



## Researchstudie (Update)

**Bio-Gate AG**



**Bio-Gate verzeichnet starkes Umsatzwachstum  
in der ersten Hälfte 2023**

-

**Guidance bestätigt: Deutliche Umsatzsteigerung und  
Gewinnverbesserung erwartet**

**Kursziel: 4,20 €**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 10

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 25.09.2023 (14:00 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 26.09.2023 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2024

## Bio-Gate AG<sup>\*5a,11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 4,20 €**

Aktueller Kurs: 0,90 €  
25.09.23 09:20 Xetra

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000BGAG981  
WKN: BGAG98  
Börsenkürzel: BIG1  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 8,40  
Marketcap<sup>3</sup>: 7,56  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 7,07  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. €  
Freefloat: 17,6%

Marktsegment: Freiverkehr

Rechnungslegung: HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 11

### Unternehmensprofil

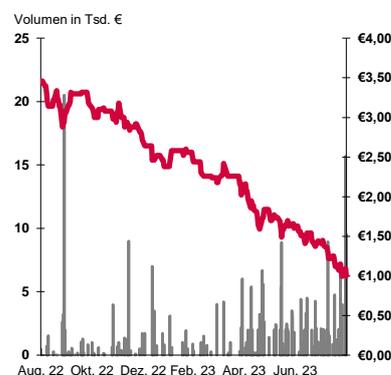
Branche: Medizintechnik  
Fokus: Technologie für Gesundheit und Hygiene

Mitarbeiter: 38 im Ø Stand: 30.06.2023

Gründung: 02.12.2005

Firmensitz: Nürnberg

Vorstand: Marc Lloret-Grau, Thomas Konradt



Das Health-Technology-Unternehmen Bio-Gate AG ist ein führender Anbieter von innovativen Technologien und Produkten für Gesundheit und Hygiene, die das Zusammenleben sicherer, unbeschwerter und gesünder machen und das Wohlbefinden jedes Einzelnen verbessern können. Es ist darauf spezialisiert, Materialien und Oberflächen mit antimikrobiellen oder biologisch wirksamen Eigenschaften auszustatten. Die Bio-Gate AG veredelt Materialien und Produkte, insbesondere aus der Medizintechnik, wie zum Beispiel bei der Beschichtung von Implantaten. Darüber hinaus werden mit den Bio-Gate-Technologien Dermatologie- und Wundpflegeprodukte sowie Hygiene- und Industrieprodukte, antimikrobiell oder biologisch wirksam ausgestattet und damit in einzigartiger Weise aufgewertet.

GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Umsatz	5,99	7,20	8,52	10,01
EBITDA	-1,55	-0,60	0,29	1,49
EBIT	-1,78	-0,85	0,03	1,23
Jahresüberschuss	-1,81	-0,90	0,00	0,82

Kennzahlen in €	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
Gewinn je Aktie	-0,21	-0,11	0,00	0,10
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e	31.12.2025e
EV/Umsatz	1,18	0,98	0,83	0,71
EV/EBITDA	-4,57	-11,69	24,65	4,74
EV/EBIT	-3,96	-8,30	216,73	5,75
KGV	-4,19	-8,38	n.a.	9,20
KBV	2,14			

### Finanztermine

15./16. November 2023: MKK München

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in € / Rating

05.06.2023: RS / 4,20 / KAUFEN

26.09.2022: RS / 5,75 / KAUFEN

28.04.2022: RS / 8,00 / KAUFEN

02.12.2021: RS / 8,00 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## EXECUTIVE SUMMARY

- Im ersten Halbjahr 2023 verzeichnete die Bio-Gate AG ein starkes Umsatzwachstum um 23,7% auf 3,21 Mio. € (VJ: 2,59 Mio. €), hauptsächlich durch den erfolgreichen Verkauf von Tierpflegeprodukten. Auch im Bereich Industrie und Hygiene gab es einen deutlichen Umsatzzanstieg um 126,6% auf 0,25 Mio. € (0,11 Mio. €), jedoch auf einer geringeren Basis. Im Dermakosmetik-Bereich sanken die Umsätze um 6,3% auf 1,32 Mio. € (VJ: 1,41 Mio. €), sollen aber in der zweiten Jahreshälfte wieder steigen. Die Tochtergesellschaft QualityLabs BT hatte einen Umsatzrückgang um 11,4% auf 0,23 Mio. € aufgrund von Umstrukturierungen und reduzierter Produktion auf der Kundenseite.
- Durch den gesteigerten Umsatz und niedrigere Materialkosten verbesserte sich das EBITDA der Bio-Gate AG auf -0,56 Mio. € (VJ: -0,95 Mio. €). Die Nutzung vorhandener Lagerbestände führte zu einer Senkung der Materialkosten auf 0,97 Mio. € (VJ: 1,36 Mio. €). Der Personalaufwand blieb nahezu gleich bei 1,36 Mio. € (VJ: 1,36 Mio. €). Sonstige betriebliche Aufwendungen stiegen um 33,9% auf 1,40 Mio. € (VJ: 1,05 Mio. €), hauptsächlich aufgrund erhöhter Vertriebsaktivitäten. Das Periodenergebnis betrug -0,70 Mio. € (VJ: -1,06 Mio. €) in der ersten Jahreshälfte 2023.
- Wir erwarten weiterhin, dass der Bereich Dermakosmetik und Wundpflege wieder das Niveau von 2021 (3,66 Mio. €) erreichen wird. Die Einführung von CBD-Produkten sollte das Wachstum im Dermakosmetik-Bereich unterstützen. Der Veterinärbereich verzeichnete bereits letztes Jahr ein dynamisches Wachstum und die Präsenz konnte in großen Einzelhandelsketten erfolgreich ausgebaut werden. Die IMC-Technologie im Bereich Industrie und Hygiene bietet vielversprechende Chancen für Wachstum, da sie vielseitige Funktionen wie antimikrobielle, antireflektierende und selbstreinigende Effekte vereint. Die Zusammenarbeit mit Aesculap AG wird unseres Erachtens voraussichtlich 2026 zur Zulassung von silberbeschichteten Human-Revisions-Implantaten führen, was zu deutlichem Umsatzwachstum im Medizintechnik-Bereich führen sollte. Wir prognostizieren, dass im laufenden Geschäftsjahr 2023 der Umsatz um 20,2% auf 7,20 Mio. € anwachsen wird, gefolgt von 8,52 Mio. € im Jahr 2024 und 10,01 Mio. € im Jahr 2025.
- Wir erwarten, dass die Bio-Gate AG ihre Marge vornehmlich durch die Reduzierung der aufgebauten Lagerbestände steigern kann. Der wachsende Umsatz sollte zudem in den kommenden Jahren Skaleneffekte ermöglichen. Unsere Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2023 sieht ein EBITDA von -0,60 Mio. € vor, gefolgt von 0,29 Mio. € im Jahr 2024 und 1,49 Mio. € im Jahr 2025. Die EBITDA-Entwicklung sollte sich größtenteils im Nettoergebnis widerspiegeln und wir erwarten ein Jahresergebnis in Höhe von -0,90 Mio. € im Jahr 2023, gefolgt von 0,00 Mio. € im Jahr 2024 und 0,82 Mio. € im Jahr 2025.
- **Wir bestätigen unsere Prognosen und unser Kursziel von 4,20 € je Aktie. Vor dem Hintergrund des hohen Upside-Potenzials vergeben wir das Rating Kaufen.**

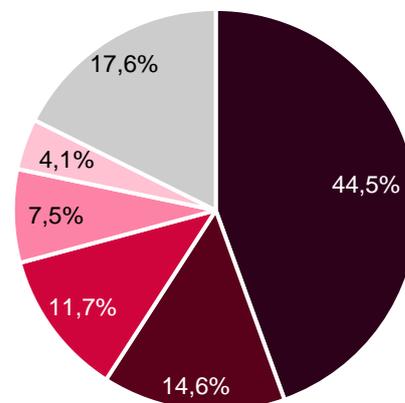
## UNTERNEHMEN

### Aktionärsstruktur

Aktionäre	Anteil
Syntos Beteiligungs GmbH	44,5%
Mountain Technology AG	14,6%
Eiffel Investment Group	11,7%
Karl Richter/RFH Ltd.	7,5%
Gründer/Management	4,1%
Streubesitz	17,6%

Quelle: Bio-Gate; GBC AG

- Syntos Beteiligungs GmbH
- Mountain Technology AG
- Eiffel Investment Group
- Karl Richter/RFH Ltd.
- Gründer/Management
- Streubesitz



### Geschäftsmodell

Die Bio-Gate AG (Bio-Gate) veredelt mit ihren antimikrobiellen und bioaktiven Technologien Produkte. Die Veredelung erfolgt durch Silber und wird im Wesentlichen durch zwei Technologieplattformen transportiert.

Zum einen **MicroSilver BG™**, ein hochreines mikroporöses Silber, welches in vielfältigen dermatologischen Produkten Anwendung findet. Zum anderen **HyProtect™**, bei der eine ultradünne Plasmapolymerschicht mit Silber aufgetragen wird. HyProtect™ findet zumeist bei Implantaten Anwendung. Im Bereich der multifunktionalen Beschichtungen („Intelligent Multifunctional Coating“, IMC) entwickelte das Unternehmen eine weitere Technologieplattform. Diese kommt beispielsweise bei großflächigen Beschichtungen in hygienesensitiven Bereichen oder in der Industrie zum Einsatz. Ein weiterer Geschäftsbereich bezieht sich auf Test- und Laboruntersuchungen im eigenen Labor. Neben eigenen Produkten konzipiert Bio-Gate zusätzlich Produkte für etablierte Partnerunternehmen, welche anschließend den Vertrieb und die Markteinführung übernehmen.

Auf Basis der Technologien werden fünf Geschäftsbereiche adressiert: Zum einen die vier wesentlichen operativen Geschäftsbereiche Medizintechnik (Human & Veterinär), Industrie und Hygiene, Dermakosmetik und Wundpflege sowie Veterinär. Zum anderen der Bereich der Labordienstleistungen, der neben externen Aufträgen auch eng mit den anderen Geschäftsbereichen zusammenarbeitet. Im Rahmen der langjährigen Forschung & Entwicklung wurden mehr als 90 Patente und Länderanmeldungen erteilt. Die Produktion und Beschichtung erfolgen in eigenen Anlagen am Standort in Bremen.

### Technologien und Lösungen



Quelle: Bio-Gate AG

## GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2023

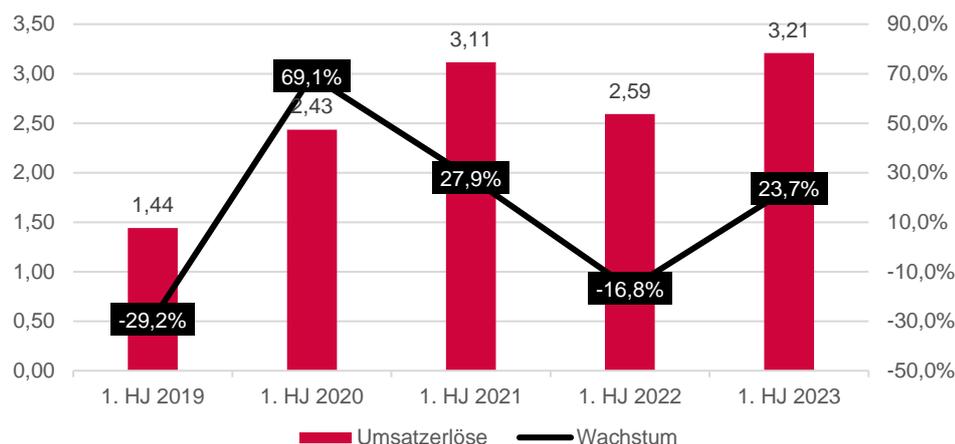
in Mio. €	1. HJ 2021	1. HJ 2022	1. HJ 2023
Umsatzerlöse	3,11	2,59	3,21
EBITDA	0,02	-0,94	-0,56
EBITDA-Marge	0,8%	-36,5%	-17,4%
EBIT	-0,07	-1,06	-0,69
EBIT-Marge	-2,2%	-40,7%	-21,6%
Jahresüberschuss	-0,07	-1,06	-0,70
EPS in €	-0,01	-0,14	-0,08

Quelle: Bio-Gate AG, GBC AG

### Umsatzentwicklung

Im ersten Halbjahr 2023 konnte die Bio-Gate AG deutlich wachsen und der Umsatz stieg um 23,7% auf 3,21 Mio. € (VJ: 2,59 Mio. €) an. Diese gute Entwicklung basiert hauptsächlich auf dem erfolgreichen Absatz von Produkten im Bereich der Tierpflege. Ebenfalls stark gewachsen ist das Segment Industrie und Hygiene, jedoch auf einer deutlich geringeren Basis.

### Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: Bio-Gate AG, GBC AG

Im ersten Halbjahr 2023 trieben vor allem Tierpflegeprodukte das Wachstum voran. Neben einer bestehenden Kooperation mit einem führenden europäischen Tierbedarfshändler wurde auch eine weitere Kooperation über sechs Monate umsatzwirksam. Zusätzliche Verkaufsaktionen und die Expansion eines nordamerikanischen Kunden im Bereich der Kleintierpflege trugen ebenfalls dazu bei. Die Einführung einer Produktlinie mit MicroSilver BG™ und Manuka-Honig zur Prävention von Ohrinfektionen verstärkte die Position im Tierpflegemarkt. Der Umsatz im Veterinärgeschäft stieg signifikant um 101,7% auf 1,20 Mio. € an (VJ: 0,59 Mio. €).

Die Bio-Gate AG erweitert ihr Portfolio medizinischer Pflegeprodukte im Bereich Dermakosmetik und Wundpflege kontinuierlich durch innovative Entwicklungen. In der ersten Hälfte von 2023 wurde die Einführung von Wirkkosmetik mit Cannabidiolen (CBD) vorbereitet, um entzündungshemmende und antimikrobielle Wirkungen anzubieten. Es ist geplant, Produkte auf der Basis von CBD und MicroSilver BG™ sowie reine CBD-Konzepte zur Behandlung von Entzündungen und Muskelverspannungen auf den Markt zu bringen. Die Umsätze im Bereich Dermakosmetik und Wundpflege sanken in den ersten sechs Monaten von 2023 um 6,3% auf 1,32 Mio. € (VJ: 1,41 Mio. €). Das gedämpfte Konsumklima in Deutschland hatte eine bremsende Wirkung. Aufgrund dessen haben die Kunden ihre stark verlängerten Bestellzyklen aus dem Verlauf des Jahres 2022 nur zögerlich

verkürzt. Zur Jahresmitte hin gewann der Absatz an Dynamik, weshalb das Management für die zweite Jahreshälfte 2023 deutliche Zuwächse erwartet.

Im Bereich Industrie und Hygiene verzeichnete das Unternehmen ebenfalls ein beachtliches Wachstum. Die Einführung der neuen IMC-Technologie für multifunktionale Beschichtungen und die gesteigerte Nachfrage nach Hygienelösungen von Bestandskunden trugen dazu bei. Der Umsatz stieg signifikant um 126,6% auf 0,25 Mio. € (VJ: 0,11 Mio. €), begünstigt durch die niedrige Vorjahresbasis.

Bio-Gate konzentriert sich in der Human-Medizintechnik auf die Beschichtung von orthopädischen Implantaten mit HyProtect™. Bestehende Kooperationen mit weltweit agierenden Partnern werden fortgesetzt, während eine neue Zusammenarbeit mit einem nordamerikanischen Medizinproduktehersteller vorbereitet wird.

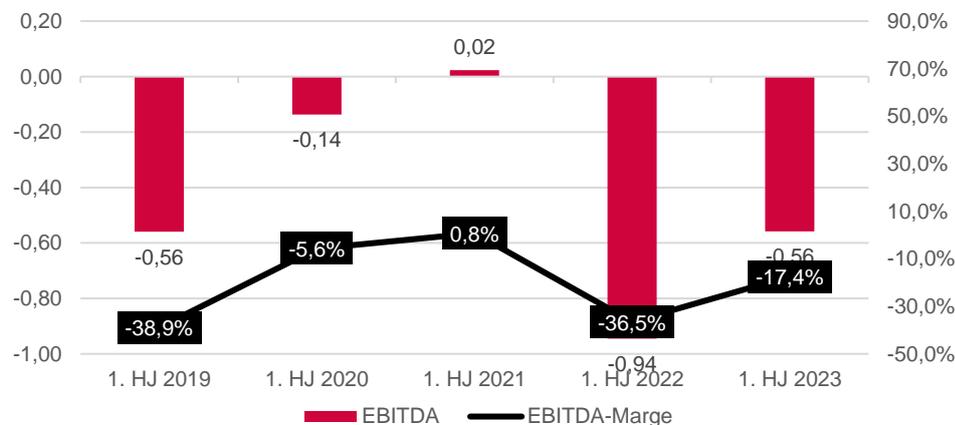
Im Bereich der Einzelfallversorgung hat Bio-Gate erfolgreich orthopädische Revisions-Implantate für einen Partner aus Asien/Ozeanien mit HyProtect™ beschichtet. Trotz Übernahme des Partners durch einen globalen Medizintechnik-Hersteller wird die Zusammenarbeit dank positiver Patientenergebnisse fortgesetzt. Das erweiterte Netzwerk durch die Übernahme könnte zusätzliche Möglichkeiten bieten, das Geschäft in weiteren Regionen auszudehnen. Die Umsätze im Medizintechnik-Bereich, einschließlich Human- und Veterinär-Beschichtungen mit HyProtect™, blieben in der ersten Jahreshälfte 2023 mit 0,21 Mio. € stabil (VJ: 0,22 Mio. €). In den Jahren 2021 und 2022 fanden aufgrund der Pandemie weniger Tieroperationen statt. Daher verfügten viele Veterinär-Kunden in der ersten Jahreshälfte 2023 noch über Lagerbestände aus den Vorjahren.

Interne Umstrukturierung der Tochtergesellschaft QualityLabs BT und eine teilweise reduzierte Produktion bei Kunden führte im ersten Halbjahr 2023 zu einer Umsatzminderung der QualityLabs BT von 11,4% auf 0,23 Mio. € (VJ: 0,26 Mio. €).

### Ergebnisentwicklung

Das EBITDA verbesserte sich aufgrund des gestiegenen Umsatzes und der niedrigeren Materialkosten auf -0,56 Mio. € (VJ: -0,95 Mio. €).

#### Entwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: Bio-Gate AG, GBC AG

Die Bio-Gate AG konnte dank vorhandener Lagerbestände ihre Materialkosten reduzieren, wodurch der Materialaufwand auf 0,97 Mio. € (VJ: 1,36 Mio. €) deutlich gesenkt wurde. Der Personalaufwand blieb mit 1,36 Mio. € nahezu unverändert (VJ: 1,36 Mio. €). Neue Mitarbeiter wurden im Laufe der ersten Jahreshälfte eingestellt, was zu einer

Verringerung der Anzahl externer Mitarbeiter führte. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen um 33,9% auf 1,40 Mio. € (VJ: 1,05 Mio. €) an, hauptsächlich aufgrund verstärkter Vertriebsaktivitäten sowie Einmaleffekten.

Insgesamt resultierte daraus in der ersten Jahreshälfte 2023 ein Konzernergebnis nach Steuern und Anteilen anderer Gesellschafter in Höhe von -0,70 Mio. € (VJ: -1,06 Mio. €).

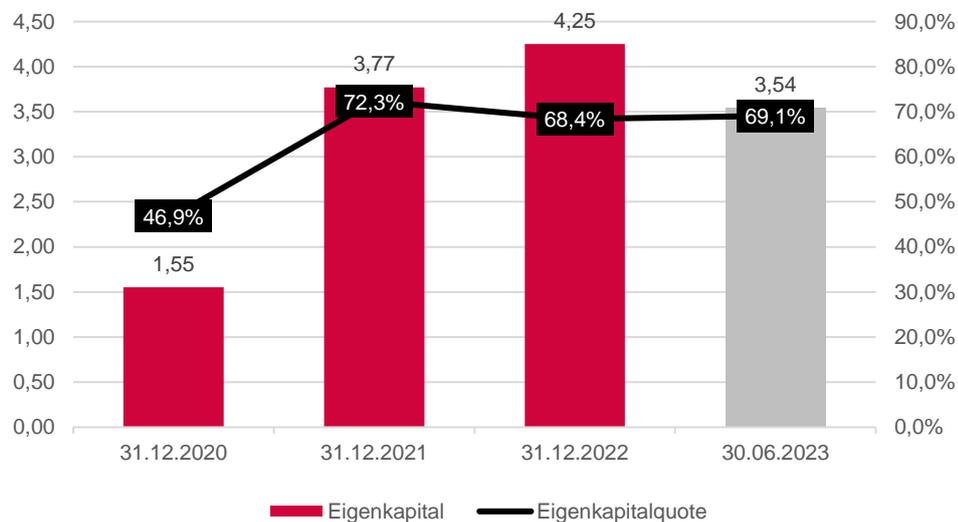
## Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2023

in Mio. €	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Eigenkapital	1,55	3,77	4,25	3,54
EK-Quote (in %)	46,9%	72,3%	68,4%	69,1%
Operatives Anlagevermögen	1,27	1,61	2,01	1,90
Working Capital	0,92	1,15	1,69	1,94
Net Cash	0,33	1,92	1,61	0,50

Quelle: Bio-Gate AG, GBC AG

Das Eigenkapital der Bio-Gate AG verringerte sich aufgrund des Halbjahresverlusts um 16,7% auf 3,54 Mio. € (31.12.2022: 4,25 Mio. €). Das Fremdkapital sank ebenfalls um 19,4% auf 1,59 Mio. € (31.12.2022: 1,97 Mio. €), aufgrund von reduzierten Rückstellungen sowie geringeren Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen. Infolgedessen blieb die Eigenkapitalquote stabil bei 69,1% (31.12.2022: 68,4%).

### Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: Bio-Gate AG, GBC AG

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit blieb mit -1,06 Mio. € (VJ: -1,06 Mio. €) nahezu unverändert gegenüber dem Vorjahr. Der Cashflow aus Investitionstätigkeit betrug -0,03 Mio. € (VJ: -0,30 Mio. €), während der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit bei -0,02 Mio. € (VJ: -0,04 Mio. €) lag. Dadurch verringerte sich der Bestand an liquiden Mitteln zum Bilanzstichtag am 30.06.2023 leicht auf 0,50 Mio. € (VJ: 0,57 Mio. €).

## PROGNOSE UND BEWERTUNG

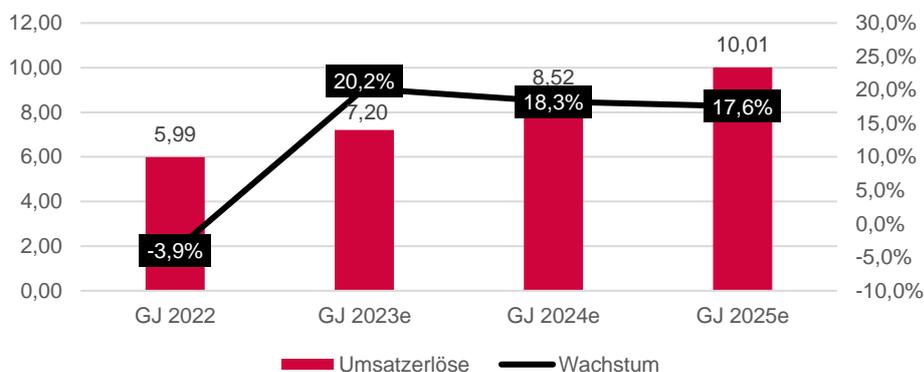
GuV (in Mio. €)	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatzerlöse	5,99	7,20	8,52	10,01
EBITDA	-1,55	-0,60	0,29	1,49
EBITDA-Marge	-25,8%	-8,4%	3,4%	14,9%
EBIT	-1,78	-0,85	0,03	1,23
EBIT-Marge	-29,8%	-11,8%	0,4%	12,3%
Jahresüberschuss	-1,81	-0,90	0,00	0,82
EPS in €	-0,21	-0,11	0,00	0,10

Quelle: GBC AG

### Umsatzprognose

Für 2023 bestätigte das Management die Guidance und erwartet weiterhin eine deutliche Umsatzsteigerung und verbesserte Ergebnisse, abhängig von Projektfortschritten und erfolgreichen Markteinführungen.

#### Umsatzprognose (in Mio. €) und Umsatzwachstum (in %)



Quelle: GBC AG

Wir erwarten weiterhin, dass der Bereich **Dermakosmetik und Wundpflege** wieder das Niveau von 2021 (3,66 Mio. €) erreichen wird. In der Mitte des Jahres gewann der Absatz an Schwung, weshalb das Management für die zweite Jahreshälfte 2023 deutlich Zuwächse im Vergleich zum ersten Halbjahr erwartet. Das Wachstum des Bereichs Dermakosmetik und Wundpflege wird auch durch die Einführung von CBD-Produkten unterstützt. Das Unternehmen hat die Vermarktung dieser Produkte in Zusammenarbeit mit etablierten Partnern in diesem Jahr gestartet. Weitere Produkte für die Eigenvermarktung sollen folgen. Der Markt für CBD-Kosmetik verzeichnet anhaltendes Wachstum, angetrieben von den entzündungshemmenden und hautberuhigenden Eigenschaften des nicht-psychoaktiven CBD, insbesondere bei Gesichts- und Körpercremes.

Im vergangenen Geschäftsjahr 2022 verzeichnete der **Veterinärbereich** bereits deutliches Wachstum, welches nun auch erfolgreich fortgesetzt werden konnte. Die Produkte konnten erfolgreich in großen Einzelhandelsketten platziert werden. Diese Partnerschaften erlauben es Bio-Gate, eine breite Zielgruppe anzusprechen und von der Reichweite und dem Vertrauen der Handelsketten zu profitieren.

Im Geschäftsfeld **Industrie und Hygiene** eröffnen sich neben dem bestehenden Produktportfolio vielversprechende Wachstumschancen durch die neuartige Technologie Intelligent Multifunctional Coating (IMC). Erste kleinere Aufträge konnten in diesem Bereich bereits gewonnen werden. Der große Vorteil von IMC liegt in seiner vielseitigen Funktionalität. Die Beschichtung vereint antimikrobielle, antireflektierende, selbstreinigende,

korrosionshemmende, wasserabweisende und andere Eigenschaften. Dadurch kann sie den individuellen Anforderungen verschiedener Branchen gerecht werden.

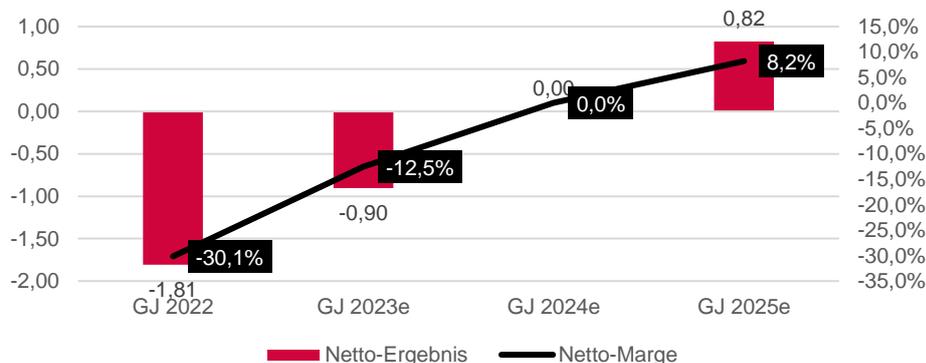
Wir erwarten, dass im Laufe des Jahres 2026 durch die Zusammenarbeit mit der Aesculap AG die Zulassung der Human-Revisions-Implantate erfolgen wird, was zu einer deutlichen Umsatzsteigerung im Bereich der **Medizintechnik** führen wird. Die ersten positiven Effekten könnten bereits im Jahr 2025 bemerkbar sein. Implantate, die mit einer Silberbeschichtung versehen sind, bringen diverse Vorzüge mit sich. Zum einen kann das Risiko von postoperativen Infektionen erheblich reduziert werden, was zu einer schnelleren und komplikationsärmeren Genesung der Patientinnen und Patienten führt. Zum anderen gewährleistet die antimikrobielle Wirkung des Mikrosilbers eine verbesserte Langzeitstabilität der Implantate, da das Risiko der Bildung von bakteriellen Biofilmen und den damit verbundenen Komplikationen minimiert wird.

Wir prognostizieren weiterhin, dass im laufenden Geschäftsjahr 2023 der Umsatz um 20,2% auf 7,20 Mio. € anwachsen wird, gefolgt von 8,52 Mio. € im Jahr 2024 und 10,01 Mio. € im Jahr 2025.

### Ergebnisprognose

Wir nehmen an, dass das Unternehmen seine Marge steigern kann, indem es die zuvor aufgebauten Lagerbestände reduziert. Im vorherigen Jahr wurden zusätzliche Bestände angelegt, um Lieferengpässe zu bewältigen. Durch die Verringerung dieser Bestände wird das Unternehmen in der Lage sein, die Kosten für Materialaufwand zu senken. Darüber hinaus sollte das Unternehmen in den kommenden Jahren dank des wachsenden Umsatzes von Skaleneffekten profitieren können. Unsere Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2023 sieht ein EBITDA von -0,60 Mio. € vor, gefolgt von 0,29 Mio. € im Jahr 2024 und 1,49 Mio. € im Jahr 2025.

#### Entwicklung des Netto-Ergebnisses (in Mio. €) und der Netto-Marge (in %)



Quelle: GBC

Die EBITDA-Entwicklung sollte sich größtenteils im Nettoergebnis widerspiegeln und wir erwarten ein Jahresergebnis in Höhe von -0,90 Mio. € im Jahr 2023, gefolgt von 0,00 Mio. € im Jahr 2024 und 0,82 Mio. € im Jahr 2025.

**Wir bestätigen unsere Prognosen und unser Kursziel von 4,20 € je Aktie und vergeben vor dem Hintergrund des hohen Upside-Potenzials weiterhin das Rating Kaufen.**

## ANHANG

### I.

#### Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, E-Mail: jaegg@gbc-ag.de

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**  
**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Jörg Grunwald, Vorstand**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)