

Basisstudie

Analyst

Dr. Roger Becker, CEFA
+49 69 71 91 838-46
roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(Aufnahme der Coverage)

Fairer Wert

€ 6,78 - 8,30

(pro forma nach Kapitalmaßnahmen)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

Schutzschild „Silber“ - am Ursprung der Infektion - Kapitalerhöhung beschlossen -

Die Bio-Gate AG ist mit ihrer innovativen Technologie in den Bereichen Gesundheit und Hygiene weltweit führend. Das Health-Technology-Unternehmen ist auf die silberbasierte Oberflächenveredlung für Medizinprodukte spezialisiert. Im Zentrum steht die **proprietäre** HyProtect-Technologie: eine ultradünne Plasma-beschichtung, die auf Implantat-Oberflächen **antimikrobiell** wirkt, ohne dabei zellschädigend zu sein, während MicroSilverBG, ein hochreines, mikroporöses Präparat, in den Bereichen Hautkosmetik, Wundpflege, bei Veterinärprodukten oder in der Industrie Anwendung findet. Beide Technologien adressieren **stark wachsende Zielmärkte** – sowohl in der Humanmedizin, aufgrund des demografischen Wandels, als auch in der Veterinärmedizin. Langjährige Kooperationen mit weltweit führenden Medizinprodukte-Herstellern sowie aufwändige regulatorische Zertifizierungen schaffen **substanzielle Markteintrittsbarrieren**.

Unser risiko-adjustiertes Bewertungsmodell resultiert in einem **Fairen Wert im Korridor von € 6,78 - 8,30 (pro forma nach Kapitalmaßnahmen)**.

- **Human-Medizin:** Mit der HyProtect-Beschichtung adressiert Bio-Gate das klinisch hochrelevante Problem **implantat-assoziierten Infektionen**. Besonders bei **Revisionsimplantaten** liefert die Technologie überzeugende Frühresultate. Im Juni 2025 startete ein Partner eine randomisierte multizentrische klinische Humanstudie zur CE-Zulassung von HyProtect-beschichteten Hüftrevisions-implantaten - ein Meilenstein auf dem Weg zur **Serienbeschichtung**. Nach Abschluss der Pilotphase startete die Hauptphase der Studie mit über 200 Teilnehmern. Der primäre Endpunkt ist nach den Planungen in 2027 vorgesehen. Die Technologie wird bereits seit Jahren im Veterinärbereich mit >195 Tsd. Implantaten und im Humanbereich bei über 173 Einzelfällen erfolgreich eingesetzt.
- **Veterinärmedizin und Hautkosmetik:** Beide Anwendungsbereiche sind die **tragenden Säulen des laufenden Geschäfts**, wobei sich das Veterinärsegment insbesondere in Nordamerika zum Wachstumsmarkt entwickelt. Der Bereich Hautkosmetik und Wundpflege bleibt trotz eines kompetitiven Marktumfelds auf hohem Niveau.

Ausblick: Bio-Gate befindet sich in einer entscheidenden **Übergangsphase**: Das **operative Geschäft ist stabil**, die Strukturen sind ausgebaut, und mit dem Studienstart des HyProtect-Partners ist ein **wichtiger Zulassungsmeilenstein** eingeleitet. **Unsere Modellierungen berücksichtigen den Kapitalschnitt im Verhältnis 5:1 und gehen modellhaft von einer vollständigen Platzierung aller 815.494 neuen Aktien im Rahmen der angekündigten Kapitalerhöhung aus (ausführliche Erläuterungen s. Kapitel „Investitionskriterien“).**

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto- ergebnis	EPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2024a	7,05	-1,30	-1,61	-1,66	-1,62	-0,18	neg.	neg.
2025a	7,40	-0,90	-1,13	-1,22	-1,16	-0,12	neg.	neg.
2026e*	7,53	-0,87	-1,11	-1,11	-1,05	-0,39	neg.	neg.
2027e	8,10	-0,41	-0,67	-0,67	-0,61	-0,24	neg.	neg.
2028e	9,27	0,33	0,04	0,04	0,10	0,01	0,4%	0,3%
2029e	10,87	1,12	0,78	0,78	0,62	0,19	7,2%	5,0%

Quelle: Bio-Gate AG (a), BankM Research (e); *EPS 2026ff. nach Kapitalmaßnahmen

Branche	Medizintechnik
WKN	BGAG98
ISIN	DE000BGAG981
Bloomberg/Reuters	BIG1 / BIG1K.DE
Rechnungslegung	HGB
Geschäftsjahr	31. Dezember
Bericht H1/2026	Sept./Okt. 2026
Marktsegment	Freiverkehr
Transparenzlevel	m:access

Finanzkennzahlen	2026e	2027e	2028e	2029e
EV/Umsatz	0,71	0,66	0,57	0,49
EV/EBITDA	neg.	neg.	16,06	4,74
EV/EBIT	neg.	neg.	n.m.	6,84
P/E	neg.	neg.	n.m.	10,85
Preis/Buchwert	2,09	2,66	2,55	2,01
Preis/FCF	neg.	neg.	neg.	14,47
ROE (in %)	neg.	neg.	1,14	20,71

Anzahl Aktien (in Mio.; pro forma nach Kap.-Maßnahmen) 2,854

Marktkap. / EV (in € Mio.) 5,91 / 5,33

Free float (in %) ca. 37,7

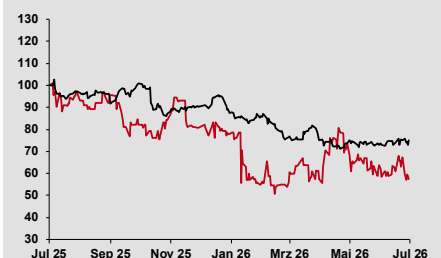
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€) 2,0

12M hoch/tief (in €; pro forma nach Kap.-Maßnahmen) 5,10 / 2,55

Kurs 24.07.2026 (in €; pro forma nach Kap.-Maßnahmen) 2,90

Performance
absolut (in %) 1M 6M 12M
-10,1 -26,1 -42,6
relativ (in %) -12,3 -13,8 -23,5

Vergleichsindex Daxsubsec. All Medical Technology Performance



Bio-Gate AG (rot) im Vergleich mit DAXsubsector All Medical Technology Performance (schwarz)

Quelle: Bloomberg

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. BankM AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die BankM AG, Frankfurt.

Inhalt

INVESTITIONSKRITERIEN	3
GESCHÄFTSMODELL UND (VERTRIEBS)STRATEGIE	5
SWOT-ANALYSE	7
UNTERNEHMENSPROFIL	8
Aktionärsstruktur	10
VORSTAND UND AUFSICHTSRAT	11
MARKT UND WETTBEWERB	12
BEWERTUNG	14
DCF-Analyse	14
Prognoseannahmen	16
Bewertungsfazit	16
ERTRAGS-, FINANZ- UND VERMÖGENSLAGE	17
Gewinn- und Verlustrechnung	17
Kapitalflussrechnung	18
Bilanz	19
RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)	20

Investitionskriterien

Innovation (HyProtect- und MicroSilver-Technologie)

Mit dem Start einer randomisierten, multizentrischen klinischen Studie im Juni 2025 zur CE- und FDA(510k)-Zulassung von HyProtect-beschichteten Hüftrevisionsimplantaten wurde ein **wesentlicher Meilenstein** erreicht. Die Studie umfasst über 200 Patienten und adressiert gezielt Hochrisikofälle im Bereich der Revisionschirurgie, in denen Infektionen besonders häufig auftreten. Der primäre Endpunkt ist nach den Planungen für 2027 vorgesehen. Vor dem Hintergrund bereits vorliegender präklinischer und klinischer Hinweise auf eine **signifikante Reduktion von Infektionsraten**, erachten wir die Wahrscheinlichkeit einer erfolgreichen Zulassung als hoch.

Implantat-assoziierte Infektionen verursachen nicht nur **verlängerte Krankenhausaufenthalte** und erhebliche **Zusatzkosten**, sondern stellen auch eine zunehmende Belastung für Gesundheitssysteme dar. Vor dem Hintergrund des demografischen Wandels und steigender Implantationszahlen ergibt sich ein strukturell wachsender Bedarf an **präventiven** Technologien. Durch den **Plattformcharakter** von HyProtect kann diese Technologie perspektivisch auf verschiedene Implantattypen ausgeweitet werden. Dies eröffnet signifikantes **Skalierungspotenzial**.

Ergänzt wird dieses Innovationsprofil durch MicroSilverBG, ein hochreines, mikroporöses Silberpräparat mit **breitem Anwendungsspektrum** in der Wundpflege, Dermatologie, Veterinärmedizin sowie industriellen Anwendungen. Die Technologie bietet antimikrobielle Eigenschaften bei gleichzeitig hoher Verträglichkeit und wird bereits **in einer Vielzahl** von bereits im Markt befindlichen Produkten eingesetzt.

Neben **proprietärem Know-how** stellen regulatorische Anforderungen sowie langjährige Kooperationen mit etablierten Medizintechnikunternehmen wesentliche **Schutzmechanismen** gegenüber potenziellen Wettbewerbern dar. Im Falle eines erfolgreichen Studienabschlusses dürfte die Technologie verstärkt in den Fokus größerer Marktteilnehmer rücken und damit Optionen für **margenstarke Lizenzvereinbarungen** oder strategische Partnerschaften eröffnen.

Operatives Basisgeschäft (Veterinärmedizin und Kosmetik)

Beide Segmente generieren kontinuierliche Umsätze und tragen zur Finanzierung der technologischen Weiterentwicklung bei.

Im Bereich der Veterinärmedizin profitiert das Unternehmen von einer hohen Akzeptanz antimikrobieller Lösungen, insbesondere in der Kleintiermedizin. Nordamerika stellt hierbei einen **zentralen Wachstumsmarkt** dar, da Tierhalter zunehmend bereit sind, in hochwertige medizinische Behandlungen zu investieren. Die **etablierte Marktposition** sowie bestehende Vertriebspartnerschaften ermöglichen eine **fortlaufende Expansion**.

Der Bereich Hautkosmetik und Wundpflege ist aufgrund eines **wettbewerbsintensiven Umfelds** trotz guter Produkte herausfordernd. MicroSilverBG-basierte Produkte sind insbesondere im Premiumsegment positioniert und zeichnen sich durch ihre dermatologische Verträglichkeit und Wirksamkeit aus. Die Einführung **neuer Produktlinien**, unter anderem im Bereich CBD-basierter Pflegeprodukte, unterstützen das Umsatzniveau zusätzlich.

Klinische Studie

Der adressierte Markt ist erheblich

Die technologischen Eintrittsbarrieren sind hoch

Das operative Geschäft der Bio-Gate AG ruht auf zwei Säulen: Veterinärmedizin, Hautkosmetik und Wundpflege.

Insgesamt zeigt sich das operative Geschäft als **solide Grundlage** mit moderatem Wachstumspotenzial. Es ermöglicht dem Unternehmen, die kostenintensive klinische Entwicklung im Humanmedizinbereich - zumindest teilweise - aus eigener Kraft zu unterstützen.

Gesamtsicht

Bio-Gate befindet sich in einer **Transformationsphase** von einem technologiegetriebenen Nischenanbieter hin zu einem Plattformunternehmen im Bereich antimikrobieller Beschichtungen. Während das bestehende Geschäft **Stabilität und laufende Cashflows** liefert, liegt das wesentliche **Wertsteigerungspotenzial** in der erfolgreichen Zulassung und Kommerzialisierung der HyProtect-Technologie. Die Technologie wird bereits seit Jahren im Veterinärbereich mit >195 Tsd. Implantaten und im Humanbereich bei über 173 Einzelfällen (Härtefälle, größtenteils compassionate use) erfolgreich eingesetzt.

Das Potenzial orientiert sich hierbei zunächst am Wachstum des Gesamtmarkts für orthopädische Implantate und wird zunehmend dynamisiert durch die Akzeptanz seitens der klinischen Praktiker und der Kostenträger.

Die Kombination aus adressiertem Milliardenmarkt, hoher medizinischer Relevanz, technologischen Eintrittsbarrieren sowie Skalierbarkeit der Plattform führt aus unserer Sicht zu einem **attraktiven Chance-Risiko-Profil**. Gleichzeitig bleibt die Finanzierung der klinischen Entwicklung sowie die erfolgreiche regulatorische Umsetzung als zentrale Herausforderung bestehen.

Kapitalbedarf und Kapitalmaßnahmen

Das Unternehmen ist noch nicht profitabel. Da die Innenfinanzierungskraft derzeit noch nicht gegeben ist, hängt die weitere Unternehmensentwicklung kurz- und mittelfristig von der Fähigkeit ab, zusätzliches Kapital einzuwerben.

Mit Meldung vom 20.7.2026 hat das Unternehmen die Details zu den aktuellen Kapitalmaßnahmen veröffentlicht. Es wird zunächst ein Kapitalschnitt im Verhältnis 5:1 vorgenommen. Anschließend sollen zwei parallele Kapitalerhöhungen durchgeführt werden. Wie von der Hauptversammlung beschlossen, erfolgt die erste Kapitalerhöhung in Form einer Bezugsrechtsemission im Verhältnis 5:1 (für 5 alte Aktien kann 1 neue Aktie bezogen werden). Die zweite Kapitalerhöhung wird unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts im Wege einer Privatplatzierung aus dem Genehmigten Kapital durchgeführt. Beide Kapitalerhöhungen umfassen jeweils die Ausgabe von bis zu 407.747 neue Aktien zum Bezugspreis von € 2,80. Dem Unternehmen würden somit bei vollständiger Platzierung der 815.494 neuen Aktien € 2,283 Mio. brutto zufließen. Wegen der zwingend notwendigen Mittel bilden wir die Kapitalmaßnahmen in unseren Modellen ab.

Die geplanten Kapitalerhöhungen führen zu einer signifikanten **Verwässerung** der Beteiligungsquoten bestehender Aktionäre, da beide Maßnahmen zusammen die Aktienanzahl um rund 40% erhöhen. Während das Bezugsrecht bei der ersten Kapitalerhöhung Altaktionären die Möglichkeit gibt, ihre relative Beteiligung durch anteilige Zeichnung zu wahren, wirkt die zweite Kapitalerhöhung ohne Bezugsrecht unabhängig von der individuellen Teilnahmebereitschaft verwässernd. Selbst bei vollständiger Ausübung des Bezugsrechts aus der ersten Maßnahme sinkt die Beteiligungsquote eines Altaktionärs um rund 14%, bei Nichtausübung um knapp 29%.

Geschäftsmodell und (Vertriebs)Strategie

Das Geschäftsmodell ist als technologiegetriebenes **Plattformmodell** ausgelegt und kombiniert zwei sich ergänzende Wertschöpfungslogiken: Zum einen die Entwicklung und Auslizenzierung innovativer Beschichtungstechnologien im Humanmedizinbereich (insbesondere HyProtect), zum anderen die Vermarktung etablierter Produkte auf Basis von MicroSilverBG in den Bereichen Veterinärmedizin, Kosmetik und Wundpflege. **Derzeitige Ertragsquellen** sind Halbfertigwaren und Fertigprodukte zur Weiterverarbeitung, Beschichtungsaufträge und Lizenzeinnahmen.

Die **Investitionsstrategie** der vergangenen Jahre war stark auf Kapazitätsausbau, Organisationsstärkung und Technologieentwicklung ausgerichtet. 2023 wurde die Erweiterung der Produktionskapazitäten abgeschlossen und der personelle Ausbau in Vertrieb, Marketing, kaufmännischen und technischen Bereichen vorangetrieben. Das Unternehmen investierte in den nationalen und internationalen Vertrieb, Logistik, Marketing sowie in das Beschichtungsgeschäft und das Laborgeschäft (QualityLabs).

Bio-Gate agiert im Bereich der Humanmedizin primär als Technologieanbieter und integriert seine HyProtect-Beschichtung in die Produkte etablierter Medizintechnikhersteller. Die operative Umsetzung – insbesondere Produktion, klinische Entwicklung, Zulassung und späterer Vertrieb der Endprodukte – erfolgt dabei in enger Zusammenarbeit mit diesen Partnern. Dieses Modell ermöglicht es Bio-Gate, an der **Wertschöpfung** teilzuhaben, **ohne selbst die vollständige Kapitalintensität und regulatorische Komplexität** eines klassischen Medizintechnikunternehmens tragen zu müssen. Die Monetarisierung erfolgt dabei typischerweise über Lizenzgebühren, Meilensteinzahlungen sowie volumenabhängige Umsatzbeteiligungen.

Mit dem Start der klinischen Studie für HyProtect-beschichtete Implantate wurde ein entscheidender Schritt hin zur Monetarisierung und Skalierung dieser Technologie vollzogen. Im Falle einer erfolgreichen Zulassung ist davon auszugehen, dass Bio-Gate ihre Rolle als Beschichtungsspezialist weiter ausbauen und zusätzliche Partnerschaften eingehen wird.

Parallel dazu verfolgt Bio-Gate im Bereich MicroSilverBG ein stärker vertriebsorientiertes Geschäftsmodell. Hier erfolgt die Vermarktung sowohl über eigene Marken als auch über B2B-Partnerschaften mit Herstellern von Kosmetik-, Pflege- und Veterinärprodukten. Die Wertschöpfung reicht dabei von der Entwicklung und Produktion des Wirkstoffs bis hin zur Integration in marktfähige Endprodukte. Dieses Segment generiert kontinuierliche Umsätze und dient zugleich als Referenzbasis für die Wirksamkeit und Sicherheit silberbasierter Technologien.

Vertrieb

Im Humanmedizinbereich erfolgt der Marktzugang indirekt über strategische Partnerschaften mit etablierten Medizintechnikunternehmen, die bereits über regulatorische Expertise, Marktzugang und Vertriebsstrukturen verfügen. Dies reduziert die Kosten des Markteintritts erheblich und beschleunigt die **Marktdurchdringung** im Falle einer erfolgreichen Zulassung. Gleichzeitig ermöglicht dieses Modell eine internationale Skalierung ohne den Aufbau eigener kostenintensiver Vertriebsstrukturen.

Im Bereich Veterinärmedizin und Kosmetik setzt Bio-Gate hingegen auf eine Kombination aus Distributionspartnerschaften und selektivem Direktvertrieb. Insbesondere in Nordamerika wird das Wachstum über lokale Partner

Wertschöpfung

„Aufgabenteilung“ mit Partnern

Die Vertriebsstrategie ist dabei klar differenziert nach Zielmärkten ausgestaltet

vorangetrieben, die über etablierte Vertriebsnetze und Marktzugänge verfügen. In Europa liegt der Fokus zusätzlich auf der Erweiterung bestehender Vertriebskanäle sowie der Einführung neuer Produktlinien. Die breite Anwendbarkeit von MicroSilverBG erlaubt dabei eine flexible Bearbeitung unterschiedlicher Marktsegmente.

Die Tochtergesellschaft QualityLabs BT GmbH betreibt ein akkreditiertes mikrobiologisches Testlabor und ist ein wichtiger Bestandteil des Technologie- und Geschäftsmodells, da sie Validierung, Zulassung und Qualitätssicherung unterstützt. Die VetInnovations GmbH fungiert als Joint Venture mit LABOKlin für den Vertrieb von dermatologischen Tierpflegeprodukten an Tierärzte und Kliniken und soll die Marktdurchdringung im Veterinärsegment beschleunigen.

Exkurs: Die Rolle von Biofilmen bei implantatassoziierten Infektionen

Biofilme stellen eine der zentralen Herausforderungen in der modernen Implantatmedizin dar und verdeutlichen die hohe medizinische Relevanz präventiver antimikrobieller Technologien.

Unter einem Biofilm versteht man die Ansammlung von Mikroorganismen, die sich auf einer Oberfläche – insbesondere auf Implantaten – anheften und dort eine komplexe, dreidimensionale Matrix aus extrazellulären polymeren Substanzen (EPS) bilden. Diese Matrix besteht überwiegend aus Wasser sowie strukturbildenden Biopolymeren und fungiert als physikalische und chemische Schutzbarriere. Bereits innerhalb weniger Stunden nach der Implantation können sich erste bakterielle Kolonien bilden, die sich anschließend zu stabilen Biofilmen entwickeln. In diesem Zustand weisen die Mikroorganismen eine um ein Vielfaches erhöhte Resistenz gegenüber Antibiotika und Immunabwehrmechanismen auf.

Implantatassoziierte Infektionen zählen zu den häufigsten und schwerwiegendsten Komplikationen in der Orthopädie und Unfallchirurgie. Sie sind eine der Hauptursachen für Revisionsoperationen und gehen mit erheblichen Belastungen für Patienten sowie Gesundheitssysteme einher. Einmal etabliert, sind Biofilme nur schwer therapeutisch zu adressieren und führen häufig zu chronischen Infektionsverläufen, die langwierige Behandlungen und wiederholte chirurgische Eingriffe erforderlich machen.

Die therapeutischen Möglichkeiten sind dabei stark eingeschränkt. Die schützende EPS-Matrix erschwert das Eindringen von Antibiotika erheblich und begünstigt gleichzeitig die Ausbildung sogenannter Persisterzellen sowie die Entwicklung weiterer Resistenzen. In vielen Fällen bleibt daher als letzte Option lediglich der vollständige Austausch des Implantats. Vor diesem Hintergrund kommt präventiven Ansätzen eine entscheidende Bedeutung zu.

Durch die gezielte Modifikation der Implantatoberfläche wird die initiale Anhaftung von Bakterien reduziert und damit die Bildung von Biofilmen bereits im Frühstadium unterbunden. Dieser präventive Ansatz adressiert den entscheidenden Punkt im Infektionsprozess und unterscheidet sich grundlegend von nachgelagerten therapeutischen Strategien.

Implantatassoziierte Infektionen verursachen hohe direkte und indirekte Kosten, unter anderem durch verlängerte Krankenhausaufenthalte, komplexe Revisionsoperationen und Folgetherapien. Mit zunehmender Alterung der Bevölkerung sowie steigenden Implantationszahlen ist davon auszugehen, dass sich die Bedeutung dieses Problems weiter verstärken wird.

Insgesamt zeigen Biofilme exemplarisch, dass der Schlüssel zur Bekämpfung implantatassoziiierter Infektionen nicht primär in der Therapie, sondern in der Prävention liegt.

Die klinische Relevanz ist erheblich

Auch aus ökonomischer Sicht ist die Bedeutung erheblich

SWOT-Analyse

Stärken

- Proprietäre Technologieplattform (HyProtect und MicroSilverBG) mit breitem Anwendungsspektrum
- Wirksamkeit von HyProtect im Rahmen von klinischer Erfahrung mit >195.000 Tierimplantaten und >175 Härtefällen im Compassionate Use bestätigt: Randomisiert kontrollierte Studie läuft
- Fokus auf antimikrobielle Lösungen in wachstumsstarken Märkten mit hoher medizinischer Relevanz
- Etablierte Partnerschaften mit internationalen Medizintechnik- und Industrieunternehmen
- Kombination aus innovativer Technologieentwicklung und bestehendem, umsatzgenerierendem Geschäft
- Hohe regulatorische und technologische Markteintrittsbarrieren
- Patente im hohen zweistelligen Bereich

Schwächen

- Das operative Geschäft ist noch nicht profitabel
- Derzeit noch begrenzte Skalierung im margenstarken Humanmedizinbereich
- Teilweise Abhängigkeit von Partnern im Rahmen des Lizenz- und Kooperationsmodells
- Begrenzte finanzielle Ressourcen im Vergleich zu großen Medizintechnikunternehmen
- Operatives Geschäft (MicroSilverBG) mit moderatem Wachstum in kompetitivem Umfeld

Chancen

- Erfolgreiche klinische Entwicklung und Zulassung von HyProtect mit signifikantem Upside- und Skalierungspotenzial
- Ausbau der Technologie zur Plattformlösung für verschiedene Implantattypen und Indikationen
- Abschluss weiterer strategischer Partnerschaften oder Lizenzvereinbarungen
- Wachsende Bedeutung antimikrobieller Technologien durch steigende Infektionsraten und Antibiotika-Resistenzen
- Expansion in internationale Märkte, insbesondere Nordamerika

Risiken

- Verzögerungen oder negative Ergebnisse in der klinischen Studie zur HyProtect-Technologie
- Regulatorische Unsicherheiten und hohe Anforderungen im Zulassungsprozess
- Wettbewerbsintensives Umfeld mit finanzstarken, global etablierten Unternehmen wie Johnson & Johnson oder Stryker
- Technologische Entwicklungen bei Wettbewerbern im Bereich antimikrobieller Beschichtungen

Unternehmensprofil

Bio-Gate AG ist ein spezialisiertes Health-Technology-Unternehmen mit Blick auf antimikrobielle und antivirale Technologien für Medizintechnik, Hautkosmetik, Wundpflege sowie Industrie- und Hygienelösungen. Das Geschäftsmodell basiert auf der Veredelung von Materialien und Oberflächen, um Infektionen zu verhindern und im medizinischen Bereich den Einsatz von Antibiotika zu reduzieren. Hierbei liegt der Fokus auf **Prävention**, nicht wie in der medizintechnischen Branche üblich auf einem heilenden Ansatz.

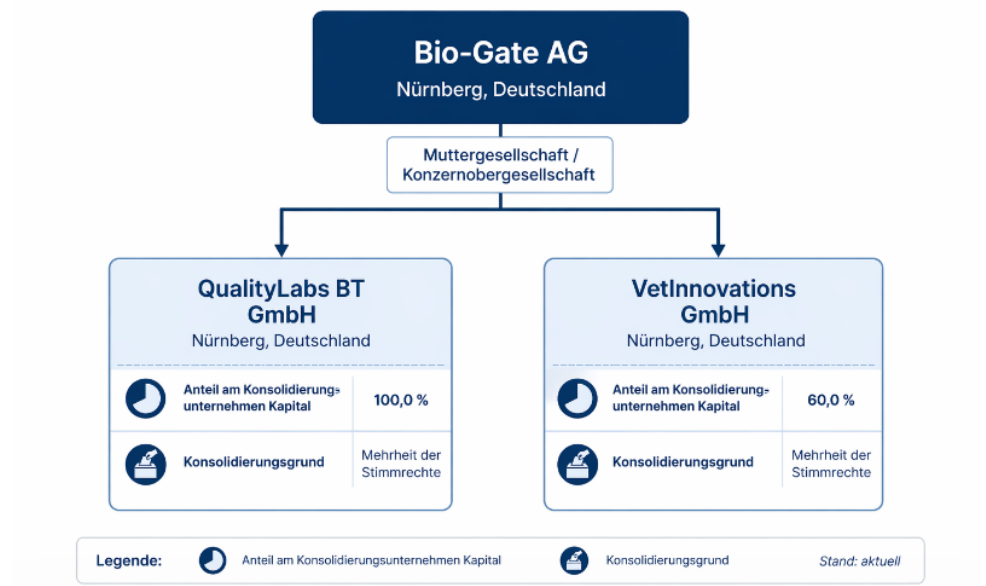
Die Gesellschaft wurde 2005 gegründet, bilanziert nach HGB und ist im Freiverkehr (m:access) der Börse München sowie auf Xetra und weiteren Regionalbörsen gelistet.

Die Mitarbeiterzahl lag zum 31.12.2025 bei 51. Produktions- und Beschichtungskapazitäten befinden sich u.a. am Standort Bremen, der Hauptsitz der Muttergesellschaft ist Nürnberg. Bio-Gate tritt in erster Linie als Technologie- und Systemlieferant auf und arbeitet eng mit internationalen Partnern zusammen, um globale Zielmärkte zu adressieren.

Unternehmensstruktur

Konzernstruktur der Bio-Gate AG

(Stand: aktuell)



Quelle: Bio-Gate AG; Darstellung BankM Research

Geschäftsbereiche

Auf Basis der Kerntechnologien wurden fünf Geschäftsfelder etabliert:

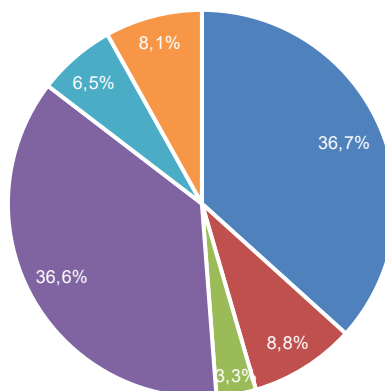
- **Medizintechnik (Human):** Beschichtung von Implantaten, v.a. für orthopädische Revisionen bei Hüfte und Knie sowie im Trauma-Bereich. Ziel ist die Reduktion von Infektionen mit multiresistenten Keimen.
- **Medizintechnik (Veterinär):** Beschichtung von Tierimplantaten, überwiegend für Hunde und Katzen, Vertrieb über internationale Implantathersteller.
- **Hautkosmetik und Wundpflege (Human):** Dermatologische Pflegeprodukte mit antimikrobiellen/antiviralen Eigenschaften auf der Basis von Microsilber und neuerdings auch von medizinischem Cannabidiol (CBD).
- **Veterinär (Pflegeprodukte):** Dermatologische Pflegeprodukte für Tiere, z.B. Ohrpflegeprodukte mit Microsilber.
- **Industrie:** Antimikrobielle Ausstattung von Kunststoffen, Oberflächenbeschichtungen und Lösungen zur Ergänzung bestehender Hygienestandards.

Die Tochtergesellschaft QualityLabs BT GmbH betreibt ein akkreditiertes mikrobiologisches Testlabor und ist ein wichtiger Bestandteil des Technologie- und Geschäftsmodells, da sie Validierung, Zulassung und Qualitätssicherung unterstützt. Die VetInnovations GmbH (Anteil: 60%) fungiert als Joint Venture mit LABOKlin für den Vertrieb von dermatologischen Tierpflegeprodukten an Tierärzte und Kliniken und soll die Marktdurchdringung im Veterinärsegment beschleunigen.

Aktionärsstruktur

Zum 31.12.2025 stellt sich die Aktionärsstruktur laut Geschäftsbericht wie folgt dar:

Aktionärsstruktur



- Synthos Beteiligungs GmbH
- Eifel Investment Group SAS
- Management
- Free Float
- Richter/RFH Ltd.
- Donau Invest

Quelle: Bio-Gate AG, Darstellung BankM Research

Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand

Marc Lloret-Grau – Vorsitzender des Vorstands (CEO)

Herr Marc Lloret-Grau ist Betriebswirt und seit 2019 CEO der Gesellschaft und war zuvor CFO. Außerdem ist er Geschäftsführer der 60%igen Tochtergesellschaft Vetinnovations GmbH verantwortlich für Finance, HR, Vertrieb, Großkunden, etc.

Dipl.-Ing. Thomas Konradt – Vorstand Business Development

Herr Konradt ist seit 2002 im Unternehmen und seit 2017 im Vorstand der Gesellschaft und verantwortet mit seiner Expertise als Dipl.-Ing. für Medizintechnik/Biotechnologie die Bereiche New Business Development, Regulatory Affairs und R&D.

Christoph Jergens

Zur Stärkung der industriellen Fertigungskompetenz hat Christoph Jergens ab 1. Juli 2026 die Funktion des COO bei der Bio-Gate AG übernommen. Bereits seit August 2025 verantwortet er die operativen Bereiche Produktion, Qualität, Logistik und Projektmanagement. Mit der Berufung zum COO trägt er nun die Gesamtverantwortung für diese Bereiche und bringt seine langjährige Erfahrung im Bereich Operational Excellence ein.

Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat setzt sich laut Unternehmenskurzporträt und Geschäftsbericht wie folgt zusammen:

- **Karl Richter** – Vorsitzender des Aufsichtsrats
- **Volker Rofalski** – Stellvertretender Vorsitzender
- **Prof. Dr. Dr. Volker Alt**
- **David S. Haffner**

Markt und Wettbewerb

Marktpotenzial

Bio-Gate adressiert mit ihren Technologien mehrere strukturell wachsende Märkte, deren gemeinsamer Nenner in der **Prävention** mikrobieller Kontaminationen und Infektionen liegt. Insbesondere im Bereich der Humanmedizin gewinnen antimikrobielle Oberflächenlösungen zunehmend an Bedeutung, da implantat-assoziierte Infektionen eine der **schwerwiegendsten Komplikationen** in der orthopädischen und chirurgischen Versorgung darstellen.

Diese Infektionen führen nicht nur zu erheblich verlängerten Krankenhausaufenthalten und steigenden Behandlungskosten, sondern erhöhen auch die **Revisionsraten** und beeinträchtigen langfristig die klinischen Ergebnisse. Vor dem Hintergrund einer alternden Bevölkerung, steigender Implantationszahlen sowie wachsender regulatorischer Anforderungen an die Patientensicherheit ergibt sich ein **wachsender Bedarf an präventiven Technologien**.

Der globale Markt für orthopädische Implantate wird auf rund € 50 Mrd. geschätzt und wächst mit einer durchschnittlichen jährlichen Rate im mittleren einstelligen Bereich (CAGR: ca. 5,5%).¹ Innerhalb dieses Marktes gewinnt das Segment antimikrobieller Beschichtungen überproportional an Bedeutung und weist aufgrund seines noch vergleichsweise geringen **Penetrationsgrades** ein deutlich **höheres Wachstumspotenzial** auf. Parallel dazu entwickeln sich auch angrenzende Märkte wie Wundpflege, Dermatologie und Veterinärmedizin dynamisch.²

Allgemeiner Markt

Der Markt für medizinische Implantate und Medizintechnik zeichnet sich durch hohe **regulatorische Eintrittsbarrieren** aus, die jedoch gleichzeitig als Qualitätsbarriere fungieren. In Asien-Pazifik wird das Wachstum maßgeblich durch den **Ausbau der Gesundheitsinfrastruktur** und steigende Patientenzahlen getrieben. Hinzu kommen lange Entwicklungszyklen sowie eine starke Konzentration auf wenige große Anbieter geprägt. Führende Unternehmen wie Johnson & Johnson, Stryker, Zimmer Biomet und Smith & Nephew dominieren wesentliche Teile des globalen Implantatmarkts.

Gleichzeitig zeigt sich ein klarer Trend hin zu technologischen Innovationen, die über die reine mechanische Funktionalität hinausgehen. Hierzu zählen insbesondere Beschichtungen mit zusätzlichen Eigenschaften, die antimikrobiell wirken oder für eine bessere Wirkstofffreisetzung sorgen. Solche Technologien werden zunehmend zu einem Differenzierungsmerkmal im Wettbewerb und gewinnen sowohl für Hersteller als auch für Kliniker an Bedeutung.³

Spezifischer Markt – Antimikrobielle Beschichtungen und Silbertechnologien

Innerhalb des Gesamtmarktes fokussiert sich Bio-Gate auf das schnell wachsende Segment antimikrobieller Beschichtungen für Implantate sowie silberbasierter Wirkstoffe in medizinischen und konsumorientierten Anwendungen.

Der Markt für antibakterielle Implantatlösungen wird aktuell auf mehrere Milliarden Euro geschätzt und weist Wachstumsraten im hohen einstelligen bis niedrigen zweistelligen Bereich auf. Treiber sind insbesondere die steigende Prävalenz therapieresistenter Infektionen sowie der ökonomische Druck auf Gesundheitssysteme, kostenintensive Komplikationen zu vermeiden.

¹ Fortune Business Insights (24.04.2026); <https://www.fortunebusinessinsights.com/industry-reports/orthopedic-implants-market-101659>

² Grand View Research (24.04.2026); <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/orthopedic-devices-market>

³ Allied Market Research, MarketsandMarkets (o.D.)

Die HyProtect-Technologie positioniert sich hierbei als innovative Lösung im Bereich der Oberflächenmodifikation von Implantaten und adressiert insbesondere Hochrisikoindikationen wie Revisionsimplantate. Aufgrund ihres Plattformcharakters besteht perspektivisch die Möglichkeit, die Technologie auf eine Vielzahl von Implantaten auszuweiten (z. B. in der Orthopädie, Unfallchirurgie oder Zahnmedizin), wodurch sich ein signifikantes Marktpotenzial ergibt.

Parallel dazu adressiert MicroSilverBG mehrere etablierte Märkte:

- Wundpflege und Dermatologie (CAGR: ca. 4,8%): wachsender Bedarf an antimikrobiellen, zugleich hautverträglichen Wirkstoffen
- Veterinärmedizin (CAGR: ca. 10,5%): zunehmende Nachfrage nach innovativen Therapielösungen, insbesondere in Nordamerika
- Industrieanwendungen: Einsatz in Hygiene- und Beschichtungslösungen

Diese Märkte zeichnen sich durch eine breitere Wettbewerbslandschaft aus, bieten jedoch eine stabile Nachfrage.⁴⁵⁶

Der **zentrale Werttreiber** ist die laufende klinische Entwicklung der HyProtect-Technologie. Im Jahr 2025 wurde eine randomisierte, multizentrische Studie mit über 200 Patienten zur CE- und FDA(510k)-Zulassung von HyProtect-beschichteten Hüftrevisionsimplantaten gestartet.⁷ Der Fokus liegt dabei auf der Prävention implantat-assoziiierter Infektionen in einem besonders risikobehafteten Patientenkollektiv. Der **primäre Endpunkt** ist nach den Planungen für 2027 vorgesehen; im Anschluss ist die **Markteinführung** geplant. Im Falle eines erfolgreichen Studienverlaufs würde Bio-Gate nicht nur den Eintritt in den klinischen Massenmarkt schaffen, sondern auch die Grundlage für eine Skalierung über weitere Indikationen und Partner schaffen.

Neben HyProtect arbeitet das Unternehmen an der Weiterentwicklung seiner Technologieplattform, insbesondere im Bereich multifunktionaler Beschichtungen (IMC-Technologie).⁸ Ziel ist es, **zusätzliche Funktionalitäten** wie verbesserte Gewebeintegration oder kombinierte antimikrobielle und bioaktive Eigenschaften zu integrieren. Im Bereich MicroSilverBG liegt der Fokus auf der Erweiterung bestehender Produktanwendungen sowie der geografischen Expansion, insbesondere in Europa und Nordamerika. Neue Produktentwicklungen, etwa im Bereich moderner Wundpflege oder spezialisierter dermatologischer Anwendungen, tragen zur **Stabilisierung** und zum **Ausbau des operativen Geschäfts** bei.

Aktuelle Entwicklungs- programme

⁴ Grand View Research (24.04.2026); <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/advanced-wound-care-market>

⁵ Statista (24.04.2026); <https://www.statista.com/topics/3137/skincare/>

⁶ Grand View Research (28.04.2026); <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/veterinary-medicine-market>

⁷ Bio-Gate AG (Pressemitteilung, 16.12.2024); <https://www.bio-gate.de/bio-gate-bietet-mit-hyprotecttm-technologie-wirksame-infektionspraevention-in-der-human-medizin>

⁸ Allied Market Research (28.04.2026); <https://www.alliedmarketresearch.com/antimicrobial-coatings-market-A07268>

Gesamtbewertung des Marktes

Nach unserer Einschätzung adressiert Bio-Gate mehrere attraktive Wachstumsmärkte mit klaren strukturellen Treibern. Während das bestehende Geschäft stabile und diversifizierte Erlösquellen bietet, erschließt die HyProtect-Technologie ein zusätzliches signifikantes Marktpotenzial im Bereich der Humanmedizin.

Die Kombination aus wachsender klinischer Relevanz, technologischer Differenzierung und Plattformcharakter führt dazu, dass Bio-Gate bei erfolgreicher Umsetzung der Entwicklungsprogramme in einem überdurchschnittlich wachsenden Marktsegment positioniert ist. **Gleichzeitig bleibt die tatsächliche Marktdurchdringung maßgeblich vom klinischen und regulatorischen Erfolg der laufenden klinischen Studien und weiteren Programmen abhängig.**

Bewertung

DCF-Analyse

Für die Analyse der Free Cash Flows haben wir ein 3-Phasen-Modell angewendet:

- Phase 1: 2026 – 2029 (Detailplanungsphase)
- Phase 2: 2030 – 2033 (Konvergenzphase)
- Phase 3: Terminal Value

Ab Phase 2 setzen wir auf der EBIT-Marge des Jahres 2029 von rd. 7 % auf und lassen die Marge linear gegen die EBIT-Marge im Terminal Value (15 %) laufen. Das Niveau von 15 % normalisiert die operative Marge auf ein branchenübliches Niveau und trägt sowohl dem Skalierungs- und Margenpotenzial des Silberbeschichtungsgeschäfts (HyProtect) als auch dem Umsetzungs- und Wettbewerbsrisiko der Hochlaufphase Rechnung.

Die in unserem Modell verwendeten Prognosen der zukünftigen Cashflows basieren auf den folgenden Quellen:

- Diskussion mit dem Vorstand und Management der Gesellschaft
- Recherche und Analyse der relevanten Märkte
- Öffentlich zugängliche Informationen der Vergleichsunternehmen

Herleitung der Kapitalkosten

Bei der Ermittlung der Kapitalkosten bedienen wir uns der risikolosen Renditen von deutschen Staatsanleihen, den historischen Renditen des hypothetischen Marktportfolios (MSCI World) sowie einem 2-Jahres Sektorbeta (Daxsubsec. All Medical Technology Performance vs. MSCI World) und haben auf Basis dieser Parameter die **Eigenkapitalkosten** und damit die **laufzeitkongruenten Diskontierungsfaktoren** ermittelt (das Beta im Terminal Value beträgt definitionsgemäß „1“).

DCF-Modell (Best case, s. Szenarioanalyse "PoS")

in T€	2025a	2026e	Phase I				Phase II				Terminal Value
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8		
Wachstum		1,8%	7,6%	14,5%	17,2%	25,6%	46,4%	54,5%	28,4%	1,0%	
Umsätze	7.399	7.532	8.102	9.273	10.871	13.649	19.977	30.858	39.633	40.029	
EBIT	-1.130	-1.113	-671	38	779	1.192	2.058	3.662	5.324	6.004	
- Steuern unter Berücksichtigung der Verlustvorträge (ab '26 adaptierte Steuern auf EBIT)	0	0	0	0	0	22	118	286	465	1.615	
+ Abschreibungen	235	239	257	294	345	433	634	979	1.257	1.257	
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-337	-108	35	145	211	374	862	1.476	1.175	368	
+ andere Positionen	-424	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Investitionen in Anlagevermögen	407	239	257	294	345	433	634	979	1.257	1.257	
= Freier Cash Flow	-1.413	-1.005	-707	-108	568	795	1.078	1.899	3.684	4.021	
Terminal Value										43.974	
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,90	0,81	0,72	0,65	0,58	0,52	0,47	0,42	0,42	
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	-902	-569	-78	369	463	563	891	1.552		
Nettobarwert des Terminal Values										18.530	
Bewertung		Anteil am EV									
Ergebnis Phase I u. II	2.289	11%									
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	18.530	89%									
= Unternehmenswert	20.819										
- Nettoverschuldung (31.12.2025)	-652	(Cash - langfr. und kurzfr. Finanzschulden - Pensionsverbindlichkeiten)									
- Minderheiten (31.12.2025)	65										
+ KE 2026	2.283										
= Wert des Eigenkapitals	23.690										
Anzahl Aktien (in Tsd.; pro forma nach Kapitalmaßnahmen)	2.854										
Fairer Wert pro Aktie	8,30										

Quelle: Bio-Gate AG (a), BankM Research (e); exemplarisch PoS 100% (s. Sensitivitätsanalysen)

Modellannahmen

	Source	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TV
Risikofreie Rendite*	Bloomberg	2,63%	2,83%	2,85%	2,89%	2,93%	2,94%	3,02%	3,08%	3,59%
Erwartete Marktrendite	Bloomberg / KPMG	10,14%	10,14%	10,14%	10,14%	10,14%	10,14%	10,14%	10,14%	10,14%
Marktrisikopämie	Bloomberg / KPMG	7,51%	7,32%	7,30%	7,26%	7,21%	7,20%	7,12%	7,07%	6,56%
Sektor-Beta	Bloomberg	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18	1,00
Eigenkapitalkosten		11,49%	11,45%	11,45%	11,44%	11,43%	11,43%	11,42%	11,41%	10,14%
Gewichtung zu Marktwerten		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Fremdkapitalkosten		3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%	3,40%
Gewichtung zu Marktwerten		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tax Shield		32%	32%	31%	30%	29%	28%	27%	27%	27%
WACC		11,49%	11,45%	11,45%	11,44%	11,43%	11,43%	11,42%	11,41%	10,14%

Quelle: Bio-Gate AG (a), BankM Research (e); *laufzeit-kongruente Renditen von Deutschen Staatsanleihen (im TV: 20 Jahre)

Sensitivitätsanalysen

		WACC im Terminal Value						
		8,64%	9,14%	9,64%	10,14%	10,64%	11,14%	11,64%
Wachstumsrate im Terminal Value	0,00%	8,57	8,20	7,87	7,57	7,30	7,06	6,83
	0,50%	9,04	8,62	8,25	7,92	7,62	7,34	7,10
	1,00%	9,57	9,10	8,68	8,30	7,96	7,66	7,38
	1,50%	10,18	9,63	9,15	8,73	8,35	8,01	7,70
	2,00%	10,87	10,24	9,69	9,20	8,78	8,40	8,05
		EBIT-Marge im Terminal Value						
		14,40%	14,60%	14,80%	15,00%	15,20%	15,40%	15,60%
Wachstumsrate im Terminal Value	0,00%	7,23	7,34	7,46	7,57	7,69	7,80	7,92
	0,50%	7,55	7,67	7,80	7,92	8,04	8,16	8,28
	1,00%	7,91	8,04	8,17	8,30	8,43	8,56	8,69
	1,50%	8,31	8,45	8,59	8,73	8,86	9,00	9,14
	2,00%	8,77	8,91	9,06	9,20	9,35	9,50	9,64

Erfolgswahrscheinlichkeit HyProtect-Studie (PoS)

PoS	Fairer Wert / Aktie
100%	€ 8,30
95%	€ 8,00
90%	€ 7,69
85%	€ 7,39
80%	€ 7,09
75%	€ 6,78

Quelle: Bio-Gate AG (a), BankM Research (e)

Prognoseannahmen

Das Unternehmen geht für das GJ 2027 von einem operativen break-even aus. Für die kommenden Jahre betrachten wir die Anwendung der Silberbeschichtungs-Technologie in der humanen Implantologie (HyProtect) als Werttreiber und **zentralen Aspekt der Equity-Story**. Somit hängt das Wachstumspotenzial wesentlich von der erfolgreichen Zertifizierung ab. Aufgrund der bisher positiven Anwendungserfahrungen im Rahmen von Härtefällen („compassionate use“, etwa Revisions-Operationen oder Hochrisikopatienten), unterstellen wir einen erfolgreichen Studienabschluss und eine Markteinführung (Pilot-Beschichtungen) in 2028. Gleichzeitig haben wir eine **Szenarien-Analyse für den PoS** (Probability of Success) durchgeführt (s. Sensitivitätsanalysen).

Innovationssprünge mit hoch-relevanter, klinischer Bedeutung führen empirisch betrachtet zu einem zunächst mehrjährigen, sich beschleunigenden Anstieg in der Akzeptanz und damit der Marktdurchdringung („Innovation diffusion model“). Gemäß dem Produktlebenszyklusmodell und mit dem Auftreten von Wettbewerb mit vergleichbar effektiven Technologien flacht die Wachstumsdynamik anschließend ab.

Bio-Gate hat strategisch die Präsenz auf dem nordamerikanischen Markt für Tierpflegeprodukte ausgebaut. Der US-Markt für Tiermedizin gilt als hochpreisig und volumenstark. Die Neueinführung von spezialisierten Produkten für Veterinäre greift hier voll. Tierpflegeprodukte unterliegen deutlich weniger strengen und langwierigen Zulassungsbeschränkungen im Vergleich zu human-medizinischen Produkten. Daher generieren neue Entwicklungen in diesem Bereich schneller Umsätze.

Das Unternehmen hat substanziell in den Ausbau der Produktionskapazitäten am Standort Bremen investiert. Durch die damit erzielte höhere Wertschöpfungstiefe verbleibt ein wesentlich größerer Teil der Marge im Unternehmen. Dies zeigt sich bereits in der Reduktion der Materialaufwandsquote im GJ 2025.

Unsere **vorsichtige Modellierung** ergibt einen operativen b/e in 2028, also 1 Jahr später als die Annahme des Unternehmens.

Steuerlich profitiert Bio-Gate von Steuervorteilen aus Verlustvorträgen in Höhe von ca. € 15 Mio., den wir in unserer Modellierung berücksichtigt haben. Zudem haben wir die Absenkung der effektiven Gesamtsteuerquote im Rahmen des steuerlichen Investitionssofortprogramms berücksichtigt.

Steuertableau

Geschäftsjahr 31.12 (HGB)	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Verlustvortrag	14.682	15.795	16.467	16.455	16.220	15.724	14.705	12.824	11.164
Steuergutschrift	4.728	5.086	5.302	5.117	4.882	4.560	4.118	3.450	3.003
Laufende. Steuer		0	0	0	0	88	317	691	1.018
Latente Steuer		0	0	12	234	496	1.019	1.881	1.660
Gesamtsteuer		0	0	12	234	585	1.335	2.572	2.678
Summe latente Steuern		0	0	12	246	743	1.761	3.642	5.302

Quelle: BankM Research

Bewertungsfazit

Unser Fairer Wert pro Aktie bewegt sich in einem Korridor von € 6,78 bis € 8,30 und führt zu unserer Ersteinschätzung „Kaufen“.

Der Bewertungskorridor resultiert aus der **Elastizität der Erfolgswahrscheinlichkeit** (PoS) der klinischen Studie zu HyProtect zur Silberbeschichtung von Implantaten. Die PoS modellieren wir in einem Bereich von 75 – 100%.

Wir weisen darauf hin, dass der von uns hergeleitete Unternehmenswert zu einem **hohen Anteil vom Terminal Value** bestimmt wird. Der Faire Wert reagiert entsprechend sensitiv auf die dort unterstellten Parameter (Wachstumsrate, EBIT-Marge, Kapitalkosten); die Bandbreite dieser Effekte zeigen wir in den Sensitivitätsanalysen.

Steuervorteil

Fairer Wert pro Aktie:
€ 6,78 - € 8,30

Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e	5y-CAGR (%) 2024 -2029
Umsatzerlöse	7.053	7.399	7.532	8.102	9.273	10.871	9,0
Wachstumsrate in %	-3	4,9	1,8	7,6	14,5	17,2	
Medizintechnik	701	853	853	896	1.344	2.352	
Wachstumsrate in %	54	22	0	5	50	75	
Industrie	169	187	196	206	216	227	
Wachstumsrate in %	-47	11	5	5	5	5	
Dermakosmetik und Wundpflege	3.636	2.904	2.614	2.744	2.881	3.026	
Wachstumsrate in %	-7	-20	-10	5	5	5	
Messdienstleistungen	622	680	816	898	969	1.018	
Wachstumsrate in %	16	9	20	10	8	5	
Veterinär	1.925	2.775	3.053	3.358	3.861	4.248	
Wachstumsrate in %	-4	44	10	10	15	10	
Bestandsveränderung	243	-624	64	-21	50	91	
Aktiviert Eigenleistungen	38	339	0	0	0	0	
Sonstige betriebliche Erträge	123	477	0	0	0	0	
Gesamtleistung	7.456	7.592	7.596	8.081	9.323	10.961	8,0
Materialaufwand	3.198	2.808	2.749	2.674	2.875	3.152	
% vom Umsatz	45,3	38,4	36,5	33,0	31,0	29,0	
Personalaufwand	3.049	3.179	3.221	3.322	3.616	4.185	
% vom Umsatz	43,2	43,0	42,8	41,0	39,0	38,5	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2.512	2.501	2.500	2.500	2.500	2.500	
% vom Umsatz	35,6	33,8	33,2	30,9	27,0	23,0	
EBITDA	-1.303	-896	-874	-414	332	1.124	n.a.
Abschreibungen	304	235	239	257	294	345	
EBIT	-1.607	-1.130	-1.113	-671	38	779	n.a.
Zinserträge	0	0	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	56	88	0	0	0	0	
Finanzergebnis	-56	-88	0	0	0	0	
EBT	-1.663	-1.219	-1.113	-671	38	779	n.a.
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -), unter Berücksichtigung der Verlustvorträge	0	0	0	0	12	234	
Ergebnis nach Steuern	-1.663	-1.219	-1.113	-671	26	545	n.a.
Sonstige Steuern (Aufwand + / Ertrag -)	1	0	0	0	0	0	
Konzernergebnis vor Minderheiten	-1.664	-1.219	-1.113	-671	26	545	n.a.
Nicht beherrschende Anteile	42	54	60	66	71	75	
Konzernergebnis nach Minderheiten	-1.622	-1.165	-1.054	-606	97	619	n.a.
Anzahl Aktien (in Tsd.)*	9.244	10.194	2.854	2.854	2.854	2.854	
Ergebnis / Aktie (EPS)*	-0,18	-0,12	-0,39	-0,24	0,01	0,19	n.a.

Quelle: Bio-Gate AG (a), BankM Research (e); *2026ff. pro forma nach Kapitalmaßnahmen

GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e
Rohertragsmarge	56,6	58,5	63,8	66,9	69,2	71,2
EBITDA-Marge	neg.	neg.	neg.	neg.	3,6	10,3
EBIT-Marge	neg.	neg.	neg.	neg.	0,4	7,2
EBT-Marge	neg.	neg.	neg.	neg.	0,4	7,2
Nettomarge	neg.	neg.	neg.	neg.	0,3	5,0

Quelle: Bio-Gate AG (a), BankM Research (e); *2026ff. pro forma nach Kapitalmaßnahmen

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e
Konzernergebnis	-1.664	-1.219	-1.054	-606	97	619
+ Abschreibung & Wertminderungen	304	235	239	257	294	345
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	69	-23	0	0	0	0
= Cash Earnings	-1.291	-1.007	-815	-349	391	964
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	97	-337	-108	35	145	211
+ Finanzergebnis	56	88	0	0	0	0
+ Sonstiges	115	-424	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	-1.217	-1.006	-707	-384	246	753
- Investitionen in Anlagevermögen	106	407	239	257	294	345
+ Sonstiges	0	0	0	0	0	0
= Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-106	-407	-239	-257	-294	-345
= Freier Cash Flow	-1.323	-1.413	-945	-641	-48	409
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0	1.030	2.283	0	0	0
+ Darlehen	325	760	0	0	0	0
- Finanzergebnis	32	21	0	0	0	0
= Finanzierungs-Cash Flow	293	1.769	2.283	0	0	0
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	-1.030	356	1.338	-641	-48	409

Quelle: Bio-Gate AG (a), BankM Research (e)

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e
Aktiva						
A. Anlagevermögen	1.695	1.867	1.867	1.867	1.867	1.867
I. Immaterielle Vermögenswerte	1.000	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235
II. Sachanlagen	695	632	632	632	632	632
B. Umlaufvermögen	2.192	2.754	3.861	3.257	3.377	4.038
I. Vorräte	1.595	991	1.054	1.034	1.083	1.174
II. Forderungen	301	1.058	764	821	940	1.102
III. Barmittel	297	705	2.043	1.402	1.354	1.762
C. RAP	58	41	41	41	41	41
Bilanzsumme	3.946	4.662	5.769	5.165	5.285	5.947
Passiva						
A. Eigenkapital*	1.787	1.598	2.828	2.223	2.320	2.939
I. Gezeichnetes Kapital	9.244	10.194	2.854	2.854	2.854	2.854
II. Kapitalrücklage	6.022	6.022	1.671	1.671	1.671	1.671
III. Gewinnrücklagen	-11.895	-13.517	-709	-1.822	-2.494	-2.468
IV. Konzernbilanzgewinn	-1.622	-1.165	-1.113	-671	26	545
V. Nicht beherrschende Anteile	39	65	125	191	262	337
B. Rückstellungen	352	328	328	328	328	328
C. Verbindlichkeiten	1.807	2.735	2.612	2.614	2.637	2.679
Langfristig	122	842	842	842	842	842
ggü. Kreditinstituten	0	0	0	0	0	0
Sonstige	122	842	842	842	842	842
Kurzfristig	1.685	1.893	1.770	1.772	1.795	1.837
Lieferungen & Leistungen	603	601	478	480	503	545
ggü. Kreditinstituten	0	53	53	53	53	53
Sonstige	1.082	1.239	1.239	1.239	1.239	1.239
Bilanzsumme	3.946	4.662	5.769	5.165	5.285	5.947

Quelle: Bio-Gate AG (a), BankM Research (e); *2026ff. *pro forma* nach Kapitalmaßnahmen

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e
Anlagevermögen	42,97	40,05	32,37	36,15	35,33	31,40
Umlaufvermögen	57,03	59,95	67,63	63,85	64,67	68,59
Eigenkapital*	45,29	34,29	49,03	43,03	43,89	49,42
ges. Verbindlichkeiten	54,71	65,71	50,97	56,97	56,11	50,57
Langfristige Verbindlichkeiten	12,01	25,11	20,29	22,66	22,15	19,68
kurzfristige Verbindlichkeiten	42,70	40,60	30,68	34,30	33,96	30,89

Quelle: Bio-Gate AG (a), BankM Research (e); *2026ff. *pro forma* nach Kapitalmaßnahmen

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

MiFID II – Hinweis: Der Erhalt dieser Studie gilt als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen, wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“).

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Dr. Roger Becker (CEFA), Analyst. Wir bedanken uns bei Gianluca Koch für seine qualifizierte Unterstützung im Rahmen seines Dualen Studiums.

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittentin des analysierten Finanzinstruments ist die Bio-Gate AG.

Hinweis zu vorausgegangenen Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Keine

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltliche Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die BankM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

HALTEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der Fertigstellung der Studie:

27.7.2026, 10:30 Uhr (MESZ)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 24.7.2026, 17:30 UHR (MESZ)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- sind an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, und erhalten aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM wird den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind, betreuen und wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen so weit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß Delegierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunterfallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2026 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.