

23. Mai 2024  
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

Dynamischer Aufwärtstrend aus 2023  
soll sich 2024 fortsetzen

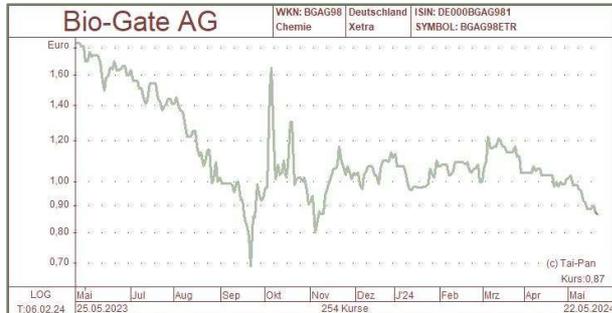
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 0,865 € | Kursziel: 4,80 € (zuvor: 5,30 €)

**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

<b>Sitz:</b>	Nürnberg
<b>Branche:</b>	Health Care
<b>Mitarbeiter:</b>	42
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE000BGAG981
<b>Ticker:</b>	BIG1:GR
<b>Kurs:</b>	0,865 Euro
<b>Marktsegment:</b>	m:access / Freiverkehr
<b>Aktienanzahl:</b>	9,2 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	8,0 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	7,1 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	37,7 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	1,92 / 0,53 Euro
<b>Ø Umsatz (XTR, 12M):</b>	4,5 Tsd. Euro / Tag

## Umsatz wächst um 21 Prozent

Bio-Gate hat den Konzernumsatz im Jahr 2023 kräftig, um 21 Prozent auf 7,2 Mio. Euro, gesteigert. Ein wichtiger Treiber dieser Entwicklung war die dynamische Erholung im größten Segment Dermakosmetik und Wundpflege, dessen Erlöse um 35 Prozent auf 3,9 Mio. Euro zugelegt haben. Nachdem das Geschäftsvolumen in diesem Bereich in der Vorperiode wegen hohen Rohstoffpreisen, Lieferkettenproblemen und einer rückläufigen Endkundennachfrage noch gesunken war, haben die Bio-Gate-Kunden ab der Jahresmitte ihre Bestellzyklen deutlich verkürzt und damit die Bestellvolumina ausgeweitet. Der Trend zur Selbstmedikation und zu einer intensiveren Gesundheitsvorsorge war dabei ebenso ein belebendes Element wie die Einführung neuer Produkte. So hat Bio-Gate beispielsweise für einen Partner ein erstes CBD-Produkt (CBD = Cannabidiol), ein Gel zur Behandlung verspannter Muskeln, entwickelt und am Markt eingeführt. Die Ausweitung der Produktpalette hat sich auch im zweitgrößten Segment Veterinär, welches das Geschäft mit Tierpflegeprodukten abbildet, positiv ausgewirkt. Verstärkt wurde der Effekt durch die 2022 gestartete Zusammenarbeit mit einem wei-

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	6,2	6,0	7,2	8,0	9,6	11,6
EBIT (Mio. Euro)	-0,5	-1,8	-1,6	-0,8	-0,2	0,7
JÜ (Mio. Euro)	-0,5	-1,8	-1,6	-0,8	-0,2	0,5
EpS (Euro)	-0,07	-0,23	-0,19	-0,09	-0,02	0,05
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	21,5%	-3,9%	21,0%	10,4%	19,5%	21,7%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	1,28	1,33	1,10	1,00	0,84	0,69
KGV	-	-	-	-	-	17,4
KCF	-	-	-	-	-	16,8
EV / EBIT	-	-	-	-	-	9,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

teren europaweit führenden Anbieter von Tierpflegeprodukten, die 2023 über volle zwölf Monate Eingang in die Zahlen gefunden hat. Darüber hinaus hat das Unternehmen die Expansion in Nordamerika vorangetrieben, wo u.a. erstmals Produkte des Joint-Ventures VetInnovations, welches das professionelle Marktsegment (Tierärzte, Kliniken) mit Tierpflegeprodukten adressiert, vertrieben wurden. Insgesamt hat sich der Umsatz im Veterinär-Segment um 29 Prozent auf 2,0 Mio. Euro erhöht. Ebenfalls gewachsen ist der Bereich Messdienstleistungen, der von der Tochter Quality Labs verantwortet wird, die ihre Erlöse um 22 Prozent auf 0,5 Mio. Euro ausgeweitet hat.

## Zwei Bereiche etwas schwächer

In zwei kleineren Geschäftsbereichen, Medizintechnik sowie Industrie & Hygiene, war der Umsatz im letzten Jahr hingegen rückläufig. Im Medizintechnik-Segment, welches das Geschäft mit der Beschichtung von Tier- und Humanimplantaten abbildet, sind die Erlöse um 30 Prozent auf 0,46 Mio. Euro zurückgegangen. Das war auf das Seriengeschäft mit Tierimplantaten zurückzuführen, wo die Kunden 2022 Lagerbestände aufgebaut und 2023 wieder auf das Normalmaß reduziert haben – mit jeweils entsprechenden Effekten auf die Nachfrage. Bei Humanimplantaten ist Bio-Gate bislang nur in der Einzelfallversorgung mit geringen Stückzahlen aktiv. Auf Basis der hervorragenden Resultate bei diesen Einzelfällen (mit sehr geringen Infektionsraten) treibt das Unternehmen inzwischen mit drei international aufgestellten Medizintechnik-Konzernen die Zulassung der Beschichtungslösung für die Serienproduktion voran und erhält bei Projektfortschritten Meilensteinzahlungen. Für einen weiteren großen Anbieter hat Bio-Gate im letzten Jahr erste Musterbeschichtungen erstellt, hier laufen noch die Gespräche bezüglich eines Vertragsabschlusses. In Summe war die Entwicklung des Segments sehr positiv, wobei die Lagereffekte die Fortschritte erlösseitig temporär überlagert haben. Ähnliches gilt auch für den Bereich Industrie & Hygiene, wo die Corona-bedingte Nachfrage nach Hygieneprodukten und -lösungen, die 2022 noch für ein relativ hohes Geschäftsvolumen gesorgt hatte, nun rückläufig war. Dadurch reduzierten sich die Segment-Erlöse um 30 Prozent auf 0,32 Mio. Euro. Zugleich hat Bio-Gate aber auch

erste Aufträge für die neue Beschichtungsplattform IMC akquiriert. Die Erlöse hier sind noch gering, aber das Potenzial ist sehr hoch, da mit der Lösung auch große Oberflächen beschichtet und Produkte mit diversen Eigenschaften ausgestattet werden können. Neben bioaktiven Funktionalisierungen (antimikrobiell, antiviral, antiallergisch) kann so beispielsweise die Reaktion auf Wasser (hydrophil/hydrophob) oder Elektrizität (Leitfähigkeit o.ä.) bestimmt werden, außerdem ist eine Hochtemperatur- und Dampfsterilisations-beständige Bedruckung möglich, was vor allem für medizinische Instrumente von Vorteil ist. Mit der Leistungsvielfalt ist die Technologie aus Sicht von Bio-Gate aktuell einzigartig und wird derzeit für verschiedene Anwendungsbereiche erprobt.

Geschäftszahlen	2022	2023	Änderung
Umsatz	5,99	7,25	+21,0%
- Dermak. & Wundpfl.	2,90	3,93	+35,5%
- Veterinär	1,55	2,01	+29,4%
- Messdienstleistungen	0,44	0,53	+21,9%
- Medizintechnik	0,65	0,46	-29,6%
- Industrie & Hygiene	0,45	0,32	-29,7%
Gesamtleistung	7,16	6,82	-4,8%
EBITDA	-1,55	-1,33	
EBIT	-1,79	-1,59	
Jahresergebnis	-1,81	-1,62	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

## EBITDA etwas verbessert

Entgegengesetzt zur Umsatzentwicklung ist die Gesamtleistung von Bio-Gate 2023 zurückgegangen, von 7,2 auf 6,8 Mio. Euro, was auf den Abbau (-0,7 Mio. Euro) der im Vorjahr wegen Projektverschiebungen und verlängerten Bestellzyklen aufgebauten Bestände (+0,9 Mio. Euro) zurückzuführen war. Mit der geringeren Produktion ist auch der Materialaufwand von 3,5 auf 2,8 Mio. Euro gesunken. Demgegenüber haben der Personalaufwand (von 2,76 auf 2,84 Mio. Euro) und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (von 2,49 auf 2,54 Mio. Euro) leicht zugelegt. Per Saldo konnte das EBITDA von -1,5 auf -1,3 Mio. Euro moderat verbessert werden. Das gilt

auch für das EBIT, das nach -1,8 Mio. Euro im Vorjahr nun bei -1,6 Mio. Euro lag. Das Nettoergebnis, das sich bei geringen Zins- und Steueraufwendungen sowie Verlustanteilen Dritter kaum vom Betriebsergebnis unterscheidet, hat sich analog zum EBIT entwickelt.

### FCF noch deutlich negativ

Aufgrund des defizitären Geschäftsbetriebs war auch der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit mit -1,0 Mio. Euro noch deutlich negativ, wenn auch – dank dem Abbau von Vorräten – gegenüber dem Vorjahr (-2,2 Mio. Euro) erheblich verbessert. Das gilt auch für den Zahlungsmittelabfluss aus Investitionstätigkeit, der von -0,4 auf -0,1 Mio. Euro gesunken ist, da auf den signifikanten Ausbau der Kapazitäten in 2022 im letzten Jahr keine Maßnahmen mit vergleichbaren Dimensionen folgten. Insgesamt hat die Gesellschaft damit einen Free-Cashflow von -1,1 Mio. Euro (Vorjahr: -2,6 Mio. Euro) erwirtschaftet. Dieser wurde teilweise durch eine Kapitalerhöhung gegenfinanziert, die für einen Finanzierungs-Cashflow von +0,8 Mio. Euro gesorgt hat, so dass die Liquidität im Jahresverlauf nur von 1,6 auf 1,3 Mio. Euro gesunken ist.

### EK-Quote jetzt bei knapp 66 Prozent

Wegen der Kapitalerhöhung ist das Eigenkapital trotz des hohen Jahresverlusts nur von 4,3 auf 3,5 Mio. Euro zurückgegangen. Zugleich bewirkte der Bestandsabbau eine Bilanzkürzung (von 6,2 auf 5,3 Mio. Euro), so dass die Eigenkapitalquote nur moderat, von 68,4 auf 65,6 Prozent, zurückgegangen ist und damit weiterhin sehr komfortabel ausfällt. Das Unternehmen ist zudem frei von Bankverbindlichkeiten.

### Positive Perspektiven

Bio-Gate hat im letzten Jahr wieder Fahrt aufgenommen, und dieser Trend könnte sich 2024 fortsetzen. Das Management rechnet mit einem deutlichen Umsatzanstieg und einer deutlichen Verbesserung von EBITDA und Konzernergebnis, wenn es keine überraschenden Projektverschiebungen oder eine signifikante Eintrübung der Rahmenbedingungen gibt. Insbesondere in den beiden großen Segmenten Dermakosmetik/Wundpflege und Veterinär sorgen die Ausweitung der Produktpalette und des Vertriebs für gute Wachstumsperspektiven. Aber auch in der Medizintechnik dürften die Erlöse nach der Lagerkorrektur bei den Tierimplantatherstellern zulegen. Für einen zusätzlichen Schub könnten Meilensteinzahlungen der Partner in den Humanimplantatprojekten sorgen.

### Humanmedizin mit großem Potenzial

Auch mittelfristig sind die Wachstumsaussichten gerade in diesem Bereich aussichtsreich. Die Beschichtungslösung von Bio-Gate zeichnet sich durch sehr geringe Infektionsraten aus, die vor allem für Revisions-Implantate und Patienten mit hohen Risiken (etwa bei Krebserkrankungen) von großer Bedeutung sind. Das hat inzwischen das Interesse von mehreren großen Medizintechnikkonzernen geweckt. Mit zwei Anbietern wurden bereits Verträge abgeschlossen, in deren Rahmen die Lösung zur Zulassung gebracht werden soll; ein dritter Abschluss könnte möglicherweise in diesem Jahr folgen. Sobald die Zulassung für eine Beschichtung von Humanimplantaten in Serie vorliegt, dürfte der Umsatz stark anziehen. Sollte sich die Weiterentwicklung plangemäß entwickeln, ist ein Start der Serienproduktion nach unserer Einschätzung 2027 denkbar.

Erlösmodell (Mio. Euro)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Dermakosmetik u. Wundpflege	4,24	4,58	4,95	5,25	5,51	5,78	6,07	6,38
Medizintechnik	0,71	1,49	2,51	4,68	10,97	16,91	21,17	24,41
Messdienstleistungen	0,59	0,65	0,71	0,77	0,81	0,85	0,90	0,94
Veterinär	2,21	2,41	2,60	2,81	3,03	3,18	3,34	3,51
Industrie u. Hygiene	0,25	0,43	0,86	1,54	2,12	2,33	2,45	2,57
<b>Gesamt</b>	<b>8,0</b>	<b>9,6</b>	<b>11,6</b>	<b>15,0</b>	<b>22,4</b>	<b>29,1</b>	<b>33,9</b>	<b>37,8</b>

Schätzungen SMC-Research

## Schätzungen moderat angepasst

Mit den Zahlen für 2023 hat Bio-Gate beim Umsatz etwas besser abgeschnitten als von uns geschätzt (7,2 vs. 6,8 Mio. Euro), das Ergebnis ist hingegen etwas schlechter ausgefallen (-1,6 vs. -1,2 Mio. Euro). Für das laufende Jahr hatten wir bislang einen Umsatzanstieg auf 7,9 Mio. Euro und eine Verlustreduktion auf -0,5 Mio. Euro unterstellt. In Reaktion auf die jüngsten Resultate passen wir diese Schätzung etwas an und erhöhen sowohl die Taxe für den Umsatz (auf 8,0 Mio. Euro) als auch die für den Fehlbetrag (-0,8 Mio. Euro). Für das Folgejahr rechnen wir mit einer Beschleunigung der Erlösdynamik auf eine Steigerungsrate von 19,5 Prozent (auf einen Umsatz von 9,6 Mio. Euro). Insbesondere deutliche Zuwächse im Bereich Medizintechnik dank der fortschreitenden Partnerprojekte in der Beschichtung von Humanimplantaten in Serie sowie eine Ausweitung des Geschäfts mit der Beschichtung von patientenindividuellen Implantaten sollten für einen Anstieg der Segmenterlöse um 110 Prozent auf rd. 1,5 Mio. Euro sorgen, außerdem sollten IMC-Projekte den Bereich Industrie & Hygiene kräftig anschieben (+72 Prozent auf rund 0,4 Mio. Euro). Auf Basis dieser deutlichen Erlössteigerung erwarten wir auch den Break-even auf EBITDA-Basis (+0,1 Mio. Euro). Im Anschluss dürfte sich das

Wachstum noch beschleunigen, wenn sich das Unternehmen in der Beschichtung von Humanimplantaten in Serie erfolgreich etablieren kann. Dafür sehen wir sehr gute Chancen und unterstellen den Produktionsstart für das Jahr 2027. In der Folgezeit wird sich das Geschäft annahmegemäß zum wichtigsten Umsatzträger entwickeln und ist damit maßgeblich verantwortlich für die von uns unterstellte Umsatzwachstumsrate von 27 Prozent (CAGR 26/31). Das große Gewicht dieses margenstarken Geschäftsfelds ist auch ausschlaggebend für die hohe EBIT-Zielmarge zum Ende des Detailprognosezeitraums, die wir auf 22,8 Prozent taxieren. Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt unsere Erlösschätzungen und die Tabelle unten die aus unseren Schätzungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum. Weitere Details enthält der Anhang.

## Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2031 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 7,8 Prozent. Dabei haben wir

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	8,0	9,6	11,6	15,0	22,4	29,1	33,9	37,8
Umsatzwachstum		19,5%	21,7%	29,4%	49,2%	29,5%	16,8%	11,4%
EBIT-Marge	-10,0%	-1,9%	6,4%	14,6%	20,4%	21,8%	22,5%	22,8%
<b>EBIT</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>2,2</b>	<b>4,6</b>	<b>6,3</b>	<b>7,6</b>	<b>8,6</b>
Steuersatz	0,0%	15,0%	5,0%	5,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,1	1,5	2,1	2,5	2,8
<b>NOPAT</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,8</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4,8</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	-0,4	-0,2	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4
- Investitionen AV	-0,2	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9
<b>Free Cashflow</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>

*SMC-Schätzmodell*

Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,0 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,3). Weitere Annahmen sind eine Zielkapitalstruktur mit 35 Prozent Fremdkapital, ein FK-Zins von 5,5 Prozent und ein Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent.

### Keine weitere Verwässerung

Das Unternehmen geht in der aktualisierten Planung davon aus, dass die vorhandene Liquidität bei einer plangemäßen Entwicklung für das aktuelle und das nächste Geschäftsjahr ausreicht. Da wir für das Jahr 2025 den EBITDA-Break-even erwarten, sehen wir im Moment auch keinen Anlass für eine weitere Eigenkapitalmaßnahme. Dies umso mehr, als die Gesellschaft noch frei von Bankschulden ist und einen eventuellen Mehrbedarf möglicherweise auch mit einer überschaubaren Fremdfinanzierung decken könnte. Nach dem Überschreiten der Gewinnschwelle sollten perspektivisch Wachstumsinvestitionen in das Beschichtungsgeschäft ebenfalls mit Kredi-

ten gedeckt werden können. Daher rechnen wir vorerst mit keiner weiteren Verwässerung und setzen in unserem Modell die aktuelle Aktienzahl an.

### Kursziel: 4,80 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 44,5 Mio. Euro oder 4,81 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 4,80 Euro ableiten (bisher: 5,30 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion des Kursziels resultiert aus den gegenüber unseren bisherigen Erwartungen höheren Verlusten in 2023 und 2024 sowie aus einer Überarbeitung der Wachstumszahlen für die einzelnen Bereiche, in deren Rahmen wir den Serienstart im Humanimplantategeschäft nun für 2027 und damit ein Jahr später als bislang erwarten. 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 ist im letzten Jahr kräftig gewachsen – um 21 Prozent auf 7,2 Mio. Euro – und hat den Verlust moderat reduziert, von -1,8 auf -1,6 Mio. Euro. Das Unternehmen hat inzwischen wesentliche Wachstumsinvestitionen abgeschlossen, so dass sich weitere Einnahmensteigerungen trotz des angestrebten weiteren Personalaufbaus jetzt positiv im Ergebnis niederschlagen sollten.

Für das laufende Jahr rechnet das Management bei einem planmäßigen Verlauf mit einer kräftigen Umsatzsteigerung und einer deutlichen Verbesserung von EBITDA und Nettoergebnis.

Mittelfristig könnte sich das Geschäft mit der serienmäßigen Beschichtung von Humanimplantaten zum wichtigsten Wachstumstreiber entwickeln. Die Beschichtungslösung von Bio-Gate zeichnet sich durch

sehr geringe Infektionsraten aus, was das Interesse mehrerer großer Medizintechnikkonzerne geweckt hat. Zusammen mit diesen wird nun der Zulassungsprozess vorangetrieben.

Wir halten einen Start der Serienproduktion im Jahr 2027 für möglich. Der potenzialträchtige Bereich ist ein wichtiger Baustein in unserem Bewertungsmodell und zu einem substantiellen Teil verantwortlich für unser Kursziel von 4,80 Euro.

Im aktuellen Kurs sehen wir das künftige Potenzial von Bio-Gate, insbesondere im Bereich der Beschichtungen, drastisch unterschätzt. Zwar müssen auf dem Weg dahin noch einige Hürden genommen werden, aber wir sehen große Erfolgchancen und bekräftigen unser Urteil „Speculative Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Die Gesellschaft verfügt über innovative Technologien, um Produkte mit antibakteriellen, antiviralen und weiteren Eigenschaften auszustatten.
- Die technologischen Lösungen sind mit einer hohen zweistelligen Zahl von 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 rund 66 Prozent ist die EK-Quote sehr solide, das Unternehmen ist zudem frei von Bankschulden.

## Chancen

- Das Wachstumsmomentum hat zuletzt wieder erheblich zugenommen. 2024 sollen der Umsatz deutlich gesteigert sowie EBITDA und Konzernergebnis deutlich verbessert werden.
- Bio-Gate könnte 2025 nach unserer Einschätzung die operative Break-even-Schwelle erreichen.
- Die adressierten Märkte bieten immer noch ein großes Wachstumspotenzial für eine weitere Marktdurchdringung.
- 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

- Das Unternehmen hat aufgrund hoher Kosten für die Produktentwicklung und die Markterschließung noch nicht die kritische Größe erreicht, um profitabel zu wirtschaften.
- Verschiebungen bei wichtigen Projekten führen angesichts der noch geringen Unternehmensgröße schnell zu einer Verfehlung der Jahresziele.
- 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

- Bislang gibt es noch keinen deutlichen Trend in Richtung Profitabilität. Sollte sich der Break-even noch länger verzögern, könnte eine weitere Eigenkapitalakquise notwendig sein.
- Im Vertrieb ist das Unternehmen oftmals auf den Markterfolg von Partnern angewiesen. Deren Performance könnte die Erwartungen verfehlen.
- 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	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	1,9	1,8	2,0	2,3	2,7	3,0	3,2	3,5	3,8
1. Immat. VG	1,2	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
2. Sachanlagen	0,7	0,8	1,0	1,4	1,8	2,1	2,3	2,6	2,9
II. UV Summe	3,3	2,8	4,8	5,3	6,6	9,7	12,9	15,5	17,9
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	3,5	2,6	3,3	3,7	5,1	8,1	10,9	13,2	15,1
II. Rückstellungen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
2. Kurzfristiges FK	1,5	1,8	2,6	3,0	3,3	3,7	4,3	5,0	5,8
<b>BILANZSUMME</b>	<b>5,3</b>	<b>4,7</b>	<b>6,8</b>	<b>7,6</b>	<b>9,3</b>	<b>12,8</b>	<b>16,1</b>	<b>19,1</b>	<b>21,7</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	7,2	8,0	9,6	11,6	15,0	22,4	29,1	33,9	37,8
Gesamtleistung	6,6	8,1	9,7	11,8	15,2	22,6	29,2	34,1	38,0
Rohertrag	3,9	4,9	5,9	7,4	9,8	15,2	20,1	23,7	26,5
EBITDA	-1,3	-0,5	0,1	1,1	2,6	5,0	6,8	8,2	9,2
EBIT	-1,6	-0,8	-0,2	0,7	2,2	4,6	6,3	7,6	8,6
EBT	-1,6	-0,8	-0,2	0,6	2,1	4,5	6,2	7,6	8,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,6	-0,8	-0,2	0,5	1,4	3,0	4,2	5,1	5,7
JÜ	-1,6	-0,8	-0,2	0,5	1,3	2,9	4,0	4,8	5,4
EPS	-0,19	-0,09	-0,02	0,05	0,14	0,31	0,43	0,52	0,59

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	-1,0	-0,7	-0,3	0,5	1,1	2,9	4,3	5,2	5,9
CF aus Investition	-0,1	-0,2	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9
CF Finanzierung	0,8	0,0	2,1	0,1	0,1	0,1	-1,3	-2,7	-3,7
Liquidität Jahresanfa.	1,6	1,3	0,5	1,7	1,6	2,1	4,3	6,6	8,2
Liquidität Jahresende	1,3	0,5	1,7	1,6	2,1	4,3	6,6	8,2	9,4

### Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	21,0%	10,4%	19,5%	21,7%	29,4%	49,2%	29,5%	16,8%	11,4%
Rohermargemarge	53,5%	61,2%	61,6%	63,2%	65,2%	67,8%	69,1%	69,7%	70,0%
EBITDA-Marge	-18,3%	-6,2%	1,1%	9,2%	17,2%	22,4%	23,5%	24,1%	24,4%
EBIT-Marge	-22,0%	-10,0%	-1,9%	6,4%	14,6%	20,4%	21,8%	22,5%	22,8%
EBT-Marge	-22,6%	-10,5%	-2,4%	5,6%	13,9%	20,0%	21,5%	22,3%	22,6%
Netto-Marge	-22,4%	-10,2%	-2,0%	4,0%	8,8%	12,7%	13,7%	14,2%	14,4%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,8%	6,95	6,40	5,94	5,56	5,23
7,3%	6,18	5,74	5,37	5,05	4,78
7,8%	5,54	5,18	4,81	4,61	4,38
8,3%	5,00	4,71	4,45	4,23	4,04
8,8%	4,55	4,30	4,09	3,90	3,73

# 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), 10)

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 23.05.2024 um 7:40 Uhr fertiggestellt und am 23.05.2024 um 9:15 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
04.10.2023	Speculative Buy	5,30 Euro	1), 3), 4)
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)
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.