

GBC Research Anno

Bio-Gate AG



biogate

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 26.

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,7,11

Bio-Gate vor dem nächsten Wachstumsschritt: verbesserte operative Basis und attraktive Skalierungspotenziale

Branche: Medizintechnik
Fokus: Technologie für Gesundheit und Hygiene
Gründung: 02.12.2005

Mitarbeiter: 51 (31.12.2025)
Firmensitz: Nürnberg
Vorstand: Marc Lloret-Grau, Thomas Konradt

Die Bio-Gate AG ist ein Health-Technology-Unternehmen mit Schwerpunkt auf antimikrobiellen Technologien für Human- und Veterinärmedizin. Das Unternehmen stellt Materialien, Produkte und Oberflächen mit antimikrobiellen oder biologisch wirksamen Eigenschaften aus. Ein zentraler Fokus liegt auf der Beschichtung orthopädischer Implantate mit der HyProtect™-Technologie, die zur Reduzierung implantatassoziiierter Infektionen beitragen soll. Ergänzend entwickelt und veredelt Bio-Gate dermakosmetische Pflegeprodukte, Wundpflegeprodukte und Tierpflegeprodukte auf Basis eigener Technologieplattformen wie MicroSilver BG™. Über die Tochtergesellschaft QualityLabs bietet Bio-Gate mikrobiologische Testdienstleistungen an. Damit adressiert das Unternehmen strukturell wachsende Märkte in Medizintechnik, Veterinärmedizin, Consumer Healthcare, Wundpflege und funktionalen Oberflächen und besitzt mehrere Ansatzpunkte für künftiges Wachstum, insbesondere durch Internationalisierung, neue Produkte und eine stärkere Nutzung der bestehenden Technologieplattform.

in Mio. €	GJ 2024	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatz	7,05	7,40	7,40	8,00	9,30
EBITDA	-1,30	-0,90	-0,30	-0,20	0,35
EBIT	-1,61	-1,13	-0,60	-0,40	0,10
Nettoergebnis	-1,62	-1,16	-0,65	-0,46	0,00
EPS	-0,18	-0,11	-0,06	-0,05	0,00
Dividenden	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,92	0,88	0,88	0,81	0,70
EV/EBITDA	-4,98	-7,24	-21,61	-32,42	18,52
EV/EBIT	-4,04	-5,74	-10,81	-16,21	64,83
KGV	-4,40	-6,13	-10,98	-15,35	- / -
KBV		4,46			

Investment Case

- **Strukturell wachsende Zielmärkte:** Bio-Gate adressiert mit seinen antimikrobiellen Technologien attraktive Wachstumsmärkte wie Medizintechnik, Veterinärmedizin, Wundpflege, Dermakosmetik und funktionalisierte Oberflächen.
- **Hohe Skalierungschance in der Medizintechnik:** Die HyProtect™-Beschichtung bietet großes Potenzial zur Reduzierung implantatassoziiierter Infektionen und könnte nach erfolgreicher Zulassung wiederkehrende Serienbeschichtungsumsätze und mögliche Lizenzerlöse ermöglichen.
- **Dynamisches Veterinärgeschäft als kurzfristiger Wachstumstreiber:** Das Segment Veterinary/Pet Care profitiert von der Internationalisierung, insbesondere in Nordamerika, neuen Produktlistungen und einer steigenden Nachfrage nach spezialisierten Tierpflegeprodukten.
- **Verbesserte operative Basis:** Durch höhere Wertschöpfungstiefe, ausgeweitete Produktionskapazitäten in Bremen, Effizienzmaßnahmen und Kostendisziplin sollte Bio-Gate bei steigendem Umsatzniveau deutlich stärker von Skaleneffekten profitieren.
- **Klarer Pfad Richtung Profitabilität:** Nach der deutlichen Ergebnisverbesserung im Geschäftsjahr 2025 erwarten wir eine weitere operative Skalierung, getragen von Umsatzwachstum, einem verbesserten Produktmix, höherer Auslastung und fortgesetzten Effizienzmaßnahmen.

Bewertung: Kaufen
Kursziel: 3,40 €

Aktie und Stammdaten



Xetra-Kurs 16.07.26 9:02	0,70 EUR
ISIN	DE000BGAG981
WKN	BGAG98
Aktienzahl (in Mio.)	10,19
MCap (in Mio. €)	7,14
Enterprise Value (in Mio. €)	6,48
Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Institutionelle Investoren	60,0%
Gründer/Management	3,3%
Free Float	36,7%

Finanztermine

Sept./Okt. 2026	Halbjahresbericht 2026
-----------------	------------------------

Analysten

Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.11.2025: RS / 3,40 / KAUFEN
19.05.2025: RS / 3,40 / KAUFEN
14.03.2025: RS / 3,40 / KAUFEN
21.10.2024: RS / 3,70 / KAUFEN
26.06.2024: RS / 4,00 / KAUFEN
26.09.2023: RS / 4,20 / KAUFEN
05.06.2023: RS / 4,20 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

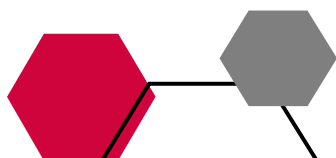
Fertigstellung: 16.07.2026 (10:30 Uhr)
Erste Weitergabe: 16.07.2026 (12:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

*Katalog der möglichen Interessenkonflikte auf S.26

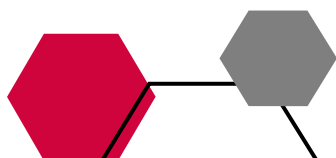
EXECUTIVE SUMMARY

- Die Bio-Gate AG befindet sich an einem wichtigen Übergangspunkt von der Entwicklungs- und Aufbauphase hin zu einer stärker skalierbaren Wachstumsphase. Das Unternehmen adressiert mit seinen antimikrobiellen Technologien strukturell wachsende Märkte in der Human- und Veterinärmedizin, der Wundpflege, der Dermakosmetik sowie bei funktionalisierten Oberflächen. Mit der HyProtect™-Implantatbeschichtung, der MicroSilver-Technologie, dem wachsenden Veterinärgeschäft und der Labortochter QualityLabs verfügt Bio-Gate über mehrere Ansatzpunkte für künftiges Umsatzwachstum und eine nachhaltige Verbesserung der Ertragslage.
- Im Geschäftsjahr 2025 erzielte Bio-Gate wichtige operative Fortschritte. Der Konzernumsatz stieg um 4,9 % auf 7,40 Mio. € nach 7,05 Mio. € im Vorjahr. Besonders positiv entwickelte sich das Veterinärgeschäft, das insbesondere durch die stärkere internationale Marktdurchdringung in Nordamerika deutlich zulegen konnte. Auch die Medizintechnik sowie QualityLabs entwickelten sich positiv. Der Rückgang im Bereich Dermakosmetik und Wundpflege war hingegen vor allem durch kundenseitige Anpassungsprozesse geprägt und sollte aus unserer Sicht nicht als strukturelle Schwäche des Segments gewertet werden.
- Auch auf der Ergebnisseite zeigte sich eine deutliche Verbesserung. Das EBITDA verbesserte sich auf -0,90 Mio. € nach -1,30 Mio. € im Vorjahr, das EBIT auf -1,13 Mio. € nach -1,61 Mio. € und das Konzernergebnis auf -1,16 Mio. € nach -1,62 Mio. €. Wesentliche Treiber waren die höhere Wertschöpfungstiefe, die erweiterten Produktionskapazitäten am Standort Bremen, geringere Materialaufwendungen sowie erste Effekte aus Effizienz- und Kostensenkungsmaßnahmen. Damit wurde eine wichtige Grundlage geschaffen, um künftig stärker von Skaleneffekten profitieren zu können.
- Für 2026 erwarten wir zunächst eine Stabilisierung auf dem verbesserten operativen Niveau. Unsere Umsatzprognose liegt bei 7,40 Mio. € und damit auf dem Niveau des Vorjahres. Für 2027 prognostizieren wir einen Umsatzanstieg auf 8,00 Mio. €. Im Jahr 2028 sollte sich das Wachstum weiter beschleunigen und der Konzernumsatz auf 9,30 Mio. € steigen. Wesentliche Wachstumstreiber sind das Geschäftsfeld Veterinär, eine Erholung im Bereich Dermakosmetik und Wundpflege, steigende Beiträge der Messdienstleistungen sowie zusätzliche Umsätze aus der Medizintechnik.
- Der strategisch wichtigste mittel- bis langfristige Werttreiber bleibt die Medizintechnik. Mit der HyProtect™-Beschichtung adressiert Bio-Gate den hohen Bedarf an Lösungen zur Reduzierung implantatassoziierten Infektionen. Die laufenden Projekte mit international tätigen Implantatherstellern könnten nach erfolgreicher Zulassung den Übergang von projektbezogenen Entwicklungsumsätzen zu wiederkehrenden Serienbeschichtungsumsätzen und möglichen Lizenzerlösen ermöglichen. Einen stärkeren kommerziellen Hochlauf erwarten wir jedoch erst ab 2028/2029.
- Ergebnisseitig erwarten wir eine schrittweise operative Skalierung. Für 2026 prognostizieren wir ein EBITDA von -0,30 Mio. €, ein EBIT von -0,60 Mio. € und ein Konzernergebnis von -0,65 Mio. €. Im Jahr 2027 sollte sich das EBITDA weiter auf -0,20 Mio. € verbessern, während wir ein EBIT von -0,40 Mio. € und ein Konzernergebnis von -0,46 Mio. € erwarten. Für 2028 prognostizieren wir ein positives EBITDA von 0,35 Mio. €, ein EBIT von 0,10 Mio. €.



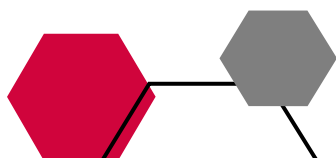
€ und ein ausgeglichenes Konzernergebnis. Die wesentlichen Ergebnishebel liegen in der besseren Auslastung der bestehenden Infrastruktur, der höheren Eigenfertigung, einem verbesserten Produktmix und fortgesetzter Kostendisziplin.

- Die ordentliche Hauptversammlung am 30. Juni 2026 hat die Einziehung einer Aktie, die anschließende Kapitalherabsetzung durch Zusammenlegung der Aktien im Verhältnis 5:1 sowie eine Barkapitalerhöhung mit Bezugsrecht beschlossen. Die Maßnahmen dienen der bilanziellen Bereinigung der Kapitalstruktur und sollen die Eigenkapital- und Finanzierungsbasis stärken. Unsere Bewertung erfolgt auf Basis der aktuellen Aktienanzahl vor Umsetzung der beschlossenen Aktienzusammenlegung und vor Durchführung der Kapitalerhöhung. Eine mögliche Verwässerung aus der Kapitalerhöhung ist in der Bewertung bislang nicht berücksichtigt.
- **Auf Basis unseres DCF-Modells bestätigen wir unser Kursziel von 3,40 € und vergeben weiterhin das Rating KAUFEN. Aus unserer Sicht verfügt Bio-Gate über ein attraktives Chancenprofil, getragen von strukturell wachsenden Zielmärkten, einer differenzierten Technologieplattform, zunehmender Internationalisierung und einem klar erkennbaren Pfad in Richtung Profitabilität.**



INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	3
Produktportfolio nach Segmenten	6
Markt und Marktumfeld	8
Geschäftsentwicklung im GJ 2025	13
Umsatzentwicklung	13
Ergebnisentwicklung	14
Bilanz- und Finanzlage	17
Wichtige Entwicklungen post 31.12.2025 (HV)	18
Prognose und Modellannahmen	19
Umsatzprognose	19
Ergebnisprognose	21
Bewertung	23
DCF-Modell	24
Anhang	25



PRODUKTPORTFOLIO NACH SEGMENTEN

Die Bio-Gate AG verfügt über ein breit einsetzbares Produkt- und Technologieportfolio, das sich auf die Geschäftsfelder Medizintechnik, Industrie und Hygiene, Dermakosmetik und Wundpflege, Messdienstleistungen sowie Veterinär verteilt. Im Mittelpunkt stehen die Technologieplattformen HyProtect™, MicroSilver BG™ und IMC sowie die mikrobiologischen Testdienstleistungen der Tochtergesellschaft QualityLabs BT GmbH. Bio-Gate bietet dabei weniger klassische Einzelprodukte unter eigener Endkundenmarke an, sondern vor allem technologische Lösungen, Produktentwicklungen und Veredelungen für Partner, Kunden und Vertriebskanäle.

Medizintechnik



Im Geschäftsfeld Medizintechnik steht die HyProtect™-Technologie im Mittelpunkt. Dabei handelt es sich um eine antimikrobielle Beschichtung für Implantate, die das Risiko implantatassoziiierter Infektionen reduzieren soll. Die Technologie wird insbesondere bei orthopädischen Implantaten eingesetzt. Konkrete Anwendungsbeispiele sind HyProtect™-beschichtete Hüft-Revisionsimplantate, Knie-Revisionsimplantate sowie perspektivisch auch Primärimplantate. Zusätzlich kann die Technologie auch bei veterinärmedizinischen Implantaten eingesetzt werden.

In der Human-Medizintechnik arbeitet Bio-Gate mit mehreren Implantatherstellern zusammen. Besonders weit fortgeschritten ist ein Projekt im Bereich Hüft-Revisionsimplantate, bei dem die klinische Studie zur CE-Zulassung läuft. Nach erfolgreicher Zulassung könnte Bio-Gate die Serienbeschichtung übernehmen und neben Beschichtungsumsätzen auch Lizenzerlöse erzielen. Damit besitzt das Geschäftsfeld Medizintechnik aus unserer Sicht das größte mittelfristige Skalierungspotenzial innerhalb des Konzerns.

Industrie und Hygiene

Im Geschäftsfeld Industrie und Hygiene bietet Bio-Gate kundenindividuelle Lösungen zur antimikrobiellen Funktionalisierung von Materialien und Oberflächen an. Ein konkretes Produktbeispiel sind MicroSilver-basierte Additive, mit denen Kunststoffe antimikrobiell ausgestattet werden können. Solche Lösungen können unter anderem in technischen Kunststoffen, Konsumgütern, hygienerelevanten Oberflächen, medizintechnischen Geräten oder industriellen Beschichtungen eingesetzt werden.

Ein weiterer Technologiebaustein ist die IMC-Plattform. Mit IMC lassen sich Oberflächen und Oberflächeneigenschaften gezielt verändern. Konkrete Anwendungsbeispiele sind antimikrobielle Beschichtungen, funktionale Oberflächenmodifikationen sowie kratzfeste Beschichtungen. Auch Beschichtungen für die Herstellung medizintechnischer Geräte sind mögliche Anwendungsfelder. Kurzfristig bleibt das Geschäftsfeld noch ein kleinerer Umsatzträger. Strategisch ist es jedoch relevant, da Bio-Gate hier bestehende Basistechnologien auf zusätzliche industrielle Anwendungen übertragen kann.

Dermakosmetik und Wundpflege

Im Geschäftsfeld Dermakosmetik und Wundpflege setzt Bio-Gate vor allem auf die Technologieplattform MicroSilver BG™. Auf dieser Basis werden medizinische und dermatokosmetische Pflegeprodukte veredelt. Konkrete Produktbeispiele sind medizinische Hautpflegeprodukte, dermatokosmetische Pflegeprodukte für Problemhaut sowie antimikrobiell ausgerichtete Consumer-Healthcare-Produkte. Ergänzend umfasst das Portfolio CBD-basierte Pflegeprodukte für den Vertrieb über Apotheken.



Ein besonders konkreter Produkthebel ist das Dry Wound Spray with MicroSilver BG. Dieses trockene Wundspray adressiert chronische bzw. nicht heilende Wunden, großflächige Wunden, Brandwunden sowie infektionsgefährdete Wunden. Nach Unternehmensangaben wurde die Wirksamkeit in klinischen Studien mit Key Opinion Leaders untersucht. Ein lizenziertes Wundspray wird bereits in Europa, unter anderem in DACH, Frankreich, Italien und den Niederlanden, an professionelle Anwender und Krankenhäuser vertrieben. Im Humanbereich strebt Bio-Gate eine regulatorische Erweiterung bzw. Zulassung als Medizinprodukt an. Bei erfolgreicher Kommerzialisierung könnte das Wundspray das Profil des Geschäftsfelds Dermakosmetik und Wundpflege mittelfristig deutlich stärken.

Veterinär

Im Geschäftsfeld Veterinär entwickelt Bio-Gate dermatologische Produkte für den Heim- und Nutztiermarkt. Das Unternehmen agiert hier als Systemanbieter und begleitet Produkte von der Konzeption über Entwicklung und Formulierung bis hin zum fertigen Produkt. Die Produkte basieren vor allem auf MicroSilver BG™ und werden über Partner in Europa, Nordamerika und Asien angeboten. Konkrete Produktbeispiele sind dermatologische Tierpflegeprodukte, Pflegeprodukte für Heim- und Nutztiere sowie antimikrobielle Wundpflegeprodukte.



Ein wichtiges Produkt ist auch das Dry Wound Spray with MicroSilver BG. Bio-Gate vertreibt das trockene Wundspray bereits für mehrere Kunden im Veterinärmarkt, unter anderem in Deutschland, den USA und Mexiko. Zusätzlich ist das VetInnovations/Vulnus-System relevant, das im Rahmen eines ganzheitlichen veterinärmedizinischen Hygienemanagements eingesetzt werden kann. Dieses Konzept umfasst Prävention über MicroSilver-BG™-Imprägnierung von Oberflächen, Schutzmaßnahmen zur Unterbrechung von Übertragungsketten, Intervention bei Wunden über das VetInnovations/Vulnus-System sowie Monitoring durch Abklatsch-, Nasen- und Wundabstriche.

Neben klassischen Pflegeprodukten bietet Bio-Gate hier damit auch konkrete antimikrobielle Wundversorgungs- und Hygienelösungen an, die auf den steigenden Bedarf an antibiotikareduzierenden Anwendungen im Tiergesundheitsmarkt ausgerichtet sind.

Messdienstleistungen

Das Geschäftsfeld Messdienstleistungen wird über die Tochtergesellschaft QualityLabs BT GmbH abgedeckt. QualityLabs betreibt ein nach DIN EN ISO/IEC 17025 von der Deutschen Akkreditierungsstelle GmbH akkreditiertes mikrobiologisches Testlabor. Angeboten werden kunden- und produktspezifische Prüfungen mit Fokus auf antimikrobielle und antivirale Eigenschaften.



Konkrete Beispiele sind Wirksamkeitstests für antimikrobielle Oberflächen, mikrobiologische Prüfungen von Pflege- und Wundpflegeprodukten, antivirale Testverfahren sowie produktbezogene Validierungen für Kundenprojekte. QualityLabs ist damit sowohl ein eigenständiger Umsatzträger als auch ein strategischer Unterstützungsbereich für die übrigen Geschäftsfelder. Die Testdienstleistungen erhöhen die technologische Glaubwürdigkeit der Bio-Gate-Plattform und unterstützen die Entwicklung sowie Vermarktung neuer Produkte.

MARKT UND MARKTUMFELD

Die Bio-Gate AG adressiert mit ihren antimikrobiellen Technologien mehrere strukturell wachsende Gesundheits-, Tierpflege- und Hygienemärkte. Im Vordergrund stehen die Prävention von Infektionen, die Reduzierung des Antibiotikaeinsatzes, die zunehmende Humanisierung der Tiergesundheit, die Nachfrage nach medizinisch wirksamen Haut- und Wundpflegeprodukten sowie die Funktionalisierung von Oberflächen in medizinischen und industriellen Anwendungen. Damit bewegt sich Bio-Gate in Märkten, die durch langfristige demografische, medizinische und regulatorische Trends unterstützt werden.

Ein wesentlicher übergeordneter Markttreiber bleibt die weltweit zunehmende Belastung durch antimikrobielle Resistenzen. Nach Angaben der WHO war bakterielle antimikrobielle Resistenz im Jahr 2019 direkt für rund 1,27 Mio. Todesfälle verantwortlich und mit rund 4,95 Mio. Todesfällen assoziiert. Zudem erhöht AMR die Risiken zahlreicher medizinischer Eingriffe, darunter auch Hüftgelenkersatzoperationen. Dieser medizinische Bedarf stärkt die strategische Relevanz präventiver Technologien, die Infektionen bereits an der Entstehung hindern sollen. Hierzu zählen antimikrobielle Beschichtungen, silberbasierte Wirkstoffe und funktionalisierte Oberflächen.

Medizintechnik und antimikrobielle Implantatbeschichtungen

Der Medizintechnikmarkt bleibt langfristig ein attraktiver Wachstumsmarkt. Für Bio-Gate ist insbesondere der Markt für orthopädische Medizinprodukte relevant, der neben Implantaten auch weitere Produkte und Instrumente für orthopädische Eingriffe umfasst. Fortune Business Insights beziffert den globalen Markt für orthopädische Devices im Jahr 2025 auf 65,28 Mrd. USD. Für 2026 wird ein Marktvolumen von 68,48 Mrd. USD erwartet; bis 2034 soll der Markt auf 105,45 Mrd. USD wachsen, entsprechend einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 5,54 % im Zeitraum 2026 bis 2034. Das Segment Joint Reconstruction Devices soll 2026 mit einem Anteil von 37,51 % das größte Produktsegment darstellen. Damit bilden insbesondere Anwendungen im Bereich Hüft- und Kniegelenke einen bedeutenden Teilmarkt, an dem Bio-Gate mit der HyProtect™-Technologie ansetzt. Die breitere Marktdefinition umfasst neben Implantaten auch weitere orthopädische Medizinprodukte und erklärt damit das gegenüber Studien zum enger abgegrenzten reinen Implantatmarkt deutlich höhere Marktvolumen.

Globaler Markt für orthopädische Devices (in Mrd. USD)



Quelle: Fortune Business Insights

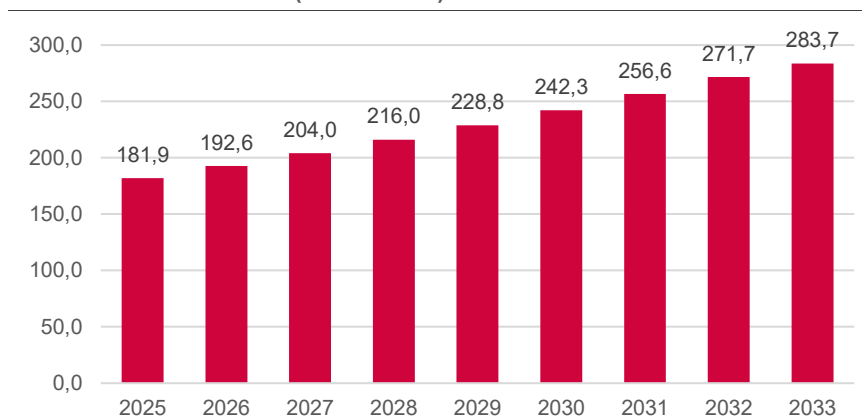
Besonders bei Revisionsoperationen können implantatassoziierte Infektionen erhebliche medizinische und wirtschaftliche Folgen haben. Bio-Gate ist mit seiner

HyProtect™-Technologie auf diesen Bedarf ausgerichtet. Die Technologie soll Implantatoberflächen antimikrobiell ausstatten und dadurch das Risiko von Infektionen reduzieren. Der erfolgreiche Abschluss der Pilotphase der HIPrevision-Studie und der vollumfängliche Start der klinischen Hauptstudie zeigen, dass sich Bio-Gate zunehmend von Einzelfallanwendungen und technologischer Validierung hin zu einem klinisch dokumentierten Medizintechnikpfad bewegt. Im Erfolgsfall könnte dies mittelfristig den Zugang zu wiederkehrenden Serienbeschichtungsumsätzen und möglichen Lizenzerlösen eröffnen.

Veterinärmarkt und Pet Economy

Der Veterinärbereich entwickelte sich 2025 zum wichtigsten Wachstumstreiber der Bio-Gate AG. Der Umsatz im Geschäftsfeld Veterinär stieg deutlich auf 2,78 Mio. € nach 1,93 Mio. € im Vorjahr. Diese operative Entwicklung steht im Einklang mit einem attraktiven strukturellen Marktumfeld. Dabei werden Haustiere insbesondere in Nordamerika und Europa zunehmend als Familienmitglieder betrachtet, wodurch die Zahlungsbereitschaft für Tiergesundheit, Pflegeprodukte, Spezialbehandlungen und Prävention steigt.

Globaler Pet-Care-Markt (in Mrd. USD)

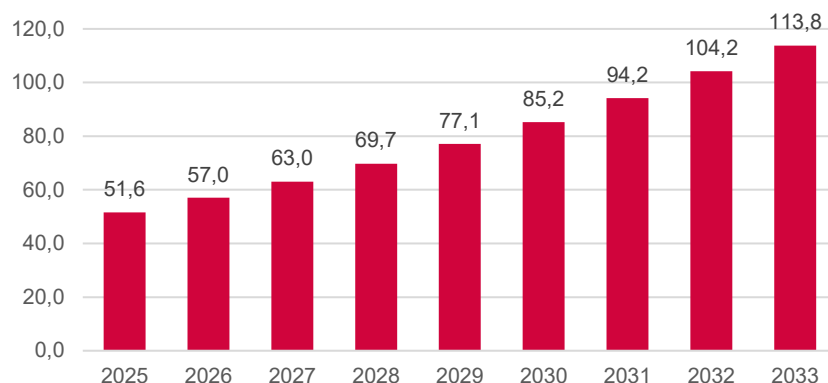


Quelle: Grand View Research

Grand View Research schätzt den globalen Pet-Care-Markt auf 181,91 Mrd. USD im Jahr 2025 und erwartet bis 2033 ein Wachstum auf 283,67 Mrd. USD. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 5,9 %. Nordamerika war 2025 mit einem Umsatzanteil von 42,9 % die größte Region. Innerhalb des Marktes führten Hunde mit einem Anteil von 40,4 % nach Tierart, während Produkte mit 53,9 % den größten Umsatzanteil nach Typ stellten. Damit ist insbesondere der nordamerikanische Markt für Bio-Gate relevant, da das Unternehmen 2025 seine Präsenz in Nordamerika über Partner weiter ausgebaut hat.

Zusätzlich unterstützt der breitere Markt für Veterinärmedizin die strukturelle Attraktivität des Segments. Grand View Research beziffert den globalen Markt für Veterinärmedizin im Jahr 2025 auf 51,56 Mrd. USD und erwartet bis 2033 ein Wachstum auf 113,80 Mrd. USD. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 10,57 %. Nordamerika hielt 2025 mit 35,90 % den größten Marktanteil. Das Segment Companion Animals wird als besonders wachstumsstark beschrieben, getrieben durch eine steigende Haustierhaltung, eine höhere Sensibilität für Tiergesundheit und eine wachsende Nachfrage nach präventiven und therapeutischen Lösungen.

Globaler Markt für Veterinärmedizin (in Mrd. USD)



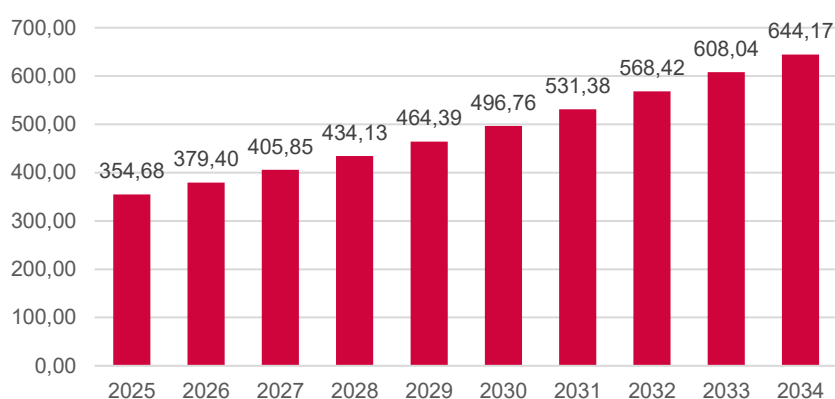
Quelle: Grand View Research

Für Bio-Gate ist dieser Trend besonders relevant, da das Unternehmen nicht nur Tierpflegeprodukte entwickelt, sondern auch in der veterinärmedizinischen Implantatbeschichtung aktiv ist. Im Geschäftsjahr 2025 profitierte das Veterinärgeschäft insbesondere von einer stärkeren Präsenz in Nordamerika. Im Earnings Call wurde zudem hervorgehoben, dass das Wachstum in Nordamerika vor allem durch eine höhere regionale Marktdurchdringung, zusätzliche Produktlisten und neue Distributionskanäle bestehender lokaler Partner getrieben wurde. Dadurch sollte das Segment auch mittelfristig ein wichtiger Wachstumstreiber bleiben, wenngleich der Wachstumssprung des Jahres 2025 nicht linear fortgeschrieben werden sollte.

Dermakosmetik, Consumer Healthcare und Wundpflege

Der Markt für Dermakosmetik, Hautpflege und Consumer Healthcare bleibt strukturell attraktiv, auch wenn Bio-Gate im Geschäftsjahr 2025 im Segment Dermakosmetik und Wundpflege rückläufige Umsätze verzeichnete. Der Segmentumsatz sank auf 2,90 Mio. € nach 3,64 Mio. € im Vorjahr. Die Belastung war vor allem kundenseitig geprägt und steht nicht im Widerspruch zur langfristig positiven Marktdynamik.

Globaler Kosmetikmarkt (in Mrd. USD)



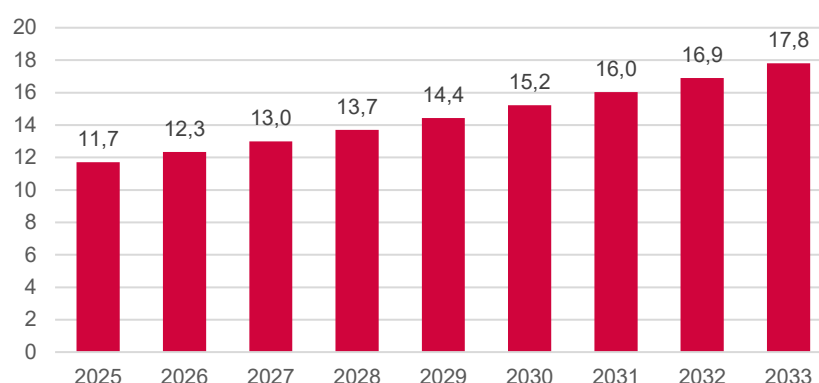
Quelle: Fortune Business Insights

Der globale Kosmetikmarkt wurde laut Fortune Business Insights im Jahr 2025 auf 354,68 Mrd. USD geschätzt und soll bis 2034 auf 644,17 Mrd. USD wachsen. Daraus ergibt sich für den Prognosezeitraum eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 6,97 %. Innerhalb des Kosmetikmarktes ist Skincare die wichtigste Kategorie; Fortune Business Insights beziffert den Skincare-Anteil für 2026 auf

35,13 %. Dieser strukturelle Trend ist für Bio-Gate relevant, da das Unternehmen mit MicroSilver BG™ medizinische und dermakosmetische Pflegeprodukte vere delt und zudem CBD-basierte Produkte für Apothekenkanäle anbietet.

Neben der klassischen Dermakosmetik ist insbesondere der Markt für moderne Wundversorgung relevant. Grand View Research schätzt den globalen Advanced-Wound-Care-Markt auf 11,7 Mrd. USD im Jahr 2025 und erwartet bis 2033 ein Wachstum auf 17,8 Mrd. USD. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 5,44 %. Chronische Wunden stellten 2025 mit einem Umsatzanteil von 59,7 % das größte Anwendungssegment dar. Nordamerika dominierte den Markt 2025 mit einem Umsatzanteil von 45,49 %. Wachstumstreiber sind unter anderem die steigende Zahl chirurgischer Eingriffe, chronische Erkrankungen, Diabetes, Traumafälle und die Nachfrage nach innovativen Wundprodukten.

Globaler Advanced-Wound-Care-Markt (in Mrd. USD)



Quelle: Grand View Research

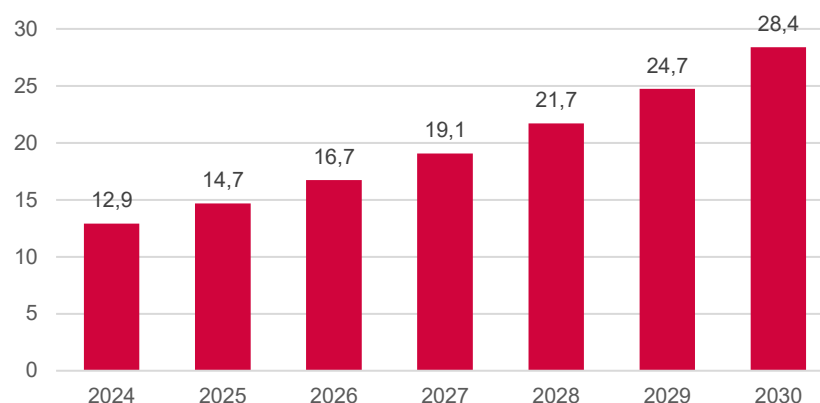
Für Bio-Gate ergibt sich daraus ein potenziell attraktiver mittelfristiger Wachstumspfad. Das geplante Wundspray im Humanbereich adressiert einen Markt, in dem klinische Wirksamkeit, antimikrobielle Eigenschaften und eine klare regulatorische Positionierung von hoher Bedeutung sind. Nach Unternehmensangaben wird ein vergleichbares Produkt im Veterinärbereich bereits vertrieben, während für den Humanbereich eine eigene Medizinproduktzulassung angestrebt wird. Ein erfolgreicher Partnering- und Zulassungspfad könnte das Profil des Segments Dermakosmetik und Wundpflege mittelfristig deutlich verbessern.

Industrie, Hygiene und funktionale Oberflächen

Der Markt für antimikrobielle und funktionalisierte Oberflächen bleibt langfristig attraktiv, wenngleich dieser Bereich für Bio-Gate kurzfristig nicht der wichtigste Umsatztreiber ist. Die Nachfrage wird durch höhere Hygienestandards, den Wunsch nach dauerhaften antimikrobiellen Oberflächenfunktionen sowie Anwendungen in Medizinprodukten, Konsumgütern, Industrie und hygienerelevanten Umgebungen gestützt.

Grand View Research schätzt den globalen Markt für antimikrobielle Beschichtungen auf 11,39 Mrd. USD im Jahr 2023 und erwartet bis 2030 ein Wachstum auf 28,40 Mrd. USD. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 13,9 %. Innerhalb dieses Marktes waren Oberflächenmodifikationen und Beschichtungen im Jahr 2023 mit einem Anteil von 53,6 % das größte Produktsegment. Zudem stellte die Anwendung in Medizinprodukten mit einem Umsatzanteil von 39,6 % das größte Anwendungssegment dar. Antimikrobielle Beschichtungen werden unter anderem bei Kathetern, Implantaten und chirurgischen Instrumenten eingesetzt.

Markt für antimikrobielle Beschichtungen (in Mrd. USD)



Quelle: Grand View Research

Für Bio-Gate ist diese Marktentwicklung strategisch relevant, da das Unternehmen mit HyProtect™, MicroSilver-basierten Zusätzen und der IMC-Plattform verschiedene Technologien zur antimikrobiellen Modifizierung und Funktionalisierung von Oberflächen anbietet. Kurzfristig dürfte der industrielle Bereich jedoch eher als technologische Option und weniger als wesentlicher Ergebnishebel zu bewerten sein, da der operative Fokus aktuell stärker auf dem Veterinärgeschäft, der Human-Medizintechnik, der Wundpflege und der weiteren Ergebnisverbesserung liegt.

Fazit

Insgesamt bleibt das Marktumfeld für Bio-Gate attraktiv. Die Gesellschaft adressiert mehrere strukturell wachsende Märkte: orthopädische Medizinprodukte und Implantate, antimikrobielle Beschichtungen, Veterinärmedizin, Pet Care, Dermat kosmetik, moderne Wundversorgung und funktionale Oberflächen. Für Bio-Gate ist jedoch nicht allein die Größe der adressierten Märkte entscheidend, sondern insbesondere die konkrete Umsetzung der operativen Planung. Wesentliche Faktoren sind die Verstetigung des Veterinärwachstums, die Stabilisierung von Dermat kosmetik und Wundpflege, der Fortschritt bei HIPrevision, der regulatorische Weg des Human-Wundsprays sowie die Fähigkeit, die verbesserte operative Struktur in nachhaltige Ergebnisverbesserungen zu überführen.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG IM GJ 2025

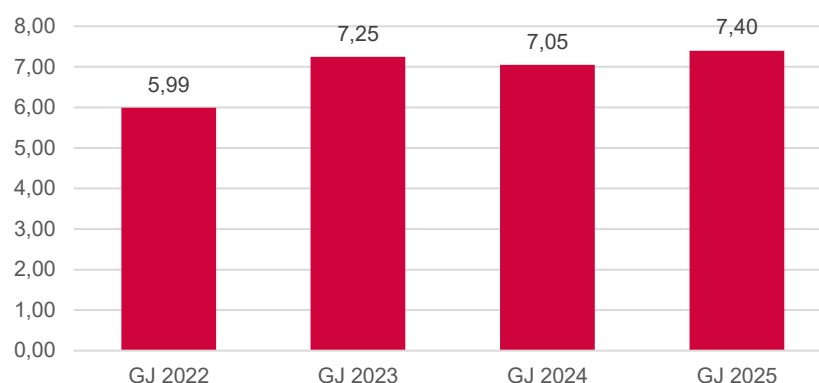
GuV in Mio. €	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025
Umsatzerlöse	6,24	5,99	7,25	7,05	7,40
EBITDA	-0,34	-1,55	-1,33	-1,30	-0,90
EBITDA-Marge	-5,5%	-25,8%	-18,3%	-18,5%	-12,1%
EBIT	-0,54	-1,78	-1,59	-1,61	-1,13
EBIT-Marge	-8,6%	-29,8%	-22,0%	-22,8%	-15,3%
Jahresüberschuss	-0,54	-1,81	-1,62	-1,62	-1,16
EPS in €	-0,07	-0,21	-0,18	-0,18	-0,11

Quellen: Bio-Gate AG; GBC AG

Umsatzentwicklung

Im Geschäftsjahr 2025 erzielte die Bio-Gate AG Umsatzerlöse in Höhe von 7,40 Mio. € nach 7,05 Mio. € im Vorjahr. Dies entspricht einem Umsatzzuwachs von 4,9 %. Damit konnte Bio-Gate nach dem leichten Umsatzrückgang im Vorjahr wieder auf einen Wachstumspfad zurückkehren. Die Umsatzentwicklung war dabei von einer deutlichen Verschiebung innerhalb der Geschäftsfelder geprägt. Während insbesondere das Veterinärgeschäft stark zulegen konnte, war der Bereich Dermakosmetik und Wundpflege rückläufig. Insgesamt konnte der starke Zuwachs im Veterinärsegment die Rückgänge im Humanpflegegeschäft mehr als kompensieren.

Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quellen: Bio-Gate AG; GBC AG

Nach einem noch leicht rückläufigen ersten Halbjahr 2025 hat sich die Umsatzentwicklung in der zweiten Jahreshälfte deutlich verbessert. Im ersten Halbjahr lagen die Umsatzerlöse mit 3,44 Mio. € noch leicht unter dem Vorjahreswert von 3,51 Mio. €. Auf Gesamtjahressicht ergibt sich daraus ein deutlich stärkeres zweites Halbjahr mit Umsätzen von rund 3,96 Mio. €. Diese Entwicklung zeigt, dass sich die zuvor berichteten stichtags- und kundenseitigen Verschiebungen im weiteren Jahresverlauf teilweise aufgelöst haben und Bio-Gate von der verbesserten Marktdurchdringung in einzelnen Segmenten profitieren konnte.

Der wichtigste Wachstumstreiber war das Geschäftsfeld Veterinär. Der Umsatz stieg hier deutlich um 44,2 % auf 2,78 Mio. € nach 1,93 Mio. € im Vorjahr. Wesentlich hierfür war die deutlich stärkere Präsenz in Nordamerika. Dort konnten bestehende lokale Partner ihre Produkte breiter im Markt platzieren und zusätzliche Distributionskanäle erschließen. Neben der regionalen Expansion trugen neue Produkte und höhere Wiederbestellungen zur positiven Entwicklung bei. Damit hat

sich das Veterinärgeschäft im Geschäftsjahr 2025 zum zweitgrößten Segment der Bio-Gate AG entwickelt und seine Bedeutung für die mittelfristige Wachstumsstrategie deutlich erhöht.

Im Bereich Medizintechnik stiegen die Umsätze ebenfalls spürbar auf 0,85 Mio. € nach 0,70 Mio. € im Vorjahr. Dies entspricht einem Wachstum von 21,7 %. Der Umsatz umfasst sowohl Projekte in der Human-Medizintechnik als auch Beschichtungen in der Veterinärmedizin. Strategisch bleibt die Medizintechnik für Bio-Gate von hoher Bedeutung, da die laufenden Entwicklungs- und Zulassungsprojekte im Bereich antimikrobieller Implantatbeschichtungen mittel- bis langfristig den Übergang zu wiederkehrenden Serienbeschichtungsumsätzen und möglichen Lizenz Erlösen ermöglichen könnten. Kurzfristig bleibt der Umsatzbeitrag jedoch weiterhin projekt- und entwicklungsgetrieben.

Das Segment Dermakosmetik und Wundpflege entwickelte sich dagegen rückläufig. Die Umsätze sanken auf 2,90 Mio. € nach 3,64 Mio. € im Vorjahr, was einem Rückgang von 20,1 % entspricht. Belastend wirkten insbesondere interne Anpassungsprozesse bei einem wichtigen Kunden sowie eine insgesamt zurückhaltendere Entwicklung in Teilen des Consumer-Healthcare-Geschäfts. Damit blieb das Segment zwar weiterhin der größte Umsatzträger des Konzerns, verlor jedoch deutlich an Gewicht im Umsatzmix. Für die kommenden Jahre wird entscheidend sein, ob Bio-Gate die kundenseitigen Belastungen stabilisieren, die Kundenbasis verbreitern und neue Produktinitiativen, insbesondere im Bereich Wundpflege, stärker kommerzialisieren kann.

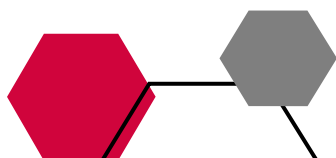
Die Messdienstleistungen entwickelten sich stabil positiv. Der Umsatz der Quality-Labs BT GmbH erhöhte sich auf rund 0,68 Mio. € nach 0,62 Mio. € im Vorjahr. Unterstützend wirkten die erweiterten Laborkapazitäten sowie zusätzliche Prüfaufträge für antimikrobielle und antivirale Eigenschaften. Das Segment bleibt zwar gemessen am Konzernumsatz kleiner, gewinnt aber durch seine strategische Funktion innerhalb des Technologie- und Produktentwicklungsmodells an Bedeutung. Der Bereich Industrie lag mit 0,19 Mio. € nahezu auf Vorjahresniveau und bleibt kurzfristig ein kleinerer Umsatzbaustein.

Regional zeigt sich eine deutliche Verschiebung zugunsten des Auslandsgeschäfts. Der Umsatz in Deutschland ging auf 4,57 Mio. € (VJ: 5,06 Mio. €) zurück, während die Erlöse in der EU außerhalb Deutschlands auf 1,00 Mio. € (VJ: 0,93 Mio. €) und die Umsätze außerhalb der EU auf 1,84 Mio. € (VJ: 1,06 Mio. €) stiegen. Damit entfielen 2025 rund 38 % der Konzernumsätze auf Märkte außerhalb Deutschlands, nach rund 28 % im Vorjahr. Diese Entwicklung unterstreicht die zunehmende Internationalisierung des Geschäftsmodells und reflektiert insbesondere die starke Entwicklung im nordamerikanischen Veterinärgeschäft.

Insgesamt sind die starke Dynamik im Veterinärgeschäft, der höhere Auslandsanteil, die Zuwächse in der Medizintechnik sowie die stabil wachsenden Messdienstleistungen positiv hervorzuheben. Belastend bleibt der deutliche Rückgang im weiterhin wichtigen Segment Dermakosmetik und Wundpflege. Für die künftige Entwicklung wird daher entscheidend sein, ob Bio-Gate das Veterinärwachstum verstetigen, das Humanpflegegeschäft stabilisieren und die Medizintechnikprojekte schrittweise in planbarere Umsatzströme überführen kann.

Ergebnisentwicklung

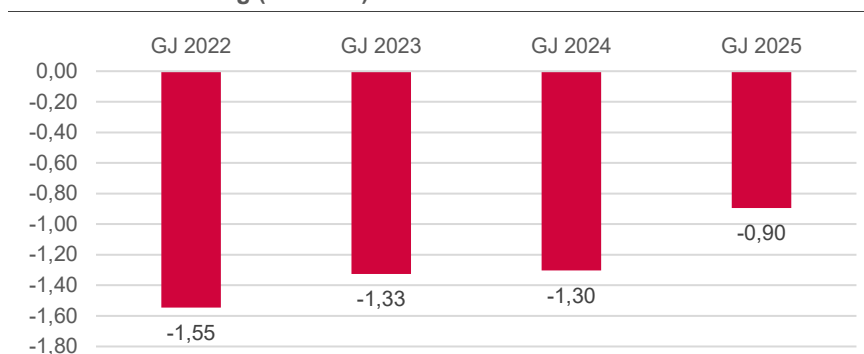
Die Ergebnisentwicklung der Bio-Gate AG zeigte im Geschäftsjahr 2025 eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Vorjahr. Trotz eines moderaten Umsatzwachstums von 4,9 % verbesserte sich das EBITDA auf -0,90 Mio. € nach -1,30 Mio. €



im Vorjahr. Damit reduzierte sich der operative Verlust auf EBITDA-Ebene um rund 0,41 Mio. € bzw. 31,3 %.

Die Ergebnisverbesserung ist insbesondere auf operative Effizienzsteigerungen, eine höhere Wertschöpfungstiefe sowie geringere Materialaufwendungen zurückzuführen. Der Materialaufwand reduzierte sich deutlich auf 2,81 Mio. € nach 3,20 Mio. € im Vorjahr. Bezogen auf die Gesamtleistung sank die Materialaufwandsquote auf 39,5 % nach 43,6 % im Vorjahr. Positiv wirkten sich dabei die stärkere Eigenfertigung, Produktivitätsverbesserungen sowie Kostenoptimierungen im Bereich Einkauf und Produktion aus.

EBITDA-Entwicklung (in Mio. €)



Quellen: Bio-Gate AG; GBC AG

Gleichzeitig war die Gesamtleistung mit 7,12 Mio. € leicht rückläufig nach 7,33 Mio. € im Vorjahr. Hintergrund war insbesondere die Verminderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen in Höhe von -0,62 Mio. €, nachdem im Vorjahr noch ein positiver Bestandseffekt von 0,24 Mio. € enthalten war. Dies belastete die berichtete Gesamtleistung, reflektiert jedoch zugleich den Abbau von im Vorjahr bereits konfektionierten Waren. Gegenläufig wirkten höhere aktivierte Eigenleistungen in Höhe von 0,34 Mio. € nach 0,04 Mio. € im Vorjahr. Diese standen im Zusammenhang mit Entwicklungsprojekten, unter anderem im Bereich Wundspray und IMC-Technologie.

Zusätzlich stiegen die sonstigen betrieblichen Erträge deutlich auf 0,48 Mio. € nach 0,12 Mio. € im Vorjahr. Ein wesentlicher Bestandteil entfiel auf Erträge im Zusammenhang mit Förderprojekten und -programmen. Dadurch wurde die berichtete Ergebnisverbesserung auch durch nicht unmittelbar umsatzgetriebene Effekte unterstützt.

Der Personalaufwand erhöhte sich auf 3,18 Mio. € nach 3,05 Mio. € im Vorjahr. Der Anstieg resultierte aus einer höheren Mitarbeiterzahl sowie internen organisatorischen Anpassungen. Die Personalaufwandsquote bezogen auf die Gesamtleistung stieg auf 44,7 % nach 41,6 %. Kurzfristig belastet dies die Ergebnisentwicklung, gleichzeitig wurden im Jahresverlauf Maßnahmen zur weiteren Effizienzsteigerung eingeleitet. Das Management verwies darauf, dass mehrere Kosten- und Produktivitätsmaßnahmen erst gegen Ende 2025 bzw. im Verlauf von 2026 stärker wirksam werden sollten.

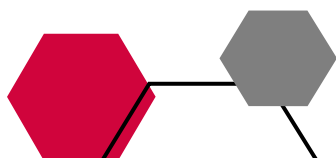
Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen blieben mit 2,50 Mio. € nahezu stabil gegenüber 2,51 Mio. € im Vorjahr. Angesichts des Ausbaus einzelner Aktivitäten und der laufenden Entwicklungsprojekte ist dies positiv zu bewerten und unterstreicht die fortgesetzte Kostendisziplin. Gleichzeitig bleibt die Kostenbasis im Verhältnis zum aktuellen Umsatzniveau noch hoch, sodass der Weg in die Profitabilität

weiterhin eine Kombination aus stabilerem Umsatzwachstum, besserem Produktmix, höherer Auslastung und konsequenter Kostenkontrolle erfordert.

Auf EBIT-Ebene verbesserte sich das Ergebnis auf -1,13 Mio. € nach -1,61 Mio. € im Vorjahr. Neben dem verbesserten EBITDA trugen auch niedrigere Abschreibungen zur Verbesserung bei. Die Abschreibungen reduzierten sich auf 0,23 Mio. € nach 0,30 Mio. € im Vorjahr.

Das Finanzergebnis war durch höhere Zinsaufwendungen belastet. Diese stiegen auf 0,09 Mio. € nach 0,06 Mio. € im Vorjahr. Hintergrund sind unter anderem die im Geschäftsjahr 2025 ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen sowie bestehende Gesellschafterdarlehen. Aufgrund der weiterhin negativen Ergebnislage fielen keine nennenswerten Ertragsteuern an.

Insgesamt reduzierte sich der Konzernverlust nach Anteilen anderer Gesellschafter auf -1,16 Mio. € nach -1,62 Mio. € im Vorjahr. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich auf -0,11 € nach -0,18 €. Damit konnte Bio-Gate den Verlust auf allen wesentlichen Ergebnisebenen deutlich verringern. Die Entwicklung bestätigt, dass die eingeleiteten operativen Maßnahmen Wirkung zeigen. Gleichzeitig ist die Profitabilität noch nicht erreicht, und ein Teil der Verbesserung wurde durch aktivierte Eigenleistungen sowie sonstige betriebliche Erträge unterstützt.



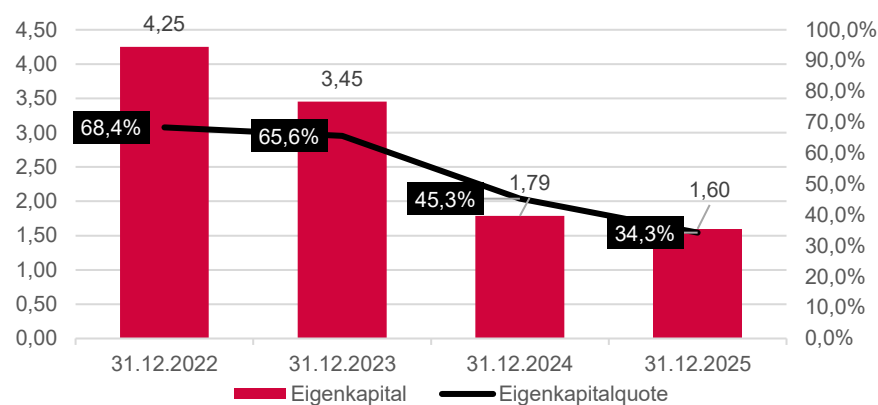
BILANZ- UND FINANZLAGE

in Mio. €	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Eigenkapital	3,77	4,25	3,45	1,79	1,60
EK-Quote (in%)	72,3%	68,4%	65,6%	45,3%	34,3%
Operatives Anlagevermögen	1,61	2,01	1,89	1,70	1,87
Working Capital	1,15	1,69	1,09	1,17	0,84
Liquide Mittel	1,97	1,61	1,33	0,30	0,71
Operativer Cashflow	-0,63	-2,16	-0,98	-1,22	-1,01
Investitions-Cashflow	-0,54	-0,42	-0,09	-0,11	-0,41
Finanzierungs-Cashflow	2,72	2,22	0,79	0,29	1,77

Quellen: Bio-Gate AG; GBC AG

Das Eigenkapital der Bio-Gate AG belief sich zum 31.12.2025 auf 1,60 Mio. € nach 1,79 Mio. € zum Vorjahresstichtag. Die Eigenkapitalquote reduzierte sich entsprechend auf 34,3 % nach 45,3 %. Der Rückgang ist im Wesentlichen auf den Konzernverlust des Geschäftsjahres 2025 zurückzuführen, der die positiven Effekte aus den im Berichtsjahr durchgeführten Kapitalerhöhungen überkompensierte. Trotz der rückläufigen Eigenkapitalquote verfügt Bio-Gate weiterhin über eine gute Eigenkapitalbasis, wenngleich die Bilanzstruktur aufgrund der noch negativen Ergebnislage angespannt bleibt.

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



Quellen: Bio-Gate AG; GBC AG

Die Bilanzsumme erhöhte sich auf 4,66 Mio. € nach 3,95 Mio. € im Vorjahr. Auf der Aktivseite ist insbesondere der deutliche Rückgang der Vorräte auf 0,99 Mio. € nach 1,60 Mio. € hervorzuheben, was auf den Abbau zuvor gebundener Bestände zurückzuführen ist. Gleichzeitig stiegen die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände deutlich auf 1,06 Mio. € nach 0,30 Mio. €. Dies resultierte unter anderem aus umfangreicheren Auslieferungen zum Jahresende sowie Forderungen im Zusammenhang mit Förderprojekten und -programmen. Die liquiden Mittel erhöhten sich deutlich auf 0,70 Mio. € nach 0,30 Mio. €.

Auf der Passivseite stiegen die Verbindlichkeiten auf 2,73 Mio. € nach 1,81 Mio. €. Wesentliche Treiber waren die im Geschäftsjahr begebenen Wandelschuldverschreibungen sowie höhere sonstige Verbindlichkeiten. Damit hat sich die Finanzierungsstruktur stärker in Richtung kapitalmarkt- und gesellschafternaher Finanzierungsinstrumente verschoben.

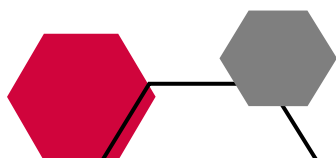
Der operative Cashflow verbesserte sich auf -1,01 Mio. € nach -1,22 Mio. €, blieb jedoch weiterhin negativ. Positiv wirkten der geringere Verlust- und der Vorratsabbau, belastend hingegen der Anstieg der Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände. Der Finanzmittelfonds erhöhte sich aufgrund der Finanzierungsmaßnahmen auf 0,65 Mio. € nach 0,30 Mio. €.

Wichtige Entwicklungen post 31.12.2025 (HV)

Die ordentliche Hauptversammlung der Bio-Gate AG hat am 30. Juni 2026 sämtliche vorgeschlagenen Kapitalmaßnahmen mit großer Mehrheit beschlossen. Unter Tagesordnungspunkt 5 wurde zunächst die Einziehung einer der Gesellschaft unentgeltlich zur Verfügung gestellten Aktie beschlossen. Unter Tagesordnungspunkt 6 stimmten die Aktionäre der anschließenden vereinfachten Kapitalherabsetzung durch Zusammenlegung der Aktien im Verhältnis 5:1 zu. Unter Tagesordnungspunkt 7 wurde eine Barkapitalerhöhung mit Bezugsrecht der Bestandsaktionäre beschlossen. Die Zustimmung belief sich bei den Tagesordnungspunkten 5 und 6 jeweils auf 98,99 % und bei Tagesordnungspunkt 7 auf 99,99 %. Zum Zeitpunkt der Abstimmung waren rund 70,2 % des eingetragenen Grundkapitals vertreten.

Nach Einziehung der einzelnen Aktie reduziert sich die Aktienzahl zunächst von 10.193.691 auf 10.193.690 Aktien. Durch die anschließende Zusammenlegung im Verhältnis 5:1 soll sich die Aktienzahl auf 2.038.738 Aktien verringern. Das Grundkapital wird dabei um rund 8,15 Mio. € auf rund 2,04 Mio. € herabgesetzt. Die Maßnahme führt zu keinem Mittelzu- oder -abfluss, sondern dient der Deckung von Verlusten und der bilanziellen Bereinigung der Kapitalstruktur.

Im Anschluss soll eine Barkapitalerhöhung mit Bezugsrecht durchgeführt werden, in deren Rahmen bis zu 650.000 neue Aktien ausgegeben werden können. Bei vollständiger Platzierung würde sich die Aktienzahl nach dem Kapitalschnitt von 2.038.738 auf bis zu 2.688.738 Aktien erhöhen. Dies entspricht einer Erhöhung der Aktienzahl um rund 31,9 % gegenüber der Aktienzahl nach dem Kapitalschnitt. Nach Unternehmensangaben liegen bereits Zusagen wesentlicher Bestandsaktionäre im rechnerischen Umfang von 0,80 Mio. € sowie weitere mündliche Zusagen aus dem Aktionariat vor. Die beschlossenen Maßnahmen sollten die Eigenkapitalbasis und die Voraussetzungen für die Finanzierung des weiteren Wachstums deutlich stärken.



PROGNOSE UND MODELLANNAHMEN

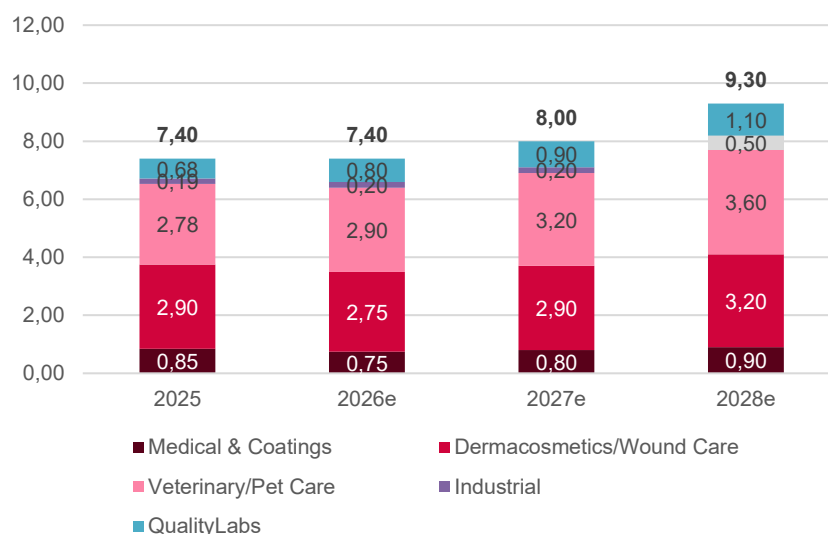
GuV (in Mio. €)	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatzerlöse	7,40	7,40	8,00	9,30
EBITDA	-0,90	-0,30	-0,20	0,35
EBITDA-Marge	-12,1%	-4,1%	-2,5%	3,8%
EBIT	-1,13	-0,60	-0,40	0,10
EBIT-Marge	-15,3%	-8,1%	-5,0%	1,1%
Jahresüberschuss	-1,16	-0,65	-0,46	0,00

Quelle: GBC AG

Umsatzprognose

Für das Geschäftsjahr 2026 erwarten wir zunächst eine weitgehend stabile Umsatzentwicklung. Unsere Umsatzprognose liegt bei 7,40 Mio. € und damit auf dem Niveau des Vorjahres. Dies entspricht grundsätzlich der vom Management kommunizierten Erwartung eines Umsatzes auf Vorjahresniveau mit einer Bandbreite von +/- 7 %. Für 2026 steht nach unserer Einschätzung weniger das kurzfristige Umsatzwachstum, sondern vielmehr die Stabilisierung der Kostenbasis, die Verbesserung der Produktivität sowie die Vorbereitung der weiteren operativen Skalierung im Vordergrund.

Umsatzprognose nach Bereichen (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

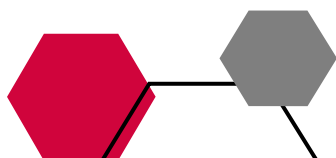
Der wichtigste kurzfristige Umsatztreiber bleibt nach unserer Einschätzung der Bereich Veterinary/Pet Care. Bio-Gate konnte hier 2025 bereits ein deutliches Wachstum erzielen, insbesondere durch die Ausweitung der Präsenz in Nordamerika sowie durch bestehende Vertriebspartner in Europa und Asien. Für 2026 erwarten wir ein weiteres, jedoch moderateres Wachstum auf 2,90 Mio. € nach 2,78 Mio. € im Vorjahr. Treiber sind der weitere Ausbau der Produktpipeline bei bestehenden Kunden, zusätzliche Produkte im Bereich dermatologischer Tierpflege sowie der sukzessive Marktausbau über Veterinärkliniken und größere Tierärzketten. Besonders relevant ist dabei VetInnovations, da diese Einheit Bio-Gate nicht nur Produktumsätze, sondern auch einen strategisch wichtigen Zugang zu Tierärzten, Tierkliniken und Studienmöglichkeiten eröffnet. Für 2027 prognostizieren wir einen weiteren Umsatzanstieg auf 3,20 Mio. € und für 2028 auf 3,60 Mio. €.

Im Bereich Dermacosmetics/Wound Care gehen wir für 2026 von einer noch verhaltenen Entwicklung aus. Nachdem das Segment 2025 durch interne Anpassungs- und Restrukturierungsprozesse bei größeren Kunden belastet war, erwarten wir zunächst eine Stabilisierung auf 2,75 Mio. € nach 2,90 Mio. € im Vorjahr. Dabei sollte Bio-Gate von bestehenden Produkten im Consumer-Healthcare- und Private-Label-Umfeld profitieren. Gleichzeitig ist die kurzfristige Dynamik noch durch die Konsumzurückhaltung in Teilen Europas sowie durch die verzögerte Produktpipeline einzelner Großkunden begrenzt. Ab 2027 erwarten wir eine schrittweise Erholung, da bestehende Kundenprojekte wieder anlaufen, neue Produkte in die Vermarktung kommen und Bio-Gate den Vertrieb im Humanbereich weiter stärken möchte. Für 2027 prognostizieren wir einen Umsatzanstieg auf 2,90 Mio. € und für 2028 auf 3,20 Mio. €. Einen zusätzlichen mittelfristigen Hebel sehen wir im Wundspray mit Mikrosilber-Technologie. Dieses Produkt wird bereits durch einen Kunden an professionelle Anwender und Krankenhäuser in Europa vertrieben. Eine Zulassung als Medizinprodukt im Humanbereich könnte ab 2028/2029 zusätzliche Umsatzpotenziale eröffnen. In unserer Prognose haben wir für 2028 lediglich erste, vorsichtige Beiträge aus diesem Projekt berücksichtigt.

Im Bereich Medical & Coatings erwarten wir für 2026 noch keinen wesentlichen Umsatzsprung. Die Umsätze sollten sich auf 0,75 Mio. € nach 0,85 Mio. € im Vorjahr belaufen, da sich die wesentlichen Projekte weiterhin in der Entwicklungs-, Validierungs- und Zulassungsphase befinden. Der zentrale Wachstumstreiber bleibt die HyProtect™-Beschichtung für orthopädische Implantate. Bio-Gate arbeitet hier mit mehreren großen europäischen bzw. international tätigen Implantatherstellern zusammen. Besonders relevant ist die am weitesten fortgeschrittene Kooperation im Bereich Hüft-Revisionsimplantate. Die klinische Studie befindet sich nach Abschluss der Pilotphase in der Hauptphase. Der primäre Endpunkt soll nach aktueller Planung 2027 erreicht werden; anschließend könnten Auswertung, Zulassung und Vermarktungsvorbereitung folgen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir ab 2027 erste zusätzliche Projekt- und Vorbereitungserlöse. Wir prognostizieren für Medical & Coatings einen Umsatzanstieg auf 0,80 Mio. € im Jahr 2027 und auf 0,90 Mio. € im Jahr 2028. Die eigentliche Skalierung aus Serienbeschichtung und möglichen Lizenzerlösen dürfte jedoch erst nach erfolgreicher Zulassung und Markteinführung sichtbar werden und liegt damit überwiegend außerhalb unseres konkreten Detailprognosezeitraums.

Der Bereich Industrial bleibt in unserer Planung zunächst ein kleinerer Umsatzträger. 2025 erzielte Bio-Gate hier 0,19 Mio. €. Die zugrunde liegende Plattform zur antimikrobiellen Funktionalisierung von Oberflächen besitzt zwar langfristiges Potenzial, etwa für Kunststoffe, technische Oberflächen und medizintechnische Geräte. Kurzfristig priorisiert das Management jedoch Kostendisziplin und die wachstumsstärkeren Segmente Veterinary/Pet Care sowie Dermacosmetics/Wound Care. Wir gehen daher für 2026 und 2027 jeweils von einem Umsatz von 0,20 Mio. € aus. Für 2028 rechnen wir mit einem Anstieg auf 0,50 Mio. €, insbesondere durch einzelne kundenspezifische Projekte und eine mögliche Reaktivierung von Pilotprojekten. Aufgrund des projektbezogenen Charakters ist dieser Umsatzanstieg jedoch mit einer erhöhten Prognoseunsicherheit verbunden.

QualityLabs sollte sich als stabiler, margenstärkerer Umsatzbaustein entwickeln. Die Tochtergesellschaft betreibt ein akkreditiertes mikrobiologisches Testlabor und erzielte 2025 einen Umsatz von 0,68 Mio. €. Nach Kapazitätserweiterungen und internen Umstrukturierungen liegt der Fokus nun stärker auf Marketing und Neukundengewinnung. Da QualityLabs bereits profitabel arbeitet und Bio-Gate zu 100 % gehört, besitzt dieses Segment eine hohe Ergebnisrelevanz, auch wenn der absolute Umsatzbeitrag begrenzt bleibt. Wir erwarten für 2026 einen Umsatzanstieg auf 0,80 Mio. €, gefolgt von 0,90 Mio. € im Jahr 2027 und 1,10 Mio. € im Jahr 2028.



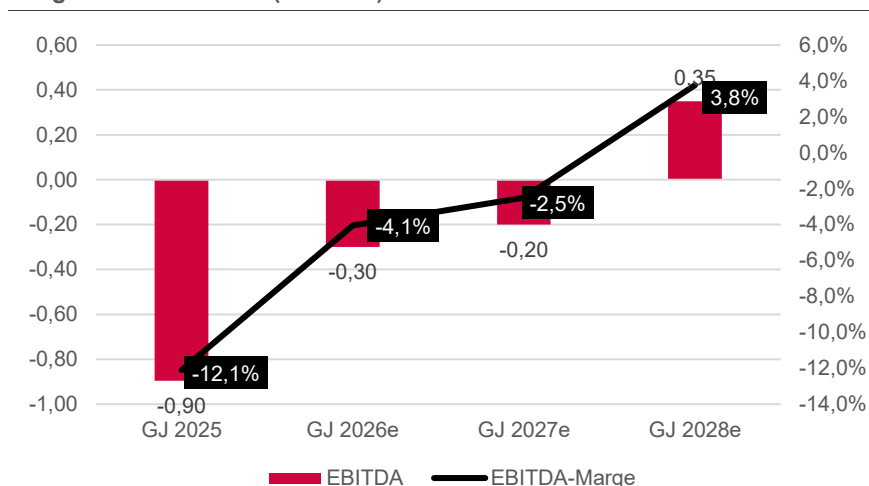
In Summe erwarten wir damit einen Konzernumsatz von 7,40 Mio. € im Jahr 2026, 8,00 Mio. € im Jahr 2027 und 9,30 Mio. € im Jahr 2028. Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstum von rund 8 % im Zeitraum 2025 bis 2028. Die Umsatzentwicklung fällt damit gegenüber unserer bisherigen Planung vorsichtiger aus, da wir den kommerziellen Hochlauf der Human-Implantatbeschichtungen und des Wundsprays weiterhin nur begrenzt berücksichtigen.

Der größte absolute Wachstumsbeitrag im Zeitraum 2025 bis 2028 entfällt nach unserer Prognose auf Veterinary/Pet Care. Das Segment sollte seinen Umsatz um rund 0,82 Mio. € steigern und damit mehr als 40 % des gesamten Umsatzwachstums tragen. QualityLabs dürfte mit einem Plus von 0,42 Mio. € ebenfalls wesentlich beitragen. Dermacosmetics/Wound Care sollte sich nach den kundenseitigen Belastungen zunächst stabilisieren und bis 2028 einen moderaten Wachstumsbeitrag leisten. Medical & Coatings bleibt im Prognosezeitraum noch ein Frühphasen-Wachstumstreiber, besitzt jedoch langfristig das größte Skalierungspotenzial. Industrial bleibt zunächst opportunistisch und projektgetrieben.

Ergebnisprognose

Ergebnisseitig erwarten wir für 2026 eine spürbare Verbesserung, obwohl der Umsatz mit 7,40 Mio. € auf dem Vorjahresniveau liegen dürfte. Maßgeblich hierfür sind die höhere Wertschöpfungstiefe, die ausgeweiteten Produktionskapazitäten am Standort Bremen, der höhere Anteil eigener Fertigung sowie bereits umgesetzte Kostensenkungsmaßnahmen. Zusätzlich sollten Produktivitätsverbesserungen, optimierte Einkaufsprozesse und ein strikteres Kostenmanagement zu einer verbesserten Kostenstruktur beitragen. Wir erwarten daher eine Verbesserung des EBITDA von -0,90 Mio. € im Jahr 2025 auf -0,30 Mio. € im Jahr 2026. Das EBIT sollte sich von -1,13 Mio. € auf -0,60 Mio. € und das Konzernergebnis von -1,16 Mio. € auf -0,65 Mio. € verbessern.

Prognose des EBITDA (in Mio. €)



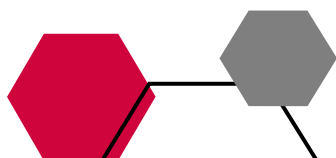
Quelle: GBC AG

Für 2027 rechnen wir mit einem weiteren, jedoch noch moderaten Umsatzanstieg auf 8,00 Mio. € nach 7,40 Mio. € im Jahr 2026 und einem entsprechend zunehmenden operativen Leverage. Da ein wesentlicher Teil der Kostenbasis bereits aufgebaut ist, sollten zusätzliche Umsätze überproportional auf das Ergebnis durchschlagen. Dies gilt insbesondere für QualityLabs, aber auch für die produktionsnahen Segmente Veterinary/Pet Care und Dermacosmetics/Wound Care.

Gleichzeitig bleiben Belastungen aus Entwicklungs-, Zulassungs- und Markteinführungsprojekten bestehen. Deshalb erwarten wir für 2027 noch kein positives EBITDA, sondern eine weitere Annäherung an den Break-even. Unsere EBITDA-Prognose liegt bei -0,20 Mio. € nach -0,30 Mio. € im Jahr 2026. Das EBIT sollte sich auf -0,40 Mio. € nach -0,60 Mio. € und das Konzernergebnis auf -0,46 Mio. € nach -0,65 Mio. € verbessern.

Im Jahr 2028 sollte Bio-Gate erstmals ein positives EBITDA erzielen. Die wesentlichen Treiber sind der höhere Umsatzbeitrag aus Veterinary/Pet Care, die Erholung im Bereich Dermacosmetics/Wound Care, ein steigender Anteil margenstärkerer Laborumsätze sowie zusätzliche Beiträge aus Industrial und Medical & Coatings. Zudem sollten die 2025 und 2026 eingeleiteten Effizienzmaßnahmen dann vollständig sichtbar werden. Wir prognostizieren für 2028 ein EBITDA von 0,35 Mio. € nach -0,20 Mio. € im Jahr 2027 sowie ein positives EBIT von 0,10 Mio. € nach -0,40 Mio. €. Trotz weiterhin anfallender Finanzierungskosten und notwendiger Vorleistungen für Wachstumsprojekte erwarten wir ein ausgeglichenes Konzernergebnis von 0,00 Mio. € nach -0,46 Mio. € im Vorjahr. Ein nachhaltig positives Nettoergebnis dürfte aus unserer Sicht bei planmäßigem Projektfortschritt ab 2029 erreichbar sein.

Insgesamt spiegelt unsere Prognose einen konservativen, aber operativ plausiblen Hochlauf wider. Die Umsatzbasis dürfte 2026 zunächst stabilisiert werden, bevor sich das Wachstum 2027 moderat beschleunigt und 2028 stärker an Dynamik gewinnt. Ergebnisseitig sollte Bio-Gate durch Skaleneffekte, höhere Eigenfertigung, einen verbesserten Produktmix und fortgesetzte Kostendisziplin schrittweise den Break-even erreichen. Der entscheidende zusätzliche Werthebel liegt jedoch in der erfolgreichen Zulassung und anschließenden Kommerzialisierung der Human-Implantatbeschichtungen sowie in der möglichen Skalierung des Wundsprays. Diese Projekte könnten den ab 2028/2029 erwarteten Wachstumspfad zusätzlich beschleunigen.



Bewertung

Modellannahmen

Die Bio-Gate AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2026 - 2028 in Phase 1 erfolgt von 2029 bis 2033 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir in der zweiten Phase Steigerungen beim Umsatz von 24,0%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 23,4% angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30% 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 AG 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 3,0%.

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.

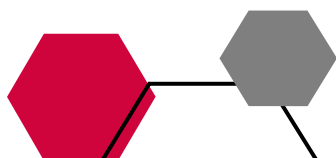
Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,32.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,27% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,27%.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells bestätigen wir unser Kursziel von 3,40 € (bisher: 3,40 €) und vergeben das Rating Kaufen.

Die Bewertung erfolgt auf Basis der aktuellen Aktienanzahl, das heißt vor Umsetzung der von der ordentlichen Hauptversammlung beschlossenen Aktienzusammenlegung sowie vor Durchführung der Barkapitalerhöhung. Eine potenzielle Verwässerung aus der Kapitalerhöhung ist in der Bewertung bislang nicht berücksichtigt.



DCF-MODELL

Phase	estimate		consistency						final
	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	GJ 33e	
Umsatz	7,40	8,00	9,30	11,53	14,30	17,73	21,99	27,26	
Umsatzwachstum	0,0%	8,1%	16,3%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	2,0%
EBITDA	-0,30	-0,20	0,35	2,70	3,35	4,15	5,15	6,38	
EBITDA-Marge	-4,1%	-2,5%	3,8%	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%	
EBITA	-0,60	-0,40	0,10	2,41	3,04	3,81	4,78	5,98	
EBITA-Marge	-8,1%	-5,0%	1,1%	20,9%	21,2%	21,5%	21,7%	21,9%	21,9%
NOPLAT	-0,60	-0,40	0,07	1,69	2,12	2,67	3,34	4,18	
Working Capital (WC)	0,88	0,93	0,98	1,04	1,29	1,60	1,98	2,45	
Anlagevermögen (OAV)	1,87	1,87	2,04	2,22	2,42	2,64	2,87	3,13	
Investiertes Kapital	2,75	2,80	3,01	3,26	3,71	4,23	4,85	5,59	
Kapitalrendite	-22,1%	-14,5%	2,5%	56,1%	65,3%	72,0%	79,0%	86,2%	76,4%
EBITDA	-0,30	-0,20	0,35	2,70	3,35	4,15	5,15	6,38	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	-0,03	-0,72	-0,91	-1,14	-1,43	-1,79	
Veränderung OAV	-0,30	-0,20	-0,42	-0,47	-0,51	-0,56	-0,61	-0,66	
Veränderung WC	-0,04	-0,04	-0,05	-0,06	-0,25	-0,31	-0,38	-0,47	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	-0,64	-0,44	-0,14	1,44	1,68	2,14	2,72	3,45	50,27

Entwicklung Kapitalkosten

risikolose Rendite	3,00%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,32
Eigenkapitalkosten	10,27%
Zielgewichtung	100,00%
Fremdkapitalkosten	6,50%
Zielgewichtung	0,00%
Taxshield	24,99%
WACC	10,27%

Ermittlung fairer Wert

	GJ 26e	GJ 27e
Wert operatives Geschäft	31,62	35,31
Barwert expliziter FCFs	6,26	7,34
Barwert Continuing Value	25,36	27,97
Nettoschulden	0,07	0,60
Wert des Eigenkapitals	31,55	34,71
Stille Reserven	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	31,55	34,71
Ausstehende Aktien in Mio.	10,19	10,19
Fairer Wert der Aktie in EUR	3,09	3,40

Sensitivitätsanalyse

		WACC				
		9,7%	10,0%	10,3%	10,6%	10,9%
Kapitalrendite	75,9%	3,70	3,54	3,39	3,25	3,12
	76,2%	3,71	3,55	3,40	3,26	3,13
	76,4%	3,72	3,55	3,40	3,27	3,14
	76,7%	3,73	3,56	3,41	3,27	3,15
	76,9%	3,74	3,57	3,42	3,28	3,15

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 jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFID II compliant.

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:

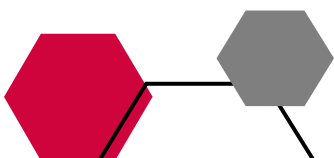
Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung, anzusehen sind. Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden (retail clients) im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority (FCA) und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden. Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des FSMA dar. Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevant persons ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen auf deren Grundlage vorzunehmen. Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über etwaige einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen diese Beschränkungen kann eine Verletzung der geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

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.

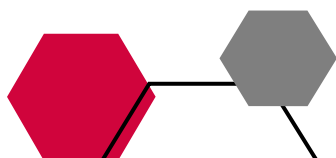
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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,7,11)

§ 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 Finanzin-



struments 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 Studienerstellung 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, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

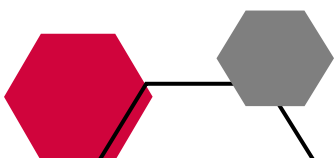
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 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 & INVESTMENTANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Deutschland

Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de