

11. November 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Bio-Gate AG

Hohes mittel- und langfristiges Potenzial
wird sukzessive erschlossen

Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 0,77 € | Kursziel: 2,60 € (zuvor: 2,90 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Nürnberg
Branche:	Health Care
Mitarbeiter:	45
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	BIG1:GR
ISIN:	DE000BGAG981
Kurs:	0,77 Euro
Marktsegment:	m:access / Freiverkehr
Aktienzahl:	10,1 Mio. Stück
Market Cap:	7,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	8,7 Mio. Euro
Free-Float:	37,7 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,45 / 0,56 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	2,4 Tsd. Euro

Zwei Bereiche mit Wachstum in 2024

Seit unserem letzten Update hat Bio-Gate den Geschäftsbericht für 2024 und den Halbjahresbericht 2025 vorgelegt. Im Geschäftsjahr 2024 wurde in zwei Bereichen ein signifikantes Wachstum erzielt. Das Medizintechnik-Segment verzeichnete die höchste Steigerung der Erlöse um 54 Prozent auf 0,7 Mio. Euro. Diese Entwicklung ist unter anderem auf höhere Meilensteinzahlungen aus Partnerprojekten zurückzuführen, die eine Zulassung von in Serie beschichteten Implantaten mit der HyProtect-Lösung von Bio-Gate in der Humanmedizin zum Ziel haben. Diesbezüglich wurde in jüngster Zeit ein wichtiger Meilenstein erreicht: der von einem Partner initiierte Start einer Humanstudie mit über 200 Patienten, die 2027 abgeschlossen werden soll. In dem Jahr wird plangemäß eine weitere Humanstudie mit einem anderen Kunden starten. Bislang ist nur eine Einzelfallbeschichtung von Humanimplantaten möglich, womit nur geringe Erlöse erzielt werden können. Der Umsatz im zweiten wichtigen HyProtect-Anwendungsbereich, der Serienbeschichtung von Tierimplantaten, der ebenfalls im Segment Medizintechnik erfasst wird, lag 2024 über dem Vorjahresniveau. Eben-

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	6,0	7,2	7,1	7,3	7,9	9,3
EBIT (Mio. Euro)	-1,8	-1,6	-1,6	-1,3	-0,7	-0,3
JÜ (Mio. Euro)	-1,8	-1,6	-1,6	-1,3	-0,7	-0,4
EpS (Euro)	-0,23	-0,19	-0,18	-0,11	-0,06	-0,03
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-3,9%	21,0%	-2,7%	4,0%	7,8%	17,9%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	1,30	1,07	1,10	1,06	0,98	0,83
KGV	-	-	-	-	-	-
KCF	-	-	-	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-	-	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

falls zugelegt, und zwar um 17 Prozent auf 0,6 Mio. Euro, hat im letzten Jahr der Geschäftsbereich Messdienstleistungen. Dies spiegelt den vorangegangenen Ausbau der Kapazitäten und des Leistungsportfolios der dafür verantwortlichen Tochter QualityLabs wider, auf dessen Basis zusätzliche Aufträge akquiriert und abgearbeitet werden konnten.

Geschäftszahlen	2023	2024	Änderung
Umsatz	7,25	7,05	-2,7%
- Dermak. & Wundpfl.	3,93	3,64	-7,4%
- Veterinär	2,01	1,93	-4,1%
- Messdienstleistungen	0,53	0,62	+16,5%
- Medizintechnik	0,46	0,70	+53,7%
- Industrie & Hygiene	0,32	0,17	-47,0%
Gesamtleistung	6,82	7,46	+9,4%
EBITDA	-1,33	-1,30	-
EBIT	-1,59	-1,61	-
Jahresergebnis	-1,62	-1,62	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Verschiedene Bremseffekte

In den anderen drei Segmenten war der Umsatz im Jahr 2024 hingegen rückläufig. Im größten Geschäftsbereich von Bio-Gate, der Fertigprodukte und Mikrosilber für die Dermakosmetik und die Wundpflege umfasst, wurden Erlöse von 3,6 Mio. Euro erwirtschaftet, 7 Prozent weniger als 2023. Ein anspruchsvolles Marktumfeld im Kosmetiksektor und zum Teil zurückhaltende Kundenbestellungen, auch aufgrund interner Umstrukturierungen bei den Kunden sowie Übernahmen, konnten durch die erfolgreich für Kunden umgesetzte Neuentwicklung von Produkten, die Cannabidiol (CBD) enthalten, nicht kompensiert werden. Auch im zweitgrößten Segment Veterinär (Tierpflegeprodukte) musste ein leichter Rückgang um 4 Prozent auf 1,9 Mio. Euro hingenommen werden, der aber ausschließlich auf organisatorische Änderungen bei einem Kunden zurückzuführen war, in dessen Folge sich die Auslieferung bereits versandfertiger Produkte vom Schlussquartal in den Januar/Februar 2025 verschoben hat. Deutlich stärker war die Kontraktion im Bereich Industrie & Hygiene (-47

Prozent auf 0,2 Mio. Euro), wobei sich die Erlöse hier seit dem Abflauen der Corona-Pandemie ohnehin auf einem niedrigen Niveau bewegen – und auch in 2024 war die Nachfrage nach hochwertigen Hygienelösungen weiter rückläufig, stattdessen setzen die Kunden vermehrt nur noch die günstigen Massenlösungen ein. Das Potenzial für eine Trendwende im Industrie & Hygiene-Segment bietet aber insbesondere das hier angesiedelte Geschäft mit der neuen Beschichtungslösung IMC, für die im letzten Jahr erste kleinere Projekte gewonnen werden konnten.

Gesamtleistung steigt deutlich

In Summe ist der Konzernumsatz im letzten Jahr um 3 Prozent auf 7,1 Mio. Euro zurückgegangen. Damit wurde der ursprünglich vom Management anvisierte deutliche Umsatzanstieg wegen Verschiebungen verfehlt, worauf das Unternehmen im letzten Dezember auch hingewiesen hatte. Diese haben sich auch in einem Bestandsaufbau von 0,2 Mio. Euro niedergeschlagen, dem 2023 ein kräftiger Lagerabbau um 0,7 Mio. Euro gegenübergestanden hatte. Daher hat die Gesamtleistung, in die, wie im Vorjahr, auch geringfügige aktivierte Eigenleistungen und sonstige betriebliche Erträge eingeflossen sind, im Geschäftsjahr 2024 trotz des Umsatzrückgangs um 9 Prozent auf 7,5 Mio. Euro zugelegt.

EBITDA im Jahr 2024 stabil

Noch stärker als die Gesamtleistung ist der Materialaufwand gestiegen, um 16 Prozent auf 3,2 Mio. Euro, was einen geänderten Produktmix widerspiegelt. Das konnte aber durch einen in Relation zur Gesamtleistung unterproportionalen Anstieg des Personalaufwands (+7,5 Prozent auf 3,0 Mio. Euro) und durch geringere sonstige betriebliche Aufwendungen (-1 Prozent auf 2,5 Mio. Euro) aufgefangen werden, so dass das EBITDA mit -1,3 Mio. Euro (Vorjahr: -1,33 Mio. Euro) stabil ausgefallen ist. Bemerkenswert war aber die Entwicklung im Jahresverlauf, in dem der EBITDA-Fehlbetrag trotz relativ gleich verteilter Erlöse spürbar reduziert werden konnte. Wurde im ersten Halbjahr noch ein Verlust von -0,96 Mio. Euro ausgewiesen, lag das EBITDA der Monate Juli bis Dezember nur noch bei -0,34 Mio. Euro. Ähnlich war die Entwicklung beim EBIT (1.HJ: -1,07 Mio. Euro,

2. HJ: -0,54 Mio. Euro), das sich auf Jahresbasis auf -1,61 Mio. Euro summierte und damit wegen der etwas höheren Abschreibungen etwas schwächer war als 2023 (-1,59 Mio. Euro). Das Konzernergebnis nach Anteilen Dritter blieb aber trotzdem mit -1,62 Mio. Euro auf Vorjahresniveau. Die eigentlich für das Geschäftsjahr anvisierte deutliche Verbesserung von EBITDA und Konzernergebnis konnte wegen der unterplanmäßigen Umsatzentwicklung aber nicht erreicht werden, zugleich ist aber auch die im Dezember bei der Prognoseanpassung als möglich erachtete Verschlechterung von EBITDA und Nettoergebnis ausgeblieben.

Cashflow weiter deutlich negativ

Der noch defizitäre Geschäftsbetrieb zeigt sich auch im operativen Cashflow, der sich zusätzlich wegen des Lageraufbaus (dem ja im Vorjahr ein kräftiger Lagerabbau gegenüberstand) von -1,0 auf -1,2 Mio. Euro verschlechtert hat. Zusammen mit geringfügigen Abflüssen aus Investitionstätigkeit (-0,11 Mio. Euro, Vorjahr: -0,09 Mio. Euro) resultiert daraus ein negativer Free-Cashflow von -1,3 Mio. Euro (Vorjahr: -1,1 Mio. Euro). Dieser wurde durch eine Darlehensaufnahme (+0,3 Mio. Euro) nur teilweise gegenfinanziert. Zusammen mit geringfügigen Zinsauszahlungen (32 Tsd. Euro) resultiert daraus ein Rückgang der Liquidität im Jahresverlauf 2024 von 1,3 auf 0,3 Mio. Euro.

Kleines Minus beim Halbjahresumsatz

Im ersten Halbjahr 2025 ist der Konzernumsatz erneut leicht zurückgegangen (-2 Prozent auf 3,4 Mio. Euro). Ursächlich dafür war eine weitere Abschwächung im größten Segment Dermakosmetik, dessen Erlöse um 16 Prozent auf 1,7 Mio. Euro gesunken sind. Die grundsätzlich intakten Wachstumstreiber in diesem Segment, insbesondere die weitere Internationalisierung des Geschäfts und die Einführung von CBD-Produkten in Apotheken, wurden erneut durch eine temporäre Nachfrageschwäche bei einem Großkunden infolge interner Umstrukturierung und Übernahmen konterkariert.

Geschäftszahlen	6M 24	6M 25	Änderung
Umsatz	3,51	3,44	-2,1%
- Dermak. & Wundpf.	1,97	1,66	-15,8%
- Veterinär	0,83	0,95	+14,4%
- Messdienstleistungen	0,23	0,32	+37,2%
- Medizintechnik	0,39	0,40	+1,5%
- Industrie & Hygiene	0,09	0,11	+28,7%
Gesamtleistung	3,58	3,36	-6,1%
EBITDA	-0,96	-0,72	-
EBIT	-1,07	-0,84	-
Jahresergebnis	-1,08	-0,84	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Vier Bereiche legen zu

In den anderen vier Segmenten konnten die Erlöse hingegen ausgeweitet werden, wobei die Zuwächse zwischen 2 und 37 Prozent lagen. Die höchste Steigerungsrate wurde im Bereich Messdienstleistungen (+37 Prozent auf 0,32 Mio. Euro) erzielt, wo das Unternehmen erneut vom Ausbau der Kapazitäten und einer erfolgreichen Kundenakquise profitierte. Die Wachstumsrate im Bereich Industrie & Hygiene von 29 Prozent ist hingegen nicht so aussagekräftig, da sich die Erlöse mit 0,11 Mio. Euro noch auf einem sehr niedrigen Niveau bewegen, so dass einzelne Projekte – in der Berichtsperiode der Start eines Projekts mit einem Kunden aus der Konsumgüterindustrie – größere Schwankungen verursachen können. Dennoch deutet sich hier, vor allem dank der IMC-Plattform, eine Trendwende an. Für den Moment wichtiger ist aber das ebenfalls zweistellige Plus im Veterinärsegment (+14 Prozent auf 0,95 Mio. Euro), das in absoluten Zahlen dem höchsten Umsatzzuwachs entspricht. Diesen begründet Bio-Gate vor allem mit der erfolgreich ausgebauten Partnervermarktung von Bio-Gate-Tierpflegeprodukten in Nordamerika.

EBITDA-Verlust reduziert

Durch einen kleinen Bestandsabbau (-0,1 Mio. Euro), dem im Vorjahr ein geringfügiger Lageraufbau gegenübergestanden hatte, ist die Gesamtleistung im ersten Halbjahr noch etwas stärker gesunken als der Umsatz, nämlich um 6,1 Prozent auf 3,4 Mio. Euro. Leicht

überproportional dazu ist der Materialaufwand zurückgegangen, um -7,6 Prozent auf 1,4 Mio. Euro. Sogar um 20,3 Prozent auf 1,2 Mio. Euro wurden die sonstigen betrieblichen Aufwendungen reduziert, worin sich eine verstärkte Kostendisziplin und eine erhöhte Wertschöpfungstiefe widerspiegeln. Trotz der nur um 2,6 Prozent (auf 1,6 Mio. Euro) – und damit unterproportional – gesunkenen Personalaufwendungen konnte der EBITDA-Verlust daher von -0,96 auf -0,72 Mio. Euro verringert werden. Nach Abzug etwas höherer Abschreibungen (-117 Tsd. Euro) und Zinsaufwendungen (-32 Tsd. Euro) und unter Berücksichtigung minimaler Steueraufwendungen (-1,2 Tsd. Euro) sowie eines kleinen Verlustanteils Dritter (34,5 Tsd. Euro) resultiert daraus ein Halbjahresdefizit von -0,84 Mio. Euro, gegenüber -1,08 Mio. Euro im Referenzzeitraum 2024.

Free-Cashflow verbessert

Der reduzierte Periodenverlust, der kleine Lagerabbau bei Fertigprodukten und ein Aufbau von Verbindlichkeiten haben in Summe dazu geführt, dass der Cash-Abfluss aus laufender Geschäftstätigkeit im ersten Halbjahr von -1,1 auf -0,6 Mio. Euro fast halbiert werden konnte. Zusammen mit erneut geringfügigen Investitionsauszahlungen in Höhe von -50 Tsd. Euro (Vorjahr: -61 Tsd. Euro) resultierte daraus ein Free-Cashflow von -0,7 Mio. Euro (Vorjahr: -1,2 Mio. Euro). Dieser wurde im Berichtszeitraum durch Finanzierungsmaßnahmen (siehe unten), die zu einem Finanzierungs-Cashflow von +0,5 Mio. Euro geführt haben, größtenteils gegenfinanziert, so dass die Liquidität nur leicht, von 0,3 auf 0,17 Mio. Euro zurückgegangen ist.

Aktienemission stützt das Eigenkapital

Deutlicher waren die Änderungen im Bilanzbild. Der deutliche Periodenverlust hat nahezu zu einer Halbierung des Eigenkapitals von 1,79 auf 0,92 Mio. Euro geführt. Zugleich hat der Aufbau der Verbindlichkeiten das Volumen des Fremdkapitals von 2,2 auf 3,3 Mio. Euro ansteigen lassen. Damit ist die EK-Quote im ersten Halbjahr von 45,3 auf 21,9 Prozent zurückgegangen. Im Fremdkapital neu enthalten sind nun Wandelanleihen in Höhe von 0,6 Mio. Euro, die im Juni zum Nennwert platziert wurden, eine Laufzeit

von drei Jahren aufweisen und zum Tausch in die Aktie zu einem Kurs von 1,10 Euro berechtigen. Im August folgte eine weitere kleine Emission (0,16 Mio.) von Wandelanleihen mit diesen Spezifika. Im Anschluss wurden im September und Oktober zwei Kapitalerhöhungen über insgesamt rund 950 Tsd. neue Aktien zu einem Preis von 1,00 Euro platziert. Damit wurde neben der Liquidität auch die Bilanzstruktur wieder deutlich gestärkt.

Deutliche Verbesserungen anvisiert

Das Unternehmen hat in den letzten Jahren in die eigenen Produktionskapazitäten investiert und damit auch den Anteil an der Wertschöpfung erhöht. Das birgt Potenzial für eine deutliche Verbesserung der Umsatz- und Ertragszahlen, die bisher noch nicht deutlich sichtbar geworden ist, da Verschiebungen bei Kundenprojekten insbesondere in der Dermakosmetik die positiven Effekte konterkariert haben. So im zweiten Halbjahr aber keine neuen Verzögerungen auftreten, werden für das Gesamtjahr ein kräftiger Umsatzzanstieg und deutlich Verbesserungen beim EBITDA und Konzernergebnis in Aussicht gestellt.

Zahlreiche Wachstumsinitiativen

Auch darüber hinaus besteht Potenzial für eine erhebliche Verbesserung der Geschäftszahlen. Bio-Gate berichtet von einem großen Kundeninteresse an bestehenden Lösungen und Neuentwicklungen und arbeitet weiter daran, die vorhandenen Geschäftsbeziehungen mit Partnern weiter auszubauen sowie neue Kunden, Segmente und Regionen zu erschließen. Ein Schwerpunkt stellen dabei CBD-Produkte dar, auch in Kombination mit Mikrosilber, deren positive Wirkung (u.a. bei extrem trockener und atopischer Haut, mit Anti-Juckreiz-Effekt) in einer Studie von Dermatologen nachgewiesen wurde. Diese Erkenntnisse werden nun für die Entwicklung weiterer Produkte genutzt. Ebenfalls auf Wachstumskurs ist Bio-Gate bei Tierpflegeprodukten, insbesondere in Nordamerika. Die von dem Unternehmen erweiterte Produktpalette im Bereich der Haut-, Ohr- und Wundpflege wird in der Region inzwischen von einem weltweit tätigen Anbieter von Spezialtierpflege vertrieben, der sich auf evidenzbasierte Haustierrpflege fokussiert hat. Besonders großes Potenzial für Bio-Gate bietet darüber hinaus

das Beschichtungsgeschäft. Nach kleineren Projekten im letzten Jahr könnte das Auftragsvolumen für die neue Plattform IMC jetzt anziehen. Als mögliche Anwendungsfälle nennt das Unternehmen die Beschichtung zum Schutz und zur Markierung von Medizintechnik-Geräten oder von Instrumenten im Bereich Personal Care/Consumer. Mittelfristig voraussichtlich noch bedeutender sind aber aus unserer Sicht die Fortschritte bei der Vermarktung der HyProtect-Beschichtung. Nach dem für 2027 von dem Kunden geplanten Abschluss der gestarteten Humanstudie für die Beschichtung von Hüft- Revisionsimplantaten könnte bei einem erfolgreichen Verlauf – der angesichts der bislang hervorragenden Datenbasis von HyProtect aus unserer Sicht wahrscheinlich ist – relativ schnell die Zulassung erfolgen, da dieser Prozess teilweise parallel gestartet werden kann. Im Anschluss würde dann die Serienproduktion starten, die das Potenzial für deutlich steigende Erlöse mit hohen Margen bietet. In den Folgejahren könnte das Geschäft durch die Zusammenarbeit mit weiteren Partnern noch einen zusätzlichen Schub erhalten. Auch hier müssen noch Studien für die Zulassung durchgeführt werden, die sich bereits in der Vorbereitung befinden. Eine Zulassung als Medizinprodukt strebt das Unternehmen darüber hinaus für das eigene Wundspray an, das bislang nur für Nischenanwendungen genutzt werden kann. Dafür wird noch nach einem Partner gesucht. Auch dieser Schritt würde mittel- bis langfristig das Potenzial deutlich erhöhen.

Umsatzschätzung für 2025 reduziert

Die Geschäftsentwicklung von Bio-Gate war in den letzten zwölf Monaten von Verzögerungen und Verschiebungen in der Kundennachfrage gekennzeichnet, die deutliche Verbesserungen noch verhindert haben. Infolgedessen reduzieren wir unsere Schätzungen für

2025 und erwarten nun einen Umsatz von 7,3 Mio. Euro gegenüber bislang 7,9 Mio. Euro (siehe Erlösmodell unten auf der Seite). Der Großteil der Abwärtsrevision bezieht sich auf den Bereich Dermakosmetik (von bislang 4,0 Mio. Euro auf jetzt 3,0 Mio. Euro), da sich dieser zuletzt unter unseren Erwartungen entwickelt hat. Unsere EBIT-Schätzung fällt trotzdem mit -1,3 Mio. Euro (bislang: -1,4 Mio. Euro) etwas besser aus, was die deutlichen Verbesserungen bei den Materialaufwendungen und vor allem den sonstigen betrieblichen Aufwendungen widerspiegelt. Darüber hinaus hat das Unternehmen Lean-Management-Maßnahmen eingeführt, die weitere Effizienzverbesserungen versprechen.

Großes Potenzial

Auch im Anschluss sind unsere Schätzungen etwas vorsichtiger, insbesondere im Bereich Dermakosmetik. An unserem grundsätzlichen Wachstumsmodell für die Folgejahre halten wir aber fest und trauen Bio-Gate eine zunehmend dynamische Entwicklung mit einer hohen durchschnittlichen Wachstumsrate der Konzern Erlöse (CAGR) von 22 Prozent bis 2032 zu. Ein zentraler Wachstumstreiber ist zunächst der Bereich Industrie & Hygiene dank der IMC-Plattform mit einer unterstellten steigenden Zahl von Projekten in der Serienbeschichtung. Ab 2028 erwarten wir dann aber auch den Sprung in die Serienproduktion mit der HyProtect-Beschichtung von Humanimplantaten für den ersten Kunden, der zweite könnte dann annahmegemäß 2030 folgen. Der unterstellte Erfolg in diesem potenziell sehr margenträchtigen Geschäft ist im Wesentlichen für das angenommene hohe Wachstum bis zum Ende des Detailprognosezeitraums sowie die hohe Ziel-EBIT-Marge von 19,6 Prozent verantwortlich. Die Tabelle oben auf der nächsten Seite zeigt die aus unseren Schätzungen resultie-

Erlösmodell (Mio. Euro)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Dermakosmetik u. Wundpflege	3,02	3,02	3,17	3,33	3,49	3,67	3,85	4,04
Medizintechnik	0,90	0,88	1,35	2,66	5,22	10,11	14,99	17,99
Messdienstleistungen	0,66	0,76	0,82	0,87	0,91	0,96	1,00	1,06
Veterinär	2,50	2,88	3,19	3,51	3,76	3,95	4,15	4,35
Industrie u. Hygiene	0,25	0,38	0,79	1,26	1,45	1,52	1,60	1,68
Gesamt	7,3	7,9	9,3	11,6	14,8	20,2	25,6	29,1

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	7,3	7,9	9,3	11,6	14,8	20,2	25,6	29,1
Umsatzwachstum		7,8%	17,9%	24,8%	27,5%	36,2%	26,7%	13,8%
EBIT-Marge	-17,4%	-8,4%	-2,8%	7,4%	13,0%	17,2%	19,0%	19,6%
EBIT	-1,3	-0,7	-0,3	0,9	1,9	3,5	4,9	5,7
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	10,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	1,6	1,9
NOPAT	-1,3	-0,7	-0,3	0,8	1,8	3,1	3,3	3,8
+ Abschreibungen & Amortisation	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-1,0	-0,4	0,1	1,2	2,2	3,5	3,7	4,3
- Zunahme Net Working Capital	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
- Investitionen AV	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7
Free Cashflow	-1,6	-1,0	-0,7	0,6	1,7	2,9	2,8	3,3

SMC-Schätzmodell

rende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum. Weitere Details enthält der Anhang.

Finanzierungsmodell aktualisiert

Angepasst haben wir auch unser Finanzierungsmodell. Bislang hatten wir bereits hypothetisch eine Verwässerung auf 10,9 Mio. Aktien unterstellt, was aber angesichts der Verzögerungen bis zum Cashflow-Breakeven nicht ausreichend scheint. Wir haben nun die jüngsten Aktienemissionen eingepflegt und – angesichts eines moderaten Tauschpreises – die Wandlung der Anleihen unterstellt. Darüber hinaus kalkulieren wir für 2026 mit einer weiteren Wachstums-KE im Volumen von knapp 1 Mio. Aktien. Damit rechnen wir jetzt mit einer hypothetisch voll verwässerten Stückzahl von 11,8 Mio.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend kalkulieren wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2032 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent

p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 7,6 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,8 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,6 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.

Kursziel: 2,60 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 30,8 Mio. Euro oder 2,60 Euro je Aktie, was wir als neues Kursziel setzen (bisher: 2,90 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion des Kursziels resultiert aus den insgesamt etwas vorsichtigeren Schätzungen aufgrund von Verschiebungen, insbesondere im Bereich Dermakosmetik. 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

Verschiebungen bei Kundenprojekten und eine teilweise verhaltene Nachfrage haben bei Bio-Gate zuletzt Wachstum und eine deutliche Ergebnisverbesserung verhindert. Dennoch zeigt der Wachstumstrend in den letzten fünf Jahren mit einer durchschnittlichen Steigerungsrate von 15 Prozent (CAGR24/19) deutlich nach oben. Auch für das laufende Jahr hat das Management, sofern es zu keinen weiteren Verschiebungen kommt, einen deutlichen Umsatzanstieg in Aussicht gestellt. EBITDA und Nettoergebnis sollen unter dieser Voraussetzung ebenfalls deutlich verbessert werden. Die Tendenz deutet sich im ersten Halbjahr schon an und wird durch Lean-Management-Maßnahmen weiter unterstützt.

Mittel- und langfristig sehen wir Potenzial für eine erhebliche Beschleunigung der Geschäftsentwicklung, mit der nicht nur der Break-even erreicht werden sollte, sondern letztlich auch hohe operative Margen. Den Treiber dafür sehen wir im Beschichtungsgeschäft und hier insbesondere in der Serienbeschichtung von Humanimplantaten. Die Zulassung ist ein

mühsamer und extrem langwieriger Prozess, an dem Bio-Gate zusammen mit seinen Kunden schon seit vielen Jahren arbeitet. Inzwischen zeichnen sich aber deutlich Fortschritte ab – insbesondere in Form einer abschließenden Humanstudie, die derzeit mit einem Kunden durchgeführt wird und 2027/28 zum Start der Serienproduktion führen könnte. Wir gehen davon aus, dass Bio-Gate letztendlich in diesem Bereich sehr erfolgreich sein wird, da das Unternehmen mit großen internationalen Playern der Medizintechnikbranche an der Erschließung arbeitet.

Daraus leiten wir ein aktualisiertes Kursziel von 2,60 Euro ab, das zwar wegen einer vorsichtigeren Kalkulation und einer stärkeren Verwässerung unter unserer bisherigen Taxe (2,90 Euro) liegt, gleichwohl aber weiterhin ein sehr hohes Kurspotenzial für die Aktie signalisiert. Wir gehen aber nach wie vor davon aus, dass das erst gehoben werden kann, wenn der Trend zum Erreichen des Breakeven sichtbar wird. Bis dahin lautet unser Urteil vorerst weiterhin „Hold“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Die Gesellschaft verfügt über innovative Technologien, um Produkte mit antibakteriellen, antiviralen und biologisch wirksamen 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.

Chancen

- Nach wie vor sieht das Management eine gute Basis für eine deutliche Umsatz- und Ergebnisverbesserung im laufenden Jahr.
- Die weitere Durchdringung der adressierten Märkte bietet ein großes Wachstumspotenzial.
- Die Produkte von Bio-Gate liefern hohe Deckungsbeiträge. Eine Fortsetzung des Wachstums würde danach schnell hohe Margen ermöglichen.
- Das Unternehmen arbeitet mit Partnern an der Zulassung für die Serienbeschichtung von Humanimplantaten mit HyProtect, was für die Zukunft ein sehr großes Potenzial verspricht.
- Gelingt die Akquise größerer Aufträge für die Beschichtungsplattform IMC, würden auch hier Erlöse mit großen Margenpotenzial generiert.

Schwächen

- Wegen hoher Kosten für die Produktentwicklung und die Markterschließung arbeitet Bio-Gate noch deutlich defizitär.
- Aufgrund der noch geringen Unternehmensgröße üben einzelne Projekte noch einen großen Einfluss auf die Geschäftszahlen aus, was bei Verschiebungen – wie erneut in 2024 – zu Planverfehlungen führen kann.
- 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.
- Geringe Liquidität.

Risiken

- Verzögert sich der Breakeven weiter, wird eine weitere Eigenkapitalakquise erforderlich, was aufgrund des niedrigen Kursniveaus aber eine anspruchsvolle Aufgabe darstellt.
- Die Rückkehr auf einen dynamischeren Wachstumspfad ist nach der zuletzt enttäuschenden Entwicklung noch nicht gesichert.
- 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	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	1,7	1,8	2,0	2,2	2,3	2,3	2,4	2,7	3,0
1. Immat. VG	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9
2. Sachanlagen	0,7	0,9	1,1	1,3	1,4	1,4	1,6	1,8	2,1
II. UV Summe	2,2	2,7	3,4	3,9	4,9	6,6	8,7	9,9	11,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	1,8	1,3	1,5	1,2	2,7	4,1	5,9	6,7	8,0
II. Rückstellungen	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,8	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	1,8	2,1	2,7	3,6	3,8	4,1	4,5	5,1	5,6
BILANZSUMME	3,9	4,6	5,5	6,1	7,2	8,9	11,2	12,6	14,5

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	7,1	7,3	7,9	9,3	11,6	14,8	20,2	25,6	29,1
Gesamtleistung	7,3	7,3	8,1	9,5	11,8	15,0	20,3	25,7	29,3
Rohertrag	4,1	4,3	4,8	5,8	7,4	9,7	13,8	17,8	20,4
EBITDA	-1,3	-1,0	-0,4	0,1	1,2	2,3	3,9	5,3	6,2
EBIT	-1,6	-1,3	-0,7	-0,3	0,9	1,9	3,5	4,9	5,7
EBT	-1,7	-1,3	-0,7	-0,4	0,7	1,8	3,4	4,8	5,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,7	-1,3	-0,7	-0,4	0,7	1,7	3,0	3,2	3,8
JÜ	-1,6	-1,3	-0,7	-0,4	0,7	1,7	3,0	3,1	3,7
EPS	-0,18	-0,11	-0,06	-0,03	0,06	0,14	0,25	0,27	0,31

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	-1,2	-1,4	-0,7	-0,4	0,8	1,9	3,2	3,3	3,9
CF aus Investition	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7
CF Finanzierung	0,3	1,8	1,4	0,8	0,2	-0,2	-1,1	-2,3	-2,4
Liquidität Jahresanfa.	1,3	0,3	0,3	0,6	0,5	1,0	2,3	3,8	4,2
Liquidität Jahresende	0,3	0,3	0,6	0,5	1,0	2,3	3,8	4,2	4,9

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-2,7%	4,0%	7,8%	17,9%	24,8%	27,5%	36,2%	26,7%	13,8%
Rohertragsmarge	58,6%	59,0%	61,0%	61,8%	63,5%	65,6%	68,2%	69,6%	70,2%
EBITDA-Marge	-18,5%	-14,1%	-5,0%	0,8%	10,5%	15,6%	19,2%	20,6%	21,2%
EBIT-Marge	-22,8%	-17,4%	-8,4%	-2,8%	7,4%	13,0%	17,2%	19,0%	19,6%
EBT-Marge	-23,6%	-18,3%	-9,5%	-3,9%	6,2%	12,3%	16,7%	18,6%	19,3%
Netto-Marge	-23,0%	-18,1%	-9,3%	-3,8%	5,8%	11,5%	14,8%	12,3%	12,7%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,6%	3,82	3,50	3,24	3,02	2,83
7,1%	3,39	3,13	2,92	2,74	2,58
7,6%	3,03	2,83	2,60	2,50	2,37
8,1%	2,73	2,56	2,42	2,29	2,18
8,6%	2,48	2,34	2,22	2,11	2,02

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

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

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

1) Interessenkonflikte

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

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

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

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

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 10.11.2025 um 18:00 Uhr fertiggestellt und am 11.11.2025 um 8:15 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
20.12.2024	Hold	2,90 Euro	1), 3), 4), 10)
09.10.2024	Speculative Buy	3,70 Euro	1), 3), 4), 10)
10.07.2024	Speculative Buy	4,80 Euro	1), 3), 4), 10)
23.05.2024	Speculative Buy	4,80 Euro	1), 3), 4), 10)
04.10.2023	Speculative Buy	5,30 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: eine Studie, zwei Updates und zwei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.