



Researchstudie (Anno)

Bio-Gate AG



2023: Starkes Wachstum und Ergebnisverbesserungen

-

Aussicht auf Break-even und weiteres dynamisches Wachstum

**Kursziel: 4,00 €
(bisher: 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 18

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“

Bio-Gate AG*5a,11

Rating: KAUFEN

Kursziel: 4,00 €
(bisher: 4,20 €)

Aktueller Kurs: 1,06 €
(25.06.24 17:35 Xetra)

Währung: €

Stammdaten:

ISIN: DE000BGAG981

WKN: BGAG98

Börsenkürzel: BIG1

Aktienanzahl³: 9,24

Marketcap³: 9,80

EnterpriseValue³: 8,47

³ in Mio. / in Mio. €

Freefloat: 37,7%

Marktsegment: Freiverkehr

Rechnungslegung: HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Medizintechnik

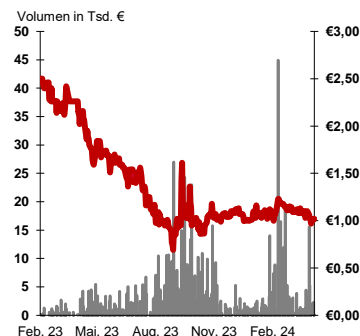
Fokus: Technologie für Gesundheit und Hygiene

Mitarbeiter: 42 Stand: 31.12.2023

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	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatz	7,25	8,01	8,53	9,38
EBITDA	-1,33	-0,58	-0,21	0,36
EBIT	-1,59	-0,86	-0,49	0,07
Jahresüberschuss	-1,62	-0,91	-0,47	0,02

Kennzahlen in €	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Gewinn je Aktie	-0,18	-0,10	-0,05	0,00
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
EV/Umsatz	1,22	1,10	1,04	0,94
EV/EBITDA	-6,67	-15,12	-42,01	24,56
EV/EBIT	-5,55	-10,29	-18,12	119,14
KGV	-6,27	-11,18	-21,46	497,90
KBV	2,95			

Finanztermine

14.06.2024: Hauptversammlung
August 2024: Halbjahresbericht 2024
10.10.2024: M:access-Konferenz

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in € / Rating
26.09.2023: RS / 4,20 / KAUFEN
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 eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 19

EXECUTIVE SUMMARY

- Obwohl die Bio-Gate AG im Jahr 2023 ein beeindruckendes Umsatzwachstum erzielt und ihre finanzielle Performance verbessert hat, bleibt das Erreichen eines positiven EBITDA und eines profitablen Jahresergebnisses eine wesentliche Herausforderung. Wir gehen davon aus, dass diese Ziele in der nahen Zukunft erreicht werden.
- Die Bio-Gate AG steigerte ihren Umsatz signifikant um fast 21,0% auf 7,25 Mio. €, verglichen mit 5,99 Mio. € im Vorjahr. Dieses Wachstum wurde hauptsächlich durch die Geschäftsfelder Dermakosmetik und Wundpflege sowie Veterinär angetrieben, die starke Umsatzerlöse erzielten. Im Bereich der Dermakosmetik profitierte das Unternehmen von einer steigenden Nachfrage bei Kunden und einer Ausweitung des Produktangebots, einschließlich neuer CBD-basierter Produkte. Im Veterinärgeschäft konnte die Produktpalette erweitert und Fortschritte mit Kunden aus Nordamerika erzielt werden. Zudem entwickelten sich die Kooperationen mit europäischen Handelsketten positiv.
- Das EBITDA verbesserte sich auf -1,33 Mio. € gegenüber -1,55 Mio. € im Vorjahr. Das Konzernergebnis verbesserte sich auf -1,62 Mio. € gegenüber -1,81 Mio. € im Vorjahr. Die Verbesserung des EBITDA und des Nettoergebnisses kann teilweise durch den Lagerabbau und die daraus resultierende Verringerung des Materialaufwands erklärt werden.
- Wir erwarten, dass sich der Umsatz in den kommenden Jahren deutlich steigern wird und gehen von einem Umsatz im Rahmen der Guidance aus. Im Geschäftsjahr 2024 erwarten wir einen Anstieg des Umsatzes auf 8,01 Mio. €. Für das Geschäftsjahr 2025 prognostizieren wir einen Umsatz von 8,53 Mio. €. Diese Wachstumsrate sollte auch im Geschäftsjahr 2026 erreicht werden können, wobei wir einen Umsatz von 9,38 Mio. € erwarten.
- Wir erwarten eine deutliche Verbesserung der operativen Ergebnisse. Für 2024 prognostizieren wir ein EBITDA von -0,58 Mio. €. Wir gehen davon aus, dass Vorlaufkosten bei Medizintechnik-Projekten das Ergebnis belasten werden. 2025 erwarten wir ein EBITDA von -0,21 Mio. €. Für 2026 prognostizieren wir ein EBITDA von 0,36 Mio. €, unterstützt durch Skalierungseffekte und steigende Umsätze.
- **Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 4,00 € (bisher: 4,20 €) ermittelt. Vor dem Hintergrund des hohen Upside-Potenzials vergeben wir das Rating Kaufen.**

INHALTSVERZEICHNIS

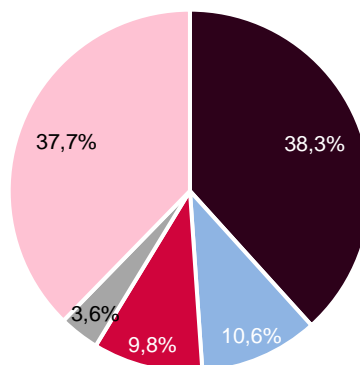
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Geschäftsmodell	4
Markt und Marktumfeld	5
Consumer Healthcare	5
Dermatologische Pflegeprodukte für Tiere.....	5
Unternehmensentwicklung	7
Kennzahlen im Überblick	7
Geschäftsentwicklung 2023	8
Umsatzentwicklung	8
Ergebnisentwicklung	10
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2023	11
Prognose und Bewertung	13
Umsatzprognose	13
Ergebnisprognose	14
Bewertung.....	16
Modellannahmen.....	16
Bestimmung der Kapitalkosten.....	16
DCF-Modell.....	17
Anhang	18

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Aktionäre	Anteil
Syntos Beteiligungs GmbH	38,3%
Eiffel Investment Group	10,6%
Karl Richter/RFH Ltd.	9,8%
Gründer/Management	3,6%
Streubesitz	37,7%

Quelle: Bio-Gate; GBC AG



- Syntos Beteiligungs GmbH
- 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 beispielsweise in Hautcremes oder Sprays Anwendung findet. Zum anderen **HyProtect™**, bei der eine ultradünne Plasmapolymerschicht mit Silber aufgetragen wird. HyProtect™ findet bei Implantaten Anwendung. Im Bereich der multifunktionalen Beschichtungen („Intelligent Multifunctional Coating“, IMC) entwickelte das Unternehmen eine weitere Technologieplattform. Neben bioaktiven Funktionalisierungen ist IMC ideal für die Beschichtung einer Vielzahl von Oberflächen geeignet, die mit zusätzlichen Eigenschaften versehen werden sollen. 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. Bio-Gate verfügt über eine Vielzahl von Patenten und Länderlizenzen im hohen zweistelligen Bereich, unter anderem in den wachstumsstarken Märkten Nordamerika und Europa. Die Produktion und Beschichtung erfolgen in eigenen Anlagen am Standort in Bremen.

Technologien und Lösungen



Quelle: Bio-Gate AG

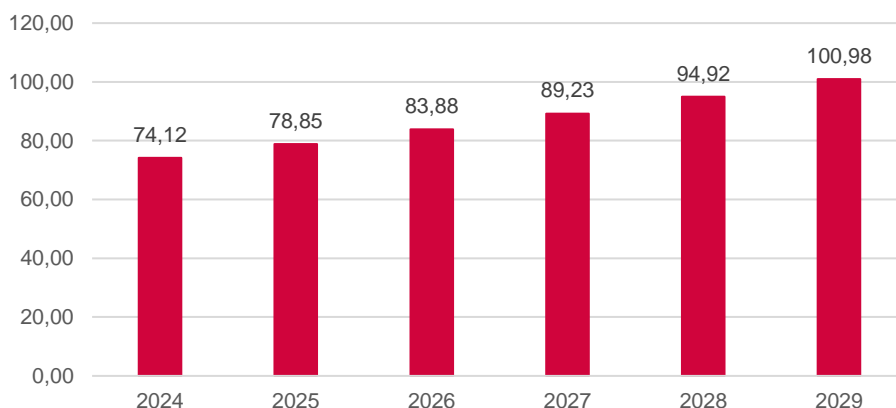
MARKT UND MARKTUMFELD

Consumer Healthcare

Der Markt für Consumer Healthcare umfasst Produkte, die auf die Förderung von Gesundheit und Wohlbefinden der Verbraucher ausgerichtet sind. Diese rezeptfreien Artikel umfassen Vitamine, Mineralien, Ergänzungsmittel, frei verkäufliche Medikamente, Hautpflegeprodukte und medizinische Geräte für den Heimgebrauch. Die Attraktivität dieses Marktes beruht auf der zunehmenden Neigung der Verbraucher zur Selbstmedikation und einem wachsenden Bewusstsein für Gesundheitsfragen, was durch die leichte Zugänglichkeit und breite Verfügbarkeit dieser Produkte unterstützt wird.

Der Markt zeichnet sich durch eine hohe Dynamik aus, getrieben vom demografischen Wandel, einer alternden Bevölkerung und technologische Fortschritte, die neue Produktentwicklungen ermöglichen. Diese Entwicklungen tragen dazu bei, dass der Sektor auf ein beständiges Wachstum ausgerichtet ist. Während strengere Regulierungen und der zunehmende Wettbewerb durch Generika und neue Markteinsteiger Herausforderungen darstellen, bieten sich auch Chancen durch die Entwicklung neuer Produkte und die Expansion in neue Märkte.

Europäischer Markt für Consumer Healthcare (in Mrd. USD)



Quelle: Market Data Forecast

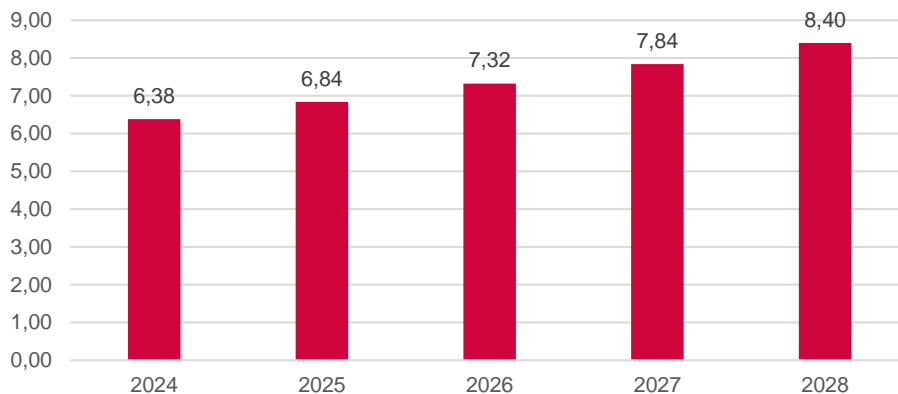
Der europäische Markt für Consumer Healthcare wird laut Market Data Forecast voraussichtlich eine jährliche Wachstumsrate von 6,4 % verzeichnen und bis 2029 einen Wert von 100,98 Mrd. USD erreichen, ausgehend von 74,12 Mrd. USD im Jahr 2024. Besonders in Regionen wie Nordamerika und Europa wird das Wachstum durch das hohe Gesundheitsbewusstsein und die Kaufkraft der Konsumenten begünstigt. In der Region Asien-Pazifik ist das Wachstum besonders ausgeprägt, angetrieben durch eine wachsende Mittelschicht und ein steigendes Gesundheitsbewusstsein. Außerdem sorgen die Expansion internationaler Firmen und die Einführung neuer, innovativer Produkte für Dynamik in diesem Marktsegment.

Dermatologische Pflegeprodukte für Tiere

Dermatologische Pflegeprodukte für Tiere konzentrieren sich auf die Gesundheit und Pflege der Haut von Haustieren und Nutztieren. Diese Produkte, darunter medizinische Shampoos, Cremes, Sprays und Lösungen, sind darauf ausgerichtet, eine Reihe von Hautproblemen wie Dermatitis, Allergien und Infektionen zu behandeln. Die Zielgruppe für solche Produkte umfasst vor allem Haustierbesitzer und Tierärzte, wobei die Produkte über Tierarztpraxen, Apotheken, Online-Shops und Fachgeschäfte vertrieben werden.

Die Nachfrage nach dermatologischen Pflegeprodukten wird vor allem durch das steigende Bewusstsein der Tierbesitzer für die Gesundheit ihrer Tiere sowie durch die Zunahme von Hautkrankheiten bei Tieren angetrieben. Innovations- und Produktentwicklungen, die spezifische Hautprobleme adressieren, tragen ebenfalls zur Dynamik des Marktes bei. Allerdings stellen hohe Kosten für fortschrittliche Produkte und regulatorische Herausforderungen bedeutende Hindernisse dar.

Markt für dermatologische Produkte für Tiere (in Mrd. USD)



Quelle: ResearchAndMarkets

Der Markt für dermatologische Produkte für Tiere zeigt ein signifikantes Wachstum. So wird beispielsweise der Umsatz in der Industrie für Veterinär-Dermatologie-Medikamente laut ResearchAndMarkets von 6,38 Mrd. USD im Jahr 2024 auf 8,40 Mrd. USD im Jahr 2028 prognostiziert, was einem soliden Anstieg von 7,1% entspricht. Im Vergleich wächst der weltweite Humankosmetikmarkt zwischen 2022 und 2027 jährlich nur um etwa 6%. Dieser Aufwärtstrend spiegelt das zunehmende Engagement und die Investitionen der Branche in die Tiergesundheit wider und lässt auf eine steigende Akzeptanz und Nachfrage nach solchen Produkten schließen. In der Zukunft wird erwartet, dass nachhaltige und tierfreundliche Produkte an Bedeutung gewinnen, während die Globalisierung des Marktes und digitale Vertriebskanäle weitere Wachstumsmöglichkeiten bieten.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

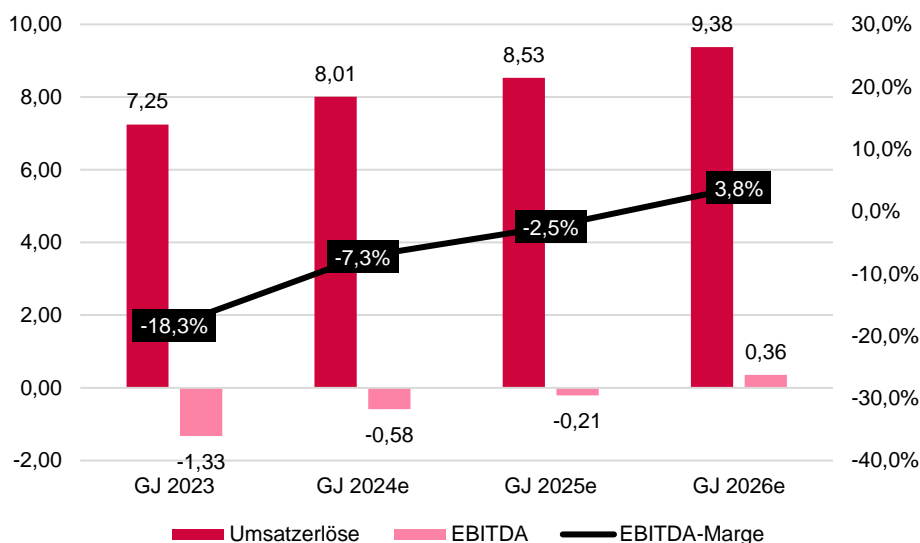
Kennzahlen im Überblick

(in Mio. €)	GJ 2023	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
Umsatzerlöse	7,25	8,01	8,53	9,38
Bestandsveränderungen	-0,66	0,00	0,00	0,00
Aktiviert Eigenleistungen	0,06	0,08	0,08	0,08
Sonstige betriebliche Erträge	0,17	0,10	0,10	0,10
Materialaufwand	-2,77	-3,20	-3,41	-3,60
Personalaufwand	-2,84	-2,92	-3,01	-3,10
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-2,54	-2,65	-2,50	-2,50
EBITDA	-1,33	-0,58	-0,21	0,36
Abschreibungen	-0,27	-0,27	-0,28	-0,29
EBIT	-1,59	-0,86	-0,49	0,07
Zinsaufwand	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05
Sonstige Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoergebnis vor Minderheiten	-1,64	-0,91	-0,54	0,02
Anteile anderer Gesellschafter	0,02	0,00	0,00	0,00
Ertragsteuern	0,00	0,00	0,06	0,00
Nettoergebnis	-1,62	-0,91	-0,47	0,02

Umsatzerlöse	7,25	8,01	8,53	9,38
EBITDA	-1,33	-0,58	-0,21	0,36
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>-18,3%</i>	<i>-7,3%</i>	<i>-2,5%</i>	<i>3,8%</i>
EBIT	-1,59	-0,86	-0,49	0,07
<i>EBIT-Marge</i>	<i>-22,0%</i>	<i>-10,7%</i>	<i>-5,7%</i>	<i>0,8%</i>
Nettoergebnis	-1,62	-0,91	-0,47	0,02
<i>Netto-Marge</i>	<i>-22,4%</i>	<i>-11,4%</i>	<i>-5,6%</i>	<i>0,2%</i>

Quelle: GBC AG

Entwicklung des Umsatzes und des EBITDA (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Geschäftsentwicklung 2023

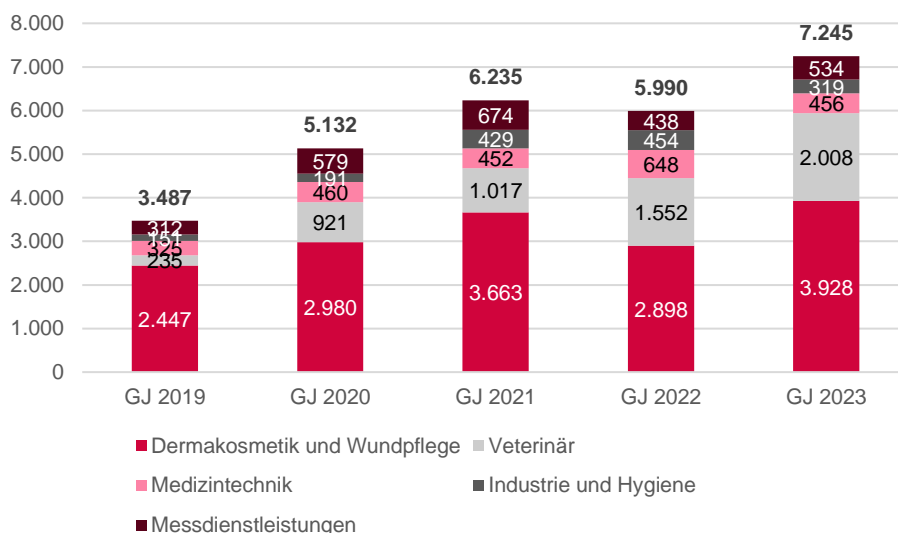
GuV (in Mio. €)	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023
Umsatzerlöse	6,24	5,99	7,25
EBITDA	-0,34	-1,55	-1,33
EBITDA-Marge	-5,5%	-25,8%	-18,3%
EBIT	-0,54	-1,78	-1,59
EBIT-Marge	-8,6%	-29,8%	-22,0%
Jahresüberschuss	-0,54	-1,81	-1,62
EPS in €	-0,07	-0,21	-0,19

Quelle: Bio-Gate AG, GBC AG

Umsatzentwicklung

Im Geschäftsjahr 2023 steigerte die Bio-Gate AG ihren Umsatz um 21,0% auf 7,25 Mio. € (VJ: 5,99 Mio. €). Diese positive Entwicklung wurde insbesondere durch starke Umsatzerlöse in den Geschäftsfeldern Dermakosmetik und Wundpflege sowie Veterinär getrieben, welche Rückgänge in der Medizintechnik sowie im Industrie- und Hygienebereich mehr als kompensierten.

Umsatzentwicklung nach Bereichen (in TEUR)



Quelle: Bio-Gate AG, GBC AG

Im Geschäftsjahr 2023 stiegen die Umsätze von Bio-Gate im Bereich der **Dermakosmetik und Wundpflege** um 35,5% auf 3,93 Mio. € (VJ: 2,90 Mio. €) an, wodurch dieses Geschäftsfeld mit einem Anteil von über 54,2% weiterhin die größte Umsatzsäule im Konzern darstellt. Bio-Gate verfügt über ein breites Portfolio medizinischer Pflegeprodukte, das stetig durch innovative Entwicklungen ergänzt wird. Der Schwerpunkt liegt auf Produkten mit MicroSilver BG™. Zudem hat das Unternehmen die Produktkonzeption, Formulierung und das Projektmanagement, besonders im Consumer Healthcare-Bereich, verstärkt übernommen. Im Jahr 2023 erweiterte Bio-Gate sein Produktangebot, steigerte die internationalen Vertriebskooperationen und trat in weitere europäische Märkte ein. Das Unternehmen fokussierte sich auf den Vertrieb eigener Produkte wie Handcremes und Hautpflegeprodukte, hauptsächlich über Apotheken und Drogeriemärkte. Zudem startete Bio-Gate die Produktion von CBD-basierten Produkten für einen Generikahersteller, die ab der zweiten Jahreshälfte ausgeliefert wurden. Weiterhin entwickelte Bio-Gate dermatologische Produkte, die MicroSilver BG™ und CBD kombinieren, um entzündungshemmende und antimikrobielle Wirkungen zu erzielen, vorrangig für den europäischen Markt.

Die Umsätze im **Veterinärgeschäft** stiegen um 29,4% auf 2,01 Mio. € (VJ: 1,55 Mio. €) an und sind mit 25,9% Umsatzanteil das zweigrößte Segment. Das Unternehmen entwickelt und vertreibt medizinische Produkte für die Haut-, Ohr- und Wundpflege bei Tieren und erbringt dabei alle Dienstleistungen von der Konzeption bis zum fertigen Produkt. Durch Internationalisierung sind die Produkte in Europa und Nordamerika verfügbar. Bio-Gate bedient den professionellen Markt über das Joint Venture VetInnovations und weltweite Vertriebspartner, während der Retail-Markt durch Kooperationen mit Handelsketten und Online-Vertrieben erreicht wird. Im Geschäftsjahr 2023 stärkte die Bio-Gate AG durch erweiterte Kooperationen mit führenden europäischen Anbietern sowie durch neue Produkte und Kunden im nordamerikanischen Markt ihre Position im Veterinärmarkt. Über die Tochter VetInnovations wurden exklusiv dermatologische Produkte an Tierärzte in Europa und Nordamerika vertrieben. Zusätzlich optimierte das Unternehmen sein Vertriebsnetz in Deutschland, förderte den Eigenvertrieb und reagierte auf steigende Nachfrage nach Produkten, die den Antibiotikaeinsatz reduzieren. Bio-Gate ist nun in allen wesentlichen nordamerikanischen Einzelhandelsketten und im veterinär Fachhandel präsent.

Im Jahr 2023 verzeichnete Bio-Gate AG in der **Medizintechnik** einen Umsatzrückgang auf 0,46 Mio. € von 0,65 Mio. €. Wir hatten etwas höhere Umsätze in diesem Segment erwartet, jedoch kam es zu Verzögerungen im FDA-Zulassungsprozess aufgrund intensiver und regelmäßiger Interaktionen zwischen einem Kunden, der Bio-Gate AG und der FDA. Das Unternehmen will seine HyProtect™-Technologie einsetzen, um Implantate antimikrobiell zu beschichten, wobei es sowohl während der Entwicklungsphase erfolgsabhängige Zahlungen erhält als auch nach Marktreife feste Erlöse und Lizenzgebühren generiert. Neben den Projekten mit Implantaten für Gelenkersatz hat Bio-Gate seine Aktivitäten auch auf Trauma-Implantate erweitert. Für einen Partner aus Asien/Ozeanien beschichtete Bio-Gate orthopädische Revisionsimplantate aus Titan für Einzelfallversorgungen. Im ersten Halbjahr 2023 wurde dieser langjährige Kooperationspartner von einem weltweit agierenden Medizintechnik-Hersteller übernommen. Dank der hohen Qualität der HyProtect™-Beschichtungen, die auch im Bereich Compassionate Care sehr niedrige Re-Infektionsraten aufweisen, ist geplant die Zusammenarbeit fortzusetzen und durch das umfangreiche Netzwerk sogar auf weitere Regionen auszuweiten. Diese Strategien sollen das Medizintechniksegment als Wachstumstreiber stärken. Im Veterinärsektor bietet Bio-Gate HyProtect™-Beschichtungen, vor allem für TPLO-Knochenplatten zur Behandlung von Kreuzbandrissen bei Hunden. 2023 konzentrierte sich Bio-Gate auf die Beschichtung orthopädischer Implantate, angetrieben durch eine steigende Nachfrage aus Nordamerika und einem wachsenden Haustiermarkt.

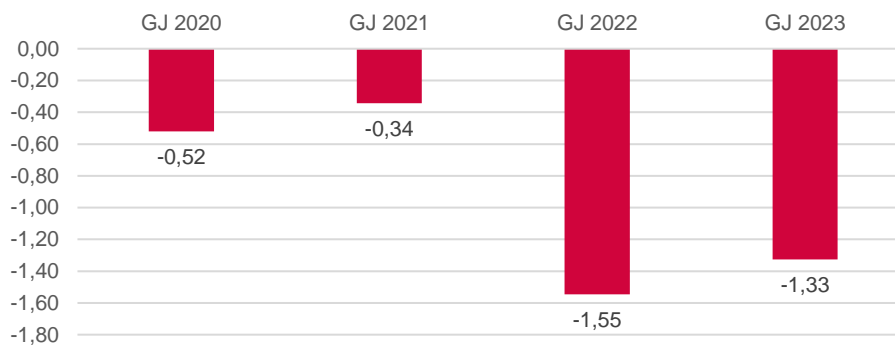
Im Geschäftsjahr 2023 verzeichnete der Bereich **Industrie und Hygiene** einen Umsatzrückgang auf 0,32 Mio. € (VJ: 0,45 Mio. €). Die Produkte und Lösungen des Unternehmens, darunter dauerhaft antimikrobielle ausgestattete Kunststoffe, werden sowohl im privatwirtschaftlichen als auch im öffentlichen Sektor eingesetzt. Insbesondere wurden Produkte wie Clear Coat BG zur Nachrüstung öffentlicher Verkehrsmittel mit antibakteriellen und antiviralen Oberflächen verwendet. Auch die Ausstattung von Sanitäreinrichtungen und Griffen mit antimikrobiellen Kunststoffen bei Bestandskunden, die hygiene-sensitive Einrichtungen beliefern, blieb bestehen. Trotzdem führte die nach der Corona-Pandemie sinkende Nachfrage nach Hygieneartikeln zu einem Umsatzrückgang. Die Umsätze im Geschäftsfeld Industrie und Hygiene von Bio-Gate AG profitierten von ersten Aufträgen mit der neuen IMC-Beschichtungstechnologie. Neben bioaktiven Funktionalisierungen wie antimikrobiellen und hoch biokompatiblen Eigenschaften eignet sich diese Technologie auch für Oberflächen, die mit zusätzlichen Merkmalen versehen werden sollen. Die innovativen Beschichtungen können Oberflächen beispielsweise dampfsterilisierbar machen. Zusätzlich bietet sie hydrophile oder hydrophobe Oberflächen und korrosionsbeständige Goldbeschichtungen, anwendbar in Medizin, Medizintechnik und industriellem Oberflächenschutz.

Der Umsatz im **Laborgeschäft** der Bio-Gate AG stieg um 21,9% auf 0,53 Mio. € (VJ: 0,44 Mio. €) an. Die Tochtergesellschaft QualityLabs BT GmbH betreibt ein akkreditiertes mikrobiologisches Testlabor, spezialisiert auf die Prüfung von antimikrobiellen und antiviralen Produkten sowie Oberflächen. Die Prüfberichte können auch zur Zulassung von Medizinprodukten verwendet werden und die Messmethoden sind bei der US-Gesundheitsbehörde FDA hinterlegt.

Ergebnisentwicklung

Im Geschäftsjahr 2023 verbesserte sich das EBITDA der Bio-Gate AG auf -1,33 Mio. € (VJ: -1,55 Mio. €). Durch den Lagerabbau kam es zu Bestandsveränderungen von -0,66 Mio. € (VJ: 0,93 Mio. €), dies trug parallel zu einem Rückgang des Materialaufwands bei, welcher sich auf 2,77 Mio. € (VJ: 3,46 Mio. €) reduzierte. Der Personalaufwand stieg leicht auf 2,84 Mio. € (VJ: 2,76 Mio. €). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, überwiegend für Personalakquise sowie Verpackung und Fracht aus dem Ausland, belaufen sich auf 2,54 Mio. € (VJ: 2,49 Mio. €).

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



Quelle: Bio-Gate AG, GBC AG

Das Konzernergebnis verbesserte sich damit leicht auf -1,62 Mio. € (VJ: -1,81 Mio. €).

Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2023

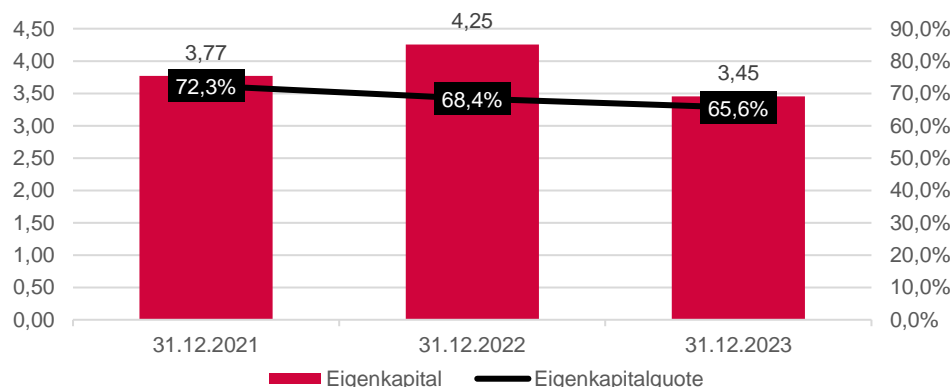
in Mio. €	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Eigenkapital	1,55	4,25	3,45
EK-Quote (in %)	46,9%	68,4%	65,6%
Operatives Anlagevermögen	1,27	2,01	1,89
Working Capital	0,92	1,69	1,09
Net Debt	-0,33	-1,61	-1,33
Operativer-Cashflow	-0,63	-2,16	-0,98
Investitions-Cashflow	-0,54	-0,42	-0,09
Finanzierungs-Cashflow	2,72	2,22	0,79

Quelle: Bio-Gate AG, GBC AG

Das Eigenkapital sank zum 31.12.2023, trotz einer Kapitalerhöhung, bedingt durch das negative Jahresergebnis auf 3,45 Mio. € (Vorjahr: 4,25 Mio. €). Die Eigenkapitalquote lag damit bei 65,6% (31.12.2022: 68,4%). Dennoch ist das Unternehmen bilanziell weiterhin solide aufgestellt.

Im November 2023 führte die Bio-Gate AG eine Barkapitalerhöhung durch, bei der 840.335 neue Aktien zu einem Preis von 1,00 € je Aktie an vier Investoren ausgegeben wurden. Durch diese Privatplatzierung erhöhte sich die Aktienanzahl auf 9.243.691 Stück und brachte dem Unternehmen brutto 0,84 Mio. € an neuen Finanzmitteln. Diese Mittel sind ausschließlich für die Finanzierung des geplanten Wachstums vorgesehen.

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



Quelle: Bio-Gate AG, GBC AG

Das Umlaufvermögen sank auf 3,35 Mio. € (Vorjahr: 4,19 Mio. €) aufgrund eines signifikanten Vorratsabbaus und eines Rückgangs der flüssigen Mittel. Die liquiden Mittel verringerten sich auf 1,33 Mio. € (Vorjahr: 1,61 Mio. €), wobei dieser Posten von der Kapitalerhöhung profitierte. Unseres Erachtens sollten die liquiden Mittel nun ausreichen, um den Break-Even zu erreichen und eine ausreichende Innenfinanzierungskraft zu erzielen.

Der operative Cashflow betrug 2021 -0,63 Mio. €, verschlechterte sich 2022 auf -2,16 Mio. € und verbesserte sich 2023 auf -0,98 Mio. €. Diese Verbesserung ist im Wesentlichen auf den Abbau der Vorräte im Geschäftsjahr 2023 zurückzuführen, während diese im Geschäftsjahr 2022 aufgebaut wurden. Der Cashflow aus der Investitionstätigkeit war stets auf niedrigem Niveau und lag 2021 bei -0,54 Mio. €, reduzierte sich 2022 auf -0,42 Mio. € und sank 2023 weiter auf -0,09 Mio. €, was den geringen Investitionsbedarf des Geschäftsmodells unterstreicht. Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit betrug im Jahr 2021 2,72 Mio. €, verringerte sich im Jahr 2022 auf 2,22 Mio. € und sank im Jahr 2023 auf 0,79 Mio. €, was im Wesentlichen auf eine im November 2023 erfolgreich platzierte

Barkapitalerhöhung in Höhe von 0,84 Mio. € zurückzuführen ist. Insgesamt reduzierten sich die liquiden Mittel auf 1,33 Mio. € (Vorjahr: 1,61 Mio. €). Die geringe Anlagenintensität und der geringe Investitionsbedarf des Geschäftsmodells spiegeln sich in den kontinuierlich sinkenden Investitionen wider. Sobald der operative Cashflow positiv ausfällt, wird das Unternehmen aufgrund der geringen Investitionen in der Lage sein, deutlich positive Free Cashflows zu erwirtschaften, was die finanzielle Stabilität und das Wachstumspotenzial weiter stärken wird.

PROGNOSE UND BEWERTUNG

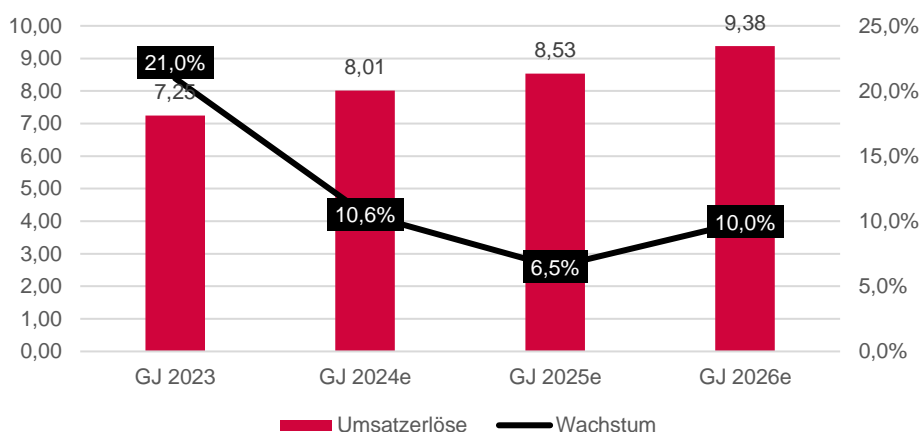
GuV (in Mio. €)	GJ 2023	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
Umsatzerlöse	7,25	8,01	8,53	9,38
EBITDA	-1,33	-0,58	-0,21	0,36
EBITDA-Marge	-18,3%	-7,3%	-2,5%	3,8%
EBIT	-1,59	-0,86	-0,49	0,07
EBIT-Marge	-22,0%	-10,7%	-5,7%	0,8%
Jahresüberschuss	-1,62	-0,91	-0,47	0,02
EPS in €	-0,18	-0,10	-0,05	0,00

Quelle: GBC AG

Umsatzprognose

Für 2024 erwartet das Management einen signifikanten Umsatzzanstieg sowie eine Verbesserung des EBITDA und des Konzernergebnisses, vorausgesetzt, es gibt keine größeren Verzögerungen bei aktuellen Projekten.

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



Quelle: GBC AG

Im Jahr 2023 erzielte das Geschäftsfeld **Medizintechnik** einen Umsatz von 0,46 Mio. €. Für 2024 wird ein Wachstum von 10-20% erwartet. Das Geschäftsfeld Medizintechnik wird maßgeblich durch die demografische Entwicklung getrieben, insbesondere durch die immer älter werdende Bevölkerung, die mehr Operationen und damit mehr medizintechnische Produkte benötigt. Ein weiterer Wachstumstreiber ist der Markt für medizintechnische Beschichtungen, der von 2022 bis 2027 mit einer jährlichen Wachstumsrate von 10,9% wächst. Insbesondere antibakterielle Beschichtungen wie HyProtect™ sind aufgrund der steigenden Zahl an Infektionen mit multiresistenten Keimen von großer Bedeutung. Kurzfristig wird ein gutes Wachstum von 10-20% prognostiziert. Ein wichtiger Bestandteil des kurzfristigen Wachstums ist die Zusammenarbeit mit internationalen Implantatherstellern und die Durchführung von FDA-Zulassungsprozessen. Mittelfristig bleibt das Wachstum stabil bei 10-20%, da die Marktbedingungen weiterhin günstig sind und das Unternehmen seine Marktpräsenz stärkt. Hierzu tragen auch klinische Studien bei, die Mitte 2024 starten, sowie Kooperationen mit großen Herstellern wie B.Braun/Aesculap. Die steigenden Zahlen bei orthopädischen Gelenkersatzoperationen und die niedrigen Infektionsraten der HyProtect™-Beschichtungen unterstützen diese positive Langzeitprognose.

Im Jahr 2023 erzielte das Geschäftsfeld **Veterinär** einen Umsatz von 2,01 Mio. €. Für 2024 wird ein Wachstum von 0-10% erwartet. Nach der starken Entwicklung im Jahr 2023

plant das Unternehmen vorsichtig und strebt an, das Umsatzniveau bei Veterinärpflege mindestens zu halten. Das Management erwartet, dass sich der Markt für Pet-Care-Produkte, insbesondere in Europa, nach mehreren Jahren des starken Wachstums, aufgrund der aktuellen wirtschaftlichen Lage und der hohen Inflation etwas verlangsamt. Die beiden größten Kunden in Europa haben im Jahr 2023 mehrere neue Produkte des Unternehmens in den Vertrieb aufgenommen, was zu einem bereits hohen Umsatzniveau geführt hat. Die Entwicklung in Nordamerika ist positiv verlaufen, und neue Vertriebspartner konnten gewonnen werden. Zudem sind in diesem Jahr neue Produkte für den nordamerikanischen Markt geplant. Aufgrund dieser Faktoren rechnet das Unternehmen vorsichtig mit einem einstelligen Wachstum für 2024. Mittelfristig wird ein moderates Wachstum von 10-20% erwartet, da sich die Marktbedingungen verbessern und die Nachfrage nach Veterinärprodukten wieder ansteigt. Langfristig ist zu erwarten, dass sich das Wachstum bei 10-20% stabilisiert, unterstützt durch neue Produktentwicklungen und erweiterte Marktsegmente.

Im Jahr 2023 erzielte das Geschäftsfeld **Dermakosmetik & Wundpflege** einen Umsatz von 3,93 Mio. €. Für 2024 wird ein Wachstum von 5-10% erwartet. Kurzfristig zeigt der Ausblick ein moderates Wachstum von 5-10%, getrieben von einer steigenden Nachfrage nach hochwertigen Hautpflegeprodukten. Mittelfristig bleibt das Wachstum stabil bei 10-20%, unterstützt durch Produktinnovationen und erweiterte Vertriebsnetze. Langfristig wird ein stabiles Wachstum von 10-20% erwartet, da der Markt für Dermakosmetik und Wundpflege kontinuierlich wächst.

Im Jahr 2023 erzielte das Geschäftsfeld **Industrie & Hygiene** einen Umsatz von 0,32 Mio. €. Für 2024 wird ein Wachstum von 5-10% erwartet. Kurzfristig zeigt der Ausblick ein moderates Wachstum von 5-10%, da die Nachfrage nach Hygienelösungen und Industrieprodukten steigt. Mittelfristig wird ein stärkeres Wachstum von 10-20% erwartet, da das Unternehmen neue Märkte erschließt und seine Produktpalette erweitert. Langfristig erwarten wir eine Stabilisierung des Wachstums bei 10-20%, unterstützt durch nachhaltige Innovationen und eine verstärkte Marktposition.

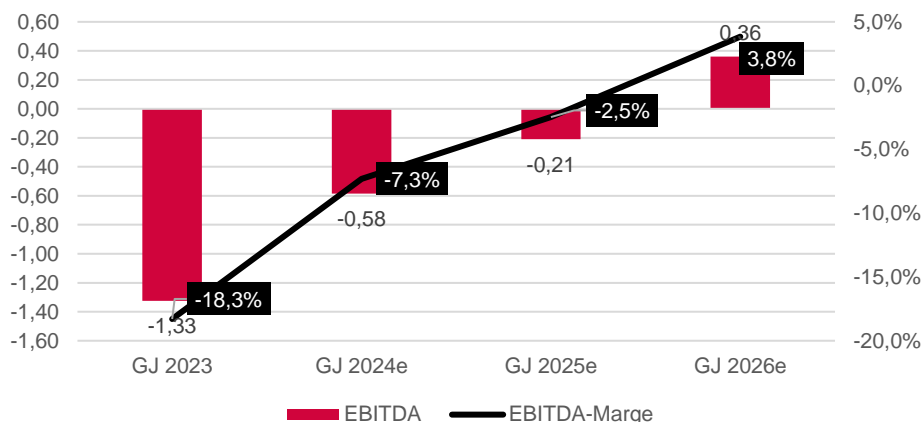
Im Jahr 2023 erzielte das Geschäftsfeld **Messdienstleistungen** einen Umsatz von 0,53 Mio. €. Für 2024 wird ein Wachstum von 0-10% erwartet. Kurzfristig zeigt der Ausblick ein geringes Wachstum von 0-10%, da der Markt für Messdienstleistungen stabil bleibt. Mittelfristig bleibt das Wachstum moderat bei 0-10%, unterstützt durch kontinuierliche Nachfrage und Kundenbindung. Langfristig bleibt das Wachstum ebenfalls moderat bei 0-10%, da das Unternehmen weiterhin auf stabile Geschäftsbeziehungen setzt und seinen Service ausbaut.

Wir erwarten, dass sich unser Umsatz in den kommenden Jahren deutlich steigern wird und prognostizieren einen Umsatz im Rahmen Guidance. Im Geschäftsjahr 2024 erwarten wir einen Anstieg des Umsatzes auf 8,01 Mio. €, was einem Wachstum von 10,6% entspricht, bzw. 8,53 Mio. € im Jahr 2025. Für das Geschäftsjahr 2026 prognostizieren wir einen Umsatz von 9,38 Mio. €, was einem weiteren Wachstum von 10,0% entspricht.

Ergebnisprognose

Wir prognostizieren eine deutliche Verbesserung der Ergebnisentwicklung. Für das Geschäftsjahr 2024 erwarten wir ein EBITDA von -0,58 Mio. €. Wir erwarten, dass die Vorlaufkosten bei Medizintechnik-Projekten im Geschäftsjahr 2024 die erreichten Meilensteine noch nicht vollständig abdecken werden. Im Geschäftsjahr 2025 prognostizieren wir ein weiteres Wachstum, mit einem EBITDA von -0,21 Mio. €. Für das Geschäftsjahr 2026 erwarten wir ein EBITDA von 0,36 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von 3,8% entspricht. Die Umsatzsteigerungen sollten bei Skalierungseffekten zu einer sukzessiven Margen-Verbesserung führen.

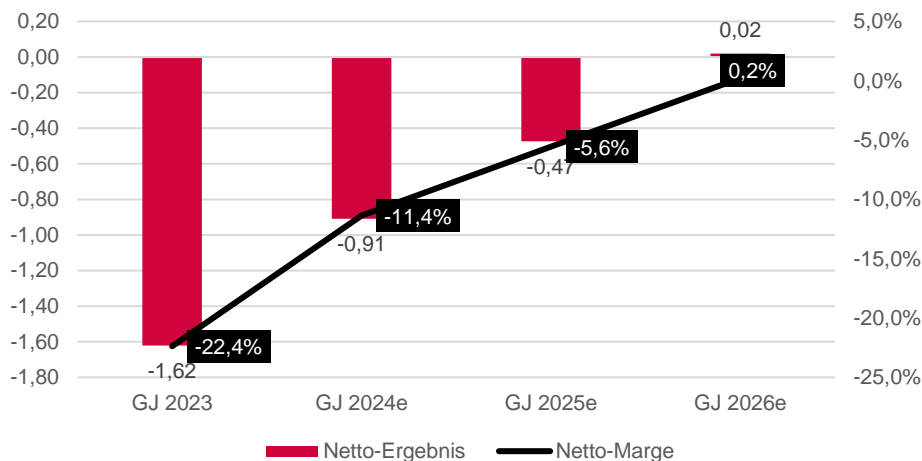
Prognose des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in%)



Quelle: GBC

Mit der EBITDA-Verbesserung erwarten wir eine deutliche Verbesserung unseres Netto-Ergebnisses und der Netto-Marge in den kommenden Jahren. Zumal wir keine wesentlichen Veränderungen bei den Abschreibungen oder den geringen Finanzaufwendungen erwarten, da das Unternehmen sich durch eine geringe Anlagenintensität und einen niedrigen Investitionsbedarf auszeichnet. Auf Ebene des Nachsteuerergebnisses sollte der Break-Even im Geschäftsjahr 2026 erreicht werden. Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir noch mit einem negativen Ergebnis, bevor in den folgenden Geschäftsjahren eine Steigerung analog zur EBITDA-Entwicklung erreicht werden sollte. Für das Geschäftsjahr 2026, dem letzten Geschäftsjahr unseres konkreten Prognosezeitraums, erwarten wir ein Nettoergebnis in Höhe von 0,02 Mio. €.

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



Quelle: GBC

Bewertung

Modellannahmen

Die Bio-Gate AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2024 - 2026 in Phase 1 erfolgt von 2026 bis 2030 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 22,3% (bisher: 25,0%). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 25,0% angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Bio-Gate werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode.

Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,5% (bisher: 2,0%).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,32.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,8% (bisher: 9,27%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,8%.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 4,00 € (bisher: 4,20 €) ermittelt.

Die Reduktion des Kursziels ist auf den Anstieg des risikolosen Zinssatzes und die Anpassung der Prognose zurückzuführen.

DCF-Modell

Bio-Gate AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	22,3%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	25,0%	ewige EBITA - Marge	23,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	14,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	17,5%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 30e	
Umsatz (US)	8,01	8,53	9,38	11,47	14,03	17,16	20,98	25,66	
US Veränderung	10,6%	6,5%	10,0%	22,3%	22,3%	22,3%	22,3%	22,3%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	4,23	4,51	4,88	5,42	6,03	6,70	7,45	8,29	
EBITDA	-0,58	-0,21	0,36	2,87	3,51	4,29	5,25	6,42	
EBITDA-Marge	-7,3%	-2,5%	3,8%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBITA	-0,86	-0,49	0,07	2,60	3,21	3,96	4,89	6,02	
EBITA-Marge	-10,7%	-5,7%	0,8%	22,7%	22,9%	23,1%	23,3%	23,5%	23,5%
Steuern auf EBITA	0,00	0,06	-0,02	-0,78	-0,96	-1,19	-1,47	-1,81	
zu EBITA	-0,2%	11,7%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	-0,86	-0,43	0,05	1,82	2,25	2,77	3,42	4,22	
Kapitalrendite	-28,9%	-13,9%	1,6%	54,3%	54,5%	58,0%	61,5%	65,0%	56,7%
Working Capital (WC)	1,20	1,33	1,43	2,01	2,46	3,00	3,67	4,49	
WC zu Umsatz	15,0%	15,6%	15,2%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	
Investitionen in WC	-0,11	-0,13	-0,10	-0,58	-0,45	-0,55	-0,67	-0,82	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,89	1,89	1,92	2,12	2,33	2,56	2,82	3,10	
AFA auf OAV	-0,27	-0,28	-0,29	-0,27	-0,30	-0,33	-0,36	-0,39	
AFA zu OAV	14,5%	14,7%	14,9%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	
Investitionen in OAV	-0,27	-0,28	-0,32	-0,46	-0,51	-0,56	-0,61	-0,68	
Investiertes Kapital	3,09	3,23	3,35	4,12	4,78	5,56	6,49	7,59	
EBITDA	-0,58	-0,21	0,36	2,87	3,51	4,29	5,25	6,42	
Steuern auf EBITA	0,00	0,06	-0,02	-0,78	-0,96	-1,19	-1,47	-1,81	
Investitionen gesamt	-0,39	-0,41	-0,41	-1,04	-0,96	-1,11	-1,28	-1,49	
Investitionen in OAV	-0,27	-0,28	-0,32	-0,46	-0,51	-0,56	-0,61	-0,68	
Investitionen in WC	-0,11	-0,13	-0,10	-0,58	-0,45	-0,55	-0,67	-0,82	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-0,97	-0,57	-0,07	1,05	1,59	1,99	2,50	3,11	53,40

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	33,42	37,25
Barwert expliziter FCFs	5,61	6,72
Barwert des Continuing Value	27,81	30,53
Nettoschulden (Net debt)	-0,31	0,31
Wert des Eigenkapitals	33,73	36,94
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	33,73	36,94
Ausstehende Aktien in Mio.	9,24	9,24
Fairer Wert der Aktie in EUR	3,65	4,00

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,32
Eigenkapitalkosten	9,8%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	6,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%

WACC **9,8%**

Kapitalrendite	WACC				
	9,2%	9,5%	9,8%	10,1%	10,4%
56,2%	4,36	4,15	3,97	3,79	3,63
56,4%	4,38	4,17	3,98	3,81	3,65
56,7%	4,39	4,19	4,00	3,82	3,66
56,9%	4,41	4,20	4,01	3,84	3,67
57,2%	4,43	4,22	4,03	3,85	3,69

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:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<https://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:

<https://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

Marcel Schaffer, B.A., Finanzanalyst

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



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