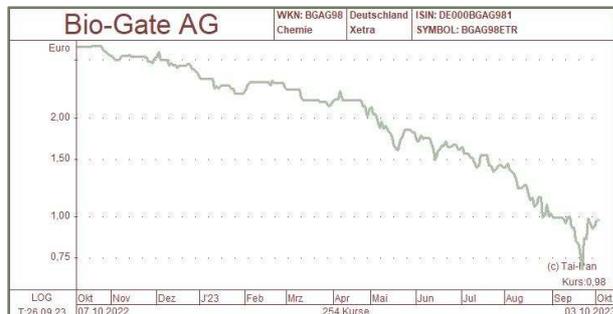
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 0,975 € | Kursziel: 5,30 € (zuvor: 6,50 €)

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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Nürnberg
Branche:	Health Care
Mitarbeiter:	38
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000BGAG981
Ticker:	BIG1:GR
Kurs:	0,975 Euro
Marktsegment:	m:access / Freiverkehr
Aktienanzahl:	8,4 Mio. Stück
Market-Cap:	8,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	8,1 Mio. Euro
Free Float:	17,6 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	3,44 / 0,53 Euro
Ø Umsatz (XTR, 12M):	2,2 Tsd. Euro / Tag

Rückkehr auf den Wachstumspfad

Nach einem schwierigen Jahr 2022 ist Bio-Gate in den ersten sechs Monaten der aktuellen Finanzperiode eine schwungvolle Rückkehr auf den Expansionspfad gelungen – das Unternehmen konnte die Erlöse um rd. 24 Prozent auf 3,2 Mio. Euro steigern. Hauptverantwortlich dafür war eine kräftige Umsatzsteigerung mit Pflegeprodukten für Tiere im Segment Veterinär (+102 Prozent auf 1,2 Mio. Euro), die auf eine positive Absatzentwicklung in Europa (u.a. dank einer im Vorjahr gestarteten neuen Kooperation) und Nordamerika (u.a. Sortimentserweiterung bei einem Kunden) zurückzuführen war. Ebenfalls deutlich zugelegt, allerdings von einem sehr niedrigen Niveau aus, hat das Geschäft in der Sparte Industrie und Hygiene (+127 Prozent auf 0,25 Mio. Euro). Hier haben sich die ersten Projekte mit der neuen multifunktionalen Beschichtungslösung IMC ebenso bemerkbar gemacht wie die höhere Nachfrage nach Produkten zur Verbesserung der Hygienestandards.

Moderate Einbußen in drei Bereichen

In den anderen drei Segmenten waren die Erlöse hingegen leicht rückläufig. Im immer noch größten Be-

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	5,1	6,2	6,0	6,8	7,9	10,0
EBIT (Mio. Euro)	-0,8	-0,5	-1,8	-1,2	-0,5	0,4
JÜ (Mio. Euro)	-0,8	-0,5	-1,8	-1,2	-0,5	0,3
EpS (Euro)	-0,12	-0,07	-0,22	-0,13	-0,05	0,03
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	47,2%	21,5%	-3,9%	13,5%	16,2%	26,7%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	1,60	1,31	1,37	1,20	1,04	0,82
KGV	-	-	-	-	-	26,3
KCF	-	-	-	-	-	52,6
EV / EBIT	-	-	-	-	-	19,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

reich Dermakosmetik und Wundpflege haben die Kunden ihre Bestellfrequenz, die im Jahresverlauf 2022 wegen der eigenen schwachen Absatzentwicklung sukzessive verlängert wurde, nur langsam wieder verkürzt, so dass der Spartenumsatz mit 1,32 Mio. Euro noch um 6 Prozent unter dem Vorjahr lag. Eine ähnliche Kontraktion (-4 Prozent auf 0,21 Mio. Euro) verzeichnete der Bereich Medizintechnik. Das lag vor allem an dem Geschäft mit der Beschichtung von Tierimplantaten, da die Kunden hier aufgrund Pandemie-bedingt niedrigerer Operationszahlen in 2021 und 2022 noch über erhöhte Lagerbestände verfügten. Zweistellig (-11 Prozent auf 0,23 Mio. Euro) ist das Geschäft mit Messdienstleistungen ausgefallen. Hier hat das Unternehmen auf die niedrigere Nachfrage nach dem Pandemieboom mit einer internen Umstrukturierung reagiert.

Geschäftszahlen	6M 22	6M 23	Änderung
Umsatz	2,59	3,21	+24%
- Dermak. & Wundpfl.	1,40	1,32	-6%
- Medizintechnik	0,22	0,21	-4%
- Messdienstleistungen	0,26	0,23	-11%
- Veterinär	0,59	1,20	+102%
- Industrie & Hygiene	0,11	0,25	+127%
EBITDA	-0,94	-0,56	-
EBIT	-1,06	-0,69	-
Jahresergebnis	-1,06	-0,70	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Ergebnis verbessert

Nachdem es im Jahr 2022, auch durch Projektverschiebungen, einen hohen Bestandsaufbau bei fertigen Erzeugnissen (+982 Tsd. Euro auf 1,47 Mio. Euro) gegeben hatte, wurde der Bestand jetzt wieder um 135 Tsd. Euro auf 1,33 Mio. Euro reduziert. Die Gesamtleistung des ersten Halbjahres lag daher mit 3,1 Mio. Euro auf Vorjahresniveau. Der Materialaufwand konnte aber um 43 Prozent auf 1,0 Mio. Euro deutlich gesenkt werden, da sich der Umsatzmix in Richtung weniger materialintensiver Produkte verschoben hat. Zudem geht der Bestandsabbau mit der Verbuchung der Erlöse (inkl. der Marge) einher, was rechnerisch die Aufwandsquote senkt. Trotz eines

deutlichen Anstiegs der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+34 Prozent auf 1,4 Mio. Euro), der eine Intensivierung der Vertriebsaktivitäten und einen höheren Einsatz von Fremdkräften und -leistungen widerspiegelt, ermöglichte das bei einem Personalaufwand nahezu auf Vorjahresniveau (+0,2 Prozent auf 1,4 Mio. Euro) eine kräftige Verbesserung des EBITDA von -0,94 auf -0,56 Mio. Euro. Bei etwas höheren Abschreibungen resultierte daraus ein EBIT von -0,69 Mio. Euro (Vorjahr: -1,06 Mio. Euro) und – unter Berücksichtigung eines geringfügigen Zins- und Steueraufwands sowie eines leicht negativen Ergebnisanteils Dritter – ein Nettoergebnis von -0,7 Mio. Euro (Vorjahr: -1,06 Mio. Euro).

Free-Cashflow deutlich negativ

Der operative Cashflow konnte trotzdem nicht verbessert werden und verharrte nahezu unverändert bei -1,06 Mio. Euro. Dem positiven Effekt aus dem Bestandsabbau bei Fertigerzeugnissen stand ein Aufbau der Bestände bei Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen gegenüber, so dass der Gesamteffekt aus der Vorratsänderung leicht negativ war. Ebenso haben sich Veränderungen bei den Forderungen (moderater Aufbau) und bei den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (Abbau) belastend auf den Cashflow ausgewirkt. Das Defizit beim Free-Cashflow ist mit -1,09 Mio. Euro aber niedriger ausgefallen als im Vorjahr (-1,36 Mio. Euro), da sich die Abflüsse aus Investitionsaktivitäten von -302 auf -27 Tsd. Euro reduziert haben. Nennenswerte Finanzierungsmaßnahmen gab es im ersten Halbjahr nicht (Finanzierungs-CF: -24 Tsd. Euro), weshalb sich die Liquidität von 1,6 auf 0,5 Mio. Euro reduziert hat.

EK-Quote höher und sehr solide

Der Halbjahresverlust hat zu einem Rückgang des Eigenkapitals von 4,25 auf 3,54 Mio. Euro (-16,7 Prozent) geführt. Da zugleich aber auch die Summe aus Rückstellungen und Verbindlichkeiten prozentual noch etwas stärker, um 19,4 Prozent auf 1,58 Mio. Euro, gesunken ist, hat sich die Eigenkapitalquote sogar von 68,4 auf 69,1 Prozent weiter erhöht und fällt damit weiterhin sehr solide aus.

Ausblick bestätigt

Bio-Gate liegt mit den Halbjahreszahlen voll im Plan und hat auf der Basis auch den Ausblick für das Gesamtjahr bestätigt, der für 2023 weiterhin einen deutlichen Umsatzanstieg und ein deutlich verbessertes Konzernergebnis vorsieht – unter dem Vorbehalt, dass es nicht erneut zu Projektverschiebungen kommt. Das Unternehmen hat im ersten Halbjahr die Basis für die weitere Expansion erneut gestärkt, vor allem mit einem Ausbau der personellen Kapazitäten in den Bereichen Finanzen/Controlling, im Beschichtungsgeschäft und im Vertrieb. Für die Geschäftsentwicklung im zweiten Halbjahr gibt es in verschiedenen Bereichen positive Impulse. So soll der Marktstart der neuen CBD-Produkte (CBD = Cannabidiol) erfolgen, außerdem werden weitere Erzeugnisse für einen Generika-Hersteller erstmals ausgeliefert. Im größten Bereich Dermakosmetik und Wundpflege soll daher der Trend drehen und der Umsatz im Zeitraum Juli bis Dezember über dem Niveau der ersten sechs Monate liegen.

Humanimplantatgeschäft aussichtsreich

Mittelfristig könnte sich das Geschäft mit Humanimplantaten zu einem sehr wichtigen Wachstumstreiber von Bio-Gate entwickeln. Das Unternehmen ist hier u.a. bereits im Bereich der Einzelfallversorgungen aktiv, vor allem bei besonders infektionsgefährdeten Patienten. Dabei wird unter anderem mit dem neuseeländischen Unternehmen OSSIS Ltd. zusammengearbeitet, dessen im 3D-Druck hergestellte Titanimplantate mit der HyProtect-Beschichtung versehen werden. OSSIS hat kürzlich ein Übernahmeangebot des weltweit aktiven Medizintechnikkonzerns Zimmer Biomet akzeptiert. Da auch in der neuen Konstellation die Zusammenarbeit mit Bio-Gate fortgesetzt

werden soll, könnte das Geschäft künftig auf weitere Regionen ausgedehnt werden, in denen Zimmer bereits aktiv ist. Zugleich arbeitet Bio-Gate aber auch schon mit zwei großen Medizintechnikunternehmen aus Europa zusammen, die eine Zulassung für in Serie beschichtete Implantate erreichen wollen. Im Juli konnte Bio-Gate darüber hinaus melden, dass nun auch ein Vorvertrag (Letter-of-Intent) mit einem nordamerikanischen Hersteller geschlossen wurde, der insbesondere die Beschichtung im Traumbereich vorsieht.

Wichtige Säule des Modells

Der Vorvertrag belegt aus unserer Sicht erneut das große Interesse aus der Branche an der Bio-Gate-Lösung. Wir gehen weiterhin davon aus, dass 2025/26 nach dem Abschluss der Zulassungsprozesse der Sprung in die Serienbeschichtung von Humanimplantaten gelingen kann, und erwarten dann erhebliche Erlöse in diesem Bereich. Wir haben unsere Schätzungen für das Geschäft nicht geändert und sehen den Umsatz zum Ende dieses Jahrzehnts weiterhin bei 24,7 Mio. Euro respektive 62 Prozent der gesamten geschätzten Einnahmen von Bio-Gate. Zusammen mit den Erlösen aus der Beschichtung von Tierimplantaten (1 Mio. Euro) ist der Bereich Medizintechnik nach unserer Einschätzung dann die dominierende Sparte (siehe Erlösmodell unten auf der Seite).

Etwas vorsichtiger

Für das laufende Jahr hatten wir bislang mit einem Umsatz von 7,0 Mio. Euro gerechnet. Das halten wir nach der Entwicklung in den ersten sechs Monaten zwar noch für erreichbar, trotzdem kalkulieren wir vorsichtshalber nun etwas konservativer mit 6,8 Mio. Euro. Für die einzelnen Bereiche sind die Revisionen

Erlösmodell (Mio. Euro)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Dermakosmetik u. Wundpflege	3,16	3,47	3,79	4,09	4,34	4,55	4,78	5,02
Medizintechnik	0,49	0,66	1,42	5,40	11,99	18,55	22,31	25,72
Messdienstleistungen	0,51	0,59	0,66	0,73	0,78	0,83	0,87	0,92
Veterinär	2,10	2,41	2,77	3,05	3,35	3,62	3,80	3,99
Industrie u. Hygiene	0,55	0,77	1,38	2,34	3,28	3,94	4,33	4,55
Gesamt	6,8	7,9	10,0	15,6	23,7	31,5	36,1	40,2

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	6,8	7,9	10,0	15,6	23,7	31,5	36,1	40,2
Umsatzwachstum		16,2%	26,7%	55,9%	52,1%	32,6%	14,6%	11,4%
EBIT-Marge	-17,3%	-6,5%	4,2%	16,4%	21,3%	22,5%	22,7%	23,0%
EBIT	-1,2	-0,5	0,4	2,6	5,1	7,1	8,2	9,2
Steuersatz	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,1	1,7	2,3	2,7	3,1
NOPAT	-1,2	-0,5	0,4	2,4	3,4	4,8	5,5	6,2
+ Abschreibungen & Amortisation	0,3	0,2	0,2	0,3	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	-0,9	-0,3	0,6	2,7	3,8	5,2	6,1	6,8
- Zunahme Net Working Capital	0,1	-0,2	-0,4	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4
- Investitionen AV	-0,1	-0,2	-0,5	-0,9	-1,1	-1,1	-0,8	-0,9
Free Cashflow	-0,9	-0,7	-0,2	1,7	2,5	3,9	4,9	5,5

SMC-Schätzmodell

sehr unterschiedlich ausgefallen: Während wir die Taxe für das Veterinärgeschäft nach dem starken ersten Halbjahr erhöht haben (von 1,9 auf 2,1 Mio. Euro), haben wir für das Dermakosmetik- und Wundpflegegeschäft nach dem Rückgang im ersten Halbjahr einen Abschlag vorgenommen (von 3,36 auf 3,16 Mio. Euro). Deutlich niedriger fällt die Schätzung für die Medizintechnik aus (von 0,78 auf 0,49 Mio. Euro) wegen der schwachen Entwicklung bei Tierimplantatbeschichtungen im ersten Halbjahr. In den beiden anderen Segmenten waren die Anpassungen hingegen überschaubar. Mit der leichten Umsatzreduktion haben wir auch unsere Schätzung für den EBIT-Fehlbetrag erhöht und erwarten nun -1,2 Mio. Euro, nach bislang -0,9 Mio. Euro. Das würde aber immer noch eine erhebliche Verbesserung gegenüber dem Wert aus 2022 (-1,8 Mio. Euro) darstellen.

Umsatz- und EBIT-Reihe niedriger

Da wir die reduzierten Erlösschätzungen für 2023 in den Folgejahren nicht durch höhere Wachstumsraten kompensiert haben (stattdessen haben wir die unterstellten Steigerungsraten für 2024 in drei Bereichen vorsichtshalber ebenfalls etwas reduziert), liegen die neuen Schätzreihen für den Umsatz und auch für das EBIT im Detailprognosezeitraum etwas unter den bis-

herigen Kurven. Den Zielumsatz im Jahr 2030 sehen wir jetzt bei 40,2 Mio. Euro (bisher: 41,1 Mio. Euro) und die EBIT-Marge bei 23,0 Prozent (bisher: 25,1 Prozent). Die Tabelle oben auf dieser Seite enthält die wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2030. Weitere Details bietet der Anhang.

Weiterer Finanzierungsbedarf

Die Aussichten für den Cashflow im zweiten Halbjahr stufen wir positiv ein. Da ein weiterer Bestandsabbau einen wichtigen Beitrag leisten dürfte und vorerst keine größeren Investitionen anstehen, erwarten wir, dass der Free-Cashflow im Gesamtjahr besser ausfällt als in den ersten sechs Monaten. Trotzdem bleibt die Liquidität auf einem niedrigen Niveau, vor allem, wenn in den nächsten zwei Jahren die Aufwendungen für die Umsetzung der weiteren Expansion steigen. Wir erwarten auch für 2024 insgesamt noch einen negativen Free-Cashflow und haben nun vorsichtshalber hypothetisch eine weitere Eigenkapitalmaßnahme im Umfang von 10 Prozent des Stammkapitals einkalkuliert. Der Bruttomittelzufluss von rd. 840 Tsd. Euro selbst auf dem aktuell niedrigen Kursniveau reicht nach unserer Kalkulation zusammen mit einer moderaten Fremdkapitalaufnahme bis zum geschätzten Cash-Breakeven. Infolgedessen kalkulieren wir nun

mit einer hypothetisch voll verwässerten Aktienzahl von 9,2 Mio. Stück, wobei von der Gesellschaft aktuell keine Maßnahme konkret geplant ist.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2030 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 7,8 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,0 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,3), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 35 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent.

Kursziel: 5,30 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 49,2 Mio. Euro oder 5,52 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 5,30 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion resultiert aus den etwas vorsichtigeren Schätzungen sowie aus der hypothetisch einkalkulierten Verwässerung. Dennoch zeigt unser Modell weiterhin ein enormes Aufwärtspotenzial für die Aktie. Das Prognoserisiko stufen wir nach wie vor auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit fünf Punkten als überdurchschnittlich ein.

Fazit

Bio-Gate hat im ersten Halbjahr 2023 den Umsatz um 24 Prozent auf 3,2 Mio. Euro kräftig gesteigert und zugleich den Fehlbetrag von -1,1 auf -0,7 Mio. Euro reduziert. Nach einem schwierigen Jahr 2022 ist das Unternehmen damit zurück in der Spur. Für das Gesamtjahr wurde die Prognose bestätigt, die einen deutlichen Umsatzanstieg und eine deutliche Ergebnisverbesserung vorsieht.

Auch die mittelfristigen Wachstumsaussichten sind absolut intakt und werden durch Fortschritte im strategisch sehr wichtigen Geschäft mit Humanimplantaten untermauert. Im Juli konnte das Unternehmen einen Vorvertrag mit einem nordamerikanischen Hersteller melden, der ebenfalls eine serielle HyProtect-Beschichtung vorsieht. Sollte hier ein Vertrag folgen, würde Bio-Gate bereits mit drei namhaften Herstellern an ähnlichen Projekten arbeiten.

Wir gehen nach wie vor davon aus, dass 2025/26 mit einer Zulassung der Sprung in das Seriengeschäft bei Humanimplantaten gelingen kann, der ein hohes Erlöspotenzial bietet und eine wesentliche Stütze unseres Bewertungsmodells darstellt.

Auf der Basis sehen wir den fairen Wert jetzt bei 5,30 Euro. Damit hat er sich wegen einer vorsichtigeren Schätzung vor allem für den Bereich Dermakosmetik und Wundpflege und einer neu einkalkulierten Verwässerung durch eine hypothetische Kapitalmaßnahme gegenüber unserer bisherigen Taxe (6,50 Euro) zwar reduziert, liegt aber weit über dem aktuellen Kurs, der wegen der unterplanmäßigen Entwicklung im Jahr 2022 sehr massiv korrigiert hat.

Wir sehen in dem derzeitigen Niveau das Potenzial des Unternehmens nicht ansatzweise abgebildet und bestätigen unsere Einstufung mit „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 rd. 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 Plattformtechnologien erschlossen. Die langen Vorbereitungszeiten stellen hohe Markteintrittsbarrieren dar.
- Der Kundenstamm und das Partnernetzwerk wurden in den letzten Jahren deutlich ausgebaut.
- Mit knapp 69 Prozent ist die EK-Quote sehr solide.

Chancen

- Zahlreiche Wachstumsinitiativen sollen in diesem Jahr für ein deutliches Umsatzwachstum und eine deutliche Ergebnisverbesserung sorgen.
- Das Unternehmen könnte sich der Break-even-Schwelle nach unserer Einschätzung 2024 deutlich annähern und 2025 profitabel werden.
- Die Dynamik der Marktdurchdringung von Bio-Gate-Produkten legt im Trend inzwischen deutlich zu, 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.
- Das Unternehmen arbeitet mit Partnern an der Zulassung von beschichteten Humanimplantaten, ein Geschäft mit sehr hohem Potenzial.

Schwächen

- Wegen schwieriger Rahmenbedingungen war der Umsatz in 2022 leicht rückläufig und das Ergebnis hat sich deutlich verschlechtert.
- 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

- Zuletzt war das Geschäft in einigen Bereichen noch rückläufig. Es ist nicht ausgeschlossen, dass sich dieser Trend fortsetzt.
- Im Vertrieb ist das Unternehmen oftmals auf den Markterfolg von Partnern angewiesen. Deren Performance könnte die Erwartungen verfehlen.
- Sollte sich der Break-even noch länger verzögern, könnte eine weitere Kapitalakquise notwendig 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	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	2,0	1,8	1,8	2,1	2,7	3,3	3,9	4,2	4,5
1. Immat. VG	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1
2. Sachanlagen	0,8	0,7	0,7	1,0	1,6	2,3	2,8	3,1	3,4
II. UV Summe	4,2	3,0	3,6	4,5	6,3	9,5	14,3	18,1	21,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	4,3	3,0	3,3	3,7	5,5	8,9	13,6	16,8	19,4
II. Rückstellungen	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
2. Kurzfristiges FK	1,7	1,6	1,9	2,4	2,9	3,4	4,0	4,7	5,5
BILANZSUMME	6,2	4,9	5,5	6,6	9,0	12,9	18,2	22,2	25,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	6,0	6,8	7,9	10,0	15,6	23,7	31,5	36,1	40,2
Gesamtleistung	7,0	6,5	8,3	10,3	15,8	23,9	31,6	36,2	40,3
Rohertrag	3,6	4,4	4,9	6,3	10,3	16,2	21,9	25,2	28,2
EBITDA	-1,5	-0,9	-0,3	0,7	2,8	5,4	7,6	8,8	9,9
EBIT	-1,8	-1,2	-0,5	0,4	2,6	5,1	7,1	8,2	9,2
EBT	-1,8	-1,2	-0,6	0,4	2,5	5,0	7,0	8,2	9,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,8	-1,2	-0,5	0,3	1,9	3,3	4,7	5,5	6,2
JÜ	-1,8	-1,2	-0,5	0,3	1,8	3,2	4,5	5,2	5,9
EPS	-0,22	-0,13	-0,05	0,03	0,19	0,34	0,49	0,56	0,64

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-2,2	-1,0	-0,5	0,2	2,0	3,5	4,9	5,7	6,4
CF aus Investition	-0,4	-0,1	-0,2	-0,5	-0,9	-1,1	-1,1	-0,8	-0,9
CF Finanzierung	2,2	0,0	0,9	0,5	0,1	0,1	0,1	-2,2	-3,6
Liquidität Jahresanfa.	2,0	1,6	0,5	0,7	0,9	2,0	4,5	8,4	11,0
Liquidität Jahresende	1,6	0,5	0,7	0,9	2,0	4,5	8,4	11,0	12,9

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	-3,9%	13,5%	16,2%	26,7%	55,9%	52,1%	32,6%	14,6%	11,4%
Rohermargemarge	59,8%	64,0%	61,9%	62,6%	65,7%	68,3%	69,5%	69,9%	70,2%
EBITDA-Marge	-25,8%	-13,4%	-3,6%	6,6%	18,2%	22,9%	24,1%	24,3%	24,6%
EBIT-Marge	-29,8%	-17,3%	-6,5%	4,2%	16,4%	21,3%	22,5%	22,7%	23,0%
EBT-Marge	-30,2%	-17,9%	-7,0%	3,8%	16,0%	21,1%	22,4%	22,6%	23,0%
Netto-Marge	-30,1%	-17,6%	-6,4%	3,1%	11,4%	13,4%	14,2%	14,4%	14,6%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum					
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%	
6,8%	7,63	7,03	6,53	6,10	5,74	
7,3%	6,79	6,31	5,90	5,55	5,25	
7,8%	6,10	5,71	5,32	5,08	4,83	
8,3%	5,52	5,19	4,91	4,67	4,45	
8,8%	5,02	4,75	4,52	4,31	4,12	

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 03.10.2023 um 20:40 Uhr fertiggestellt und am 04.10.2023 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
24.05.2023	Speculative Buy	6,50 Euro	1), 3), 4)
14.09.2022	Speculative Buy	7,00 Euro	1), 3), 4)
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)

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.