26. Oktober 2026
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Platz 1 Europe Industrials
Platz 1 & 2 German Software & IT
Mehrfacher Gewinner renommierter Analyst Awards

Bio-Gate AG

Umsatzdelle im ersten Halbjahr, aber mittelfristiges Potenzial unverändert hoch

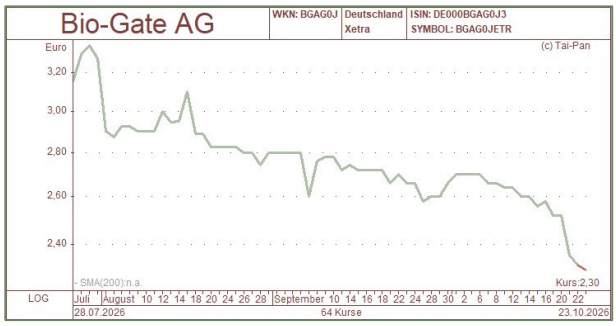
Urteil: Hold (unverändert) | **Kurs:** 2,30 € | **Kursziel:** 6,90 € (zuvor: 9,00 €)

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

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Nürnberg
Branche:	Health Care
Mitarbeiter:	48
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	BIG1:GR
ISIN:	DE000BGAG0J3
Kurs:	2,30 Euro
Marktsegment:	m:access / Freiverkehr
Aktienzahl:	2,45 Mio. Stück
Market Cap:	5,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	7,1 Mio. Euro
Free-Float:	37,7 % (vor KE)
Kurs Hoch/Tief (3 M):	2,80 / 2,30 Euro
Ø Umsatz (1 M Xetra):	1,8 Tsd. Euro

Schwaches erstes Halbjahr

Der Konzernumsatz von Bio-Gate ist im ersten Halbjahr um 18 Prozent auf 2,83 Mio. Euro zurückgegangen und hat damit die Planungen verfehlt. Verantwortlich war dafür vor allem der Bereich Derma-Kosmetik und Wundpflege, in dem die Erlöse stark, um 39 Prozent auf 1,02 Mio. Euro, gesunken sind. Ein großer Kunde ist hier übernommen worden und hat anschließend sein Produktportfolio konsolidiert, wovon auch einige Produkte von Bio-Gate betroffen waren. Das übrige Geschäft in dem Bereich hat sich solide entwickelt. Im zweitgrößten Segment Veterinär, das Produkte für die Tierpflege umfasst, sind die Erlöse hingegen zwar um 5 Prozent auf 1,0 Mio. Euro gestiegen, haben damit aber ebenfalls die Erwartungen verfehlt, da es im Geschäft mit einem großen Kunden Verzögerungen und Verschiebungen gegeben hat. Weitestgehend erwartungsgemäß war hingegen der Verlauf im Bereich Medizintechnik, der die Beschichtung von Human- und Tierimplantaten abbildet, auch wenn eine leichte zeitliche Verlagerung von Meilensteinzahlungen (wegen verspäteter Teillieferungen von einem Projektpartner) in das zweite Halbjahr für einen Umsatzrückgang von 0,40 auf 0,34

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	7,2	7,1	7,4	6,1	6,9	7,4
EBIT (Mio. Euro)	-1,6	-1,6	-1,1	-1,4	-0,4	-0,2
JÜ (Mio. Euro)	-1,6	-1,6	-1,2	-1,5	-0,5	-0,3
EpS (Euro)	-0,95	-0,88	-0,49	-0,52	-0,17	-0,10
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	21,0%	-2,7%	4,9%	-17,5%	12,6%	8,1%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	0,78	0,80	0,76	0,92	0,82	0,76
KGV	-	-	-	-	-	-
KCF	-	-	-	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-	-	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Mio. Euro gesorgt hat. Noch ausstehend ist darüber hinaus wegen langer Entscheidungszyklen der Kunden in Bezug auf den Einsatz der Bio-Gate-Technologie (insbesondere die IMC-Plattform) eine Belebung im Segment Industrie & Hygiene (Umsatz 0,06 Mio. Euro, Vorjahr: 0,11 Mio. Euro). Starkes Wachstum gab es daher in den ersten sechs Monaten nur im fünften Bereich Messdienstleistungen, den die Tochter QualityLabs verantwortet und der nach einer Kapazitätserweiterung und der Akquise zusätzlicher Aufträge um 30 Prozent auf 0,41 Mio. Euro zugelegt hat.

Geschäftszahlen	6M 25	6M 26	*Änderung*
Umsatz	3,44	2,83	*-17,7%*
- Derma-K. & Wundpfl.	*1,66*	*1,02*	*-38,7%*
- Veterinär	*0,95*	*1,00*	*+5,4%*
- Messdienstleistungen	*0,32*	*0,41*	*+29,7%*
- Medizintechnik	*0,40*	*0,34*	*-15,4%*
- Industrie & Hygiene	*0,11*	*0,06*	*-42,9%*
Gesamtleistung	3,36	2,94	*-12,3%*
EBITDA	-0,72	-0,81	-
EBIT	-0,84	-0,93	-
Jahresergebnis	-0,84	-0,99	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBITDA geht nur leicht zurück

Mit dem in Summe rückläufigen Absatz hat sich auch der Materialaufwand reduziert, und das sogar überproportional um 22 Prozent auf 1,08 Mio. Euro. Margenbelastend waren aber der nur unterproportionale Rückgang der Personalaufwendungen (-5 Prozent auf 1,48 Mio. Euro) und der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+5 Prozent auf 1,25 Mio. Euro), der zum Teil auf Einmaleffekte zurückzuführen ist (u.a. Vorbereitung der Kapitalmaßnahmen). Insgesamt haben Effizienzsteigerungen und Kostenreduktionen dazu geführt, dass der Rückgang des EBITDA von -0,72 im Vorjahr auf -0,81 Mio. Euro nur moderat ausgefallen ist. Nach Abzug der minimal niedrigeren Abschreibungen (0,11 Mio. Euro) resultiert daraus ein EBIT von -0,93 Mio. Euro (Vorjahr: -0,84 Mio. Euro) und unter Berücksichtigung der gestiegenen Zinsbelastung (-0,06 Mio. Euro, Vorjahr: -0,03 Mio. Euro) und eines minimalen Ergebnisanteils Dritter ein Halbjahresverlust von -0,99 Mio. Euro (Vorjahr: -0,84 Mio. Euro).

Free-Cashflow etwas niedriger

Auch der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit ist gegenüber dem Vorjahresniveau zurückgegangen, aber ebenfalls nur moderat von -0,61 auf -0,66 Mio. Euro. Zusammen mit etwas höheren Investitionen (-0,09 Mio. Euro, Vorjahr: -0,05 Mio. Euro) errechnet sich daraus ein Free-Cashflow von -0,76 Mio. Euro, nach -0,66 Mio. Euro in den ersten sechs Monaten von 2025. Teilweise wurde das mit der Aufnahme von Fremdkapital in Höhe von 0,2 Mio. Euro gegenfinanziert, dem aber auch im Cashflow aus Finanzierungstätigkeit noch Auszahlungen für Zinsen (-0,02 Mio. Euro) gegenüberstanden. In Summe hat sich die Liquidität im ersten Halbjahr von 0,65 auf 0,08 Mio. Euro deutlich reduziert.

EK-Quote sinkt auf 15,5 Prozent

Rückläufig war durch den Periodenverlust auch das Eigenkapital, das von 1,60 auf 0,61 Mio. Euro gesunken ist. Da sich das Fremdkapital zugleich um 9 Prozent auf 3,34 Mio. Euro erhöht hat, ist die EK-Quote im ersten Halbjahr von 34,3 auf 15,5 Prozent zurückgegangen.

KE stärkt Bilanz und Liquidität

Das ist aber nur eine Momentaufnahme, denn nach dem Stichtag hat das Unternehmen eine größere Kapitalerhöhung durchgeführt. Dafür hat die Hauptversammlung mit einer Kapitalherabsetzung den Weg geebnet, in deren Rahmen fünf Aktien zu einer zusammengelegt wurden, womit der Kurs wieder die 1-Euro-Schwelle überschritten hat. Im Anschluss wurde eine Bezugsrechtskapitalerhöhung und schließlich auch noch eine Platzierung unter Ausschluss des Bezugsrechts durchgeführt, beide zu einem Kurs von 2,80 Euro je Aktie. Platziert werden konnten insgesamt 415 Tsd. Aktien, so dass die Gesellschaft einen Bruttoemissionserlös von 1,16 Mio. Euro generiert hat.

Jahresprognose abgesenkt

Das Management geht davon aus, dass die unterplanmäßige Entwicklung der ersten sechs Monate im zweiten Halbjahr nicht mehr vollständig kompensiert werden kann. Daher wurde die Erlösprognose für das Gesamtjahr von 6,9 bis 7,9 Mio. Euro auf 6,0 bis 6,9 Mio. Euro (Vorjahr: 7,4 Mio. Euro) abgesenkt. In der bisherigen Prognose war die anvisierte Verbesserung von EBITDA und Nettoergebnis daran geknüpft, dass die Erlöse zumindest das Vorjahresniveau erreichen. Da die neue Prognose einen Umsatzrückgang vorsieht, wird das EBITDA nun in einer Spanne von -0,9 bis -1,1 Mio. Euro (Vorjahr: -0,9 Mio. Euro) erwartet, was zu einem EBIT von -1,1 bis -1,5 Mio. Euro (Vorjahr: -1,1 Mio. Euro) führen soll. Gleichwohl geht das Management somit davon aus, dass der Umsatz im zweiten Halbjahr mit mindestens 3,2 Mio. Euro über dem Niveau der ersten sechs Monate (2,8 Mio. Euro) liegen wird und dass der EBITDA-Verlust im Zeitraum Juli bis Dezember auf maximal -0,3 Mio. Euro begrenzt werden kann. Helfen sollen dabei weitere Optimierungen, für die Anfang des dritten Quartals Christoph Jergens als dritter Vorstand und COO berufen wurde – er hat schon seit August 2025 die Bereiche Produktion, Qualität, Logistik und Projektmanagement im Konzern verantwortet und führt insbesondere Kaizen-Praktiken im Unternehmen ein. Darüber hinaus wurde im September der Vertrieb im Bereich Derma-Kosmetik und Veterinär mit einem branchenerfahrenen Vertriebsleiter verstärkt. Für 2027 erwartet das Management wieder eine positivere Entwicklung mit einem Erlösanstieg „in Richtung des Niveaus von 2025“.

Fortschritte in wichtigem Bereich

Während die aktuelle Geschäftsentwicklung in Summe enttäuschend ausgefallen ist, macht das Unternehmen im langfristig sehr potenzialträchtigen und damit strategisch besonders bedeutenden Bereich Medizintechnik wichtige Fortschritte. Hier arbeitet die Gesellschaft zusammen mit Partnern daran, eine Zulassung der von Bio-Gate entwickelten HyProtect-Beschichtung für Humanimplantate zu erwirken, was den Sprung in das Seriengeschäft (bisher werden nur Einzelfallbeschichtungen vorgenommen) ermöglichen würde. Der Partner B. Braun/Aesculap hat dafür eine große Studie im Bereich der Hüft-Revisionen gestartet, die inzwischen die Pilotphase abgeschlossen hat und im Juni dieses Jahres in die Hauptphase übergegangen ist. Diese wird die Behandlung von mehr als 200 Patienten umfassen und soll im Jahr 2028 abgeschlossen werden. Nach Kenntnis der wissenschaftlichen Begleiter des Vorhabens handelt es sich dabei um „die erste randomisiert-kontrollierte Superiority-Studie weltweit, die die klinische Wirksamkeit eines silberbeschichteten gegenüber einem unbeschichteten Hüft-Revisionsimplantatsystem bei der Behandlung periprothetischer Gelenkinfektionen (PJI) untersucht“.

Lösung für großes Problem

Hier wird ein großes Problem adressiert, denn bei Patienten mit „multiplen infektionsbedingten Voroperationen“ und „wiederholten septischen Revisionen“ liegen die Reinfektionsraten laut Literaturwerten zu Hochrisiko-Revisionen bzw. publizierten Fallserien bei ca. 52 Prozent (Quelle: Unternehmen). Mit HyProtect kann die Rate in der Hochrisikogruppe nach bisherigen Erkenntnissen hingegen auf 2,6 bis 6,4 Prozent gesenkt werden. Die hohe Wirksamkeit der Beschichtung belegt auch eine aktuelle unabhängige Studie (Kohortenstudie REFECT, Quelle: Mueller et al., Injury 2026), in deren Rahmen bei unverheilten Oberschenkel-Frakturen der Behandlung von 62 Patienten mit konventionellen, unbeschichteten Implantaten die Resultate von acht Eingriffen mit HyProtect-beschichteten Implantaten gegenübergestellt wurden, wobei der Fokus auf den Erfolg nach zwölf Monaten gerichtet war. Hier war HyProtect deutlich überlegen, da sämtliche Patienten keine Infektion erlitten haben und bei allen die Knochenheilung gelungen ist. Demgegenüber erlitten bei der konventionellen Lösung 20,9 Prozent der Patienten eine Infektion und bei 12,9 Prozent blieb die Knochenheilung aus. Und diese überlegenen Resultate wurden erzielt, obwohl alle Patienten in der HyProtect-Gruppe komplexe Frakturen hatten (Kontrollgruppe nur 54,8 Prozent) und bei 75 Prozent (Kontrollgruppe: 30,6 Prozent) multiresistente oder schwer behandelbare Erreger nachgewiesen wurden. Die Behandlung mit HyProtect-Implantaten war zudem, trotz der Beschichtungskosten, im Durchschnitt deutlich günsti-

	HyProtect™-coated	Uncoated
Results after twelve months (primary endpoint)		
Treatment success	✓ 100 %	61.3 %
Re-infection	✓ 0 %	20.9 %
Non-union (bone failed to heal)	✓ 0 %	12.9 %
Baseline before treatment (higher values = more difficult starting situation)		
Complex fractures (AO type C)	100 %	54.8 %
Multi-resistant / difficult-to-treat pathogens	75 %	30.6 %
Open fractures	50 %	43.5 %
Polytrauma	62.5 %	46.8 %
Overall course of treatment		
Failed treatments	✓ 0	5
Inpatient treatment costs (DRG)	✓ €33,886	€48,937

Kohortenstudie REFECT, Quelle: Mueller et al., Injury 2026 / Unternehmen

ger (33,9 Tsd. Euro versus 48,9 Tsd. Euro – siehe Abbildung oben).

Weitere Studienprojekte

Damit sind nach unserer Einschätzung die Aussichten gut, dass auch die große Studie im Bereich der Hüftrevision überzeugende Ergebnisse bringen und den Weg zur Zulassung ebnen wird. Parallel arbeitet das Unternehmen bereits mit weiteren Partnern an Studien zur Beschichtung von Implantaten. Im Rahmen dessen wird u.a. mit einem international aktiven Medizintechnikkonzern eine Lösung für den Traumabereich (akute Verletzungen des Stütz- und Bewegungsapparates) im Rahmen einer Tierstudie getestet, die bis Ende des Jahres abgeschlossen werden soll. Außerdem bereitet ein weiterer europäischer Partner eine Humanstudie mit einem voraussichtlichen Start in 2027/28 vor.

Wesentlicher Potenzialträger

Wir sehen im Medizintechnikgeschäft ein großes Potenzial, das sich mittel- bis langfristig entfalten könnte, wenn eine Zulassung gelingt. Die bislang sehr guten Daten der HyProtect-Beschichtung sorgen nach unserer Einschätzung für gute Chancen. Daher bleibt dieser Bereich in unserem Modell die wesentliche Säule des Wachstums, die maßgeblich für eine unterstellte hohe durchschnittliche Umsatzsteigerung von 23 Prozent im Zeitraum 2026 bis 2033 sorgt und letztlich zu einem Zielumsatz von 25,7 Mio. Euro zum Ende des Detailprognosezeitraums führt (siehe Erlösmodell unten).

Wachstum wieder ab 2027

Aktuell und zumindest auch in den nächsten beiden Jahren werden hingegen noch die übrigen Bereiche, insbesondere Derma-Kosmetik und Wundpflege sowie Veterinär, die Zahlen dominieren. Nach der enttäuschenden Entwicklung im ersten Halbjahr haben wir unsere Erlösprognose für 2026 von 7,5 auf 6,1

Erlösmodell (Mio. Euro)	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**	**2031**	**2032**	**2033**
Derma-Kosmetik u. Wundpflege	2,27	2,61	2,66	2,72	2,81	2,95	3,10	3,25
Medizintechnik	0,82	0,97	1,17	3,09	6,35	10,85	14,61	17,55
Messdienstleistungen	0,84	0,89	0,94	0,99	1,04	1,09	1,15	1,20
Veterinär	2,05	2,28	2,50	2,68	2,81	2,95	3,10	3,26
Industrie u. Hygiene	0,12	0,13	0,14	0,17	0,23	0,29	0,35	0,39
Gesamt	**6,1**	**6,9**	**7,4**	**9,6**	**13,2**	**18,1**	**22,3**	**25,7**

Schätzungen SMC-Research

Mio. Euro reduziert und rechnen vorsichtshalber nur noch mit einem Umsatz im unteren Bereich der Guidance. Infolgedessen taxieren wir das EBITDA mit -1,1 Mio. Euro ebenfalls auf die untere Grenze der Managementprognose. Für die nächsten beiden Jahre haben wir aber wieder deutliches Wachstum und eine sukzessive Ergebnisverbesserung unterstellt. Denn zum Teil haben sich Wachstumsinitiativen des Unternehmens nur verzögert und in das nächste Jahr verschoben, daher ist dann eine wieder höhere bzw. positive Dynamik in den Bereichen Veterinär bzw. Derma-Kosmetik und Wundpflege aus unserer Sicht wahrscheinlich – zumal Bio-Gate bereits an weiteren neuen Produkten arbeitet und die Nachfrage noch zunehmen könnte, da ab dem nächsten Jahr durch eine EU-Verordnung Silbervarianten (bspw. Silbersalze und andere Silberpulver/Silberarten) außer Mikrosilber in Kosmetikprodukten verboten sind. Auf Basis der bereits erzielten und weiteren in der Umsetzung befindlichen Effizienzsteigerungen und Kostenreduktionen erwarten wir schon für 2027 eine erhebliche Reduktion des operativen Verlusts und rechnen für 2028 mit dem EBITDA-Breakeven. Eine kräftige Beschleunigung und die Erwirtschaftung deutlich positiver Margen erwarten wir im Anschluss, wie ausgeführt, durch das Seriengeschäft in der Humanimplantatbeschichtung. Die Tabelle unten zeigt die aus unseren Schätzungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum. Weitere Details enthält der Anhang.

Finanzierungsmodell aktualisiert

In unserem Finanzierungsmodell hatten wir schon bislang eine weitere Aktienemission von umgerechnet (nach Kapitalherabsetzung) 0,65 Mio. Stück angesetzt. Davon hat die Gesellschaft mit den jüngsten Maßnahmen 0,42 Mio. ausgeschöpft. In Reaktion auf die aktuellen Zahlen unterstellen wir in unserem Modell hypothetisch weitere Platzierungen in derselben Höhe zur Finanzierung des Wachstums, so dass wir nun mit einer voll verwässerten Aktienzahl von rund 2,9 Mio. Stück rechnen.

Rahmenparameter aktualisiert

Zur Ermittlung des Terminal Value rechnen wir nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2033 und mit einem „ewigen" Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Aktualisiert haben wir hingegen den Diskontierungszinssatz (WACC). In Anlehnung an die aktuelle Entwicklung der deutschen Umlaufrendite haben wir den sicheren

Mio. Euro	**12 2026**	**12 2027**	**12 2028**	**12 2029**	**12 2030**	**12 2031**	**12 2032**	**12 2033**
Umsatzerlöse	6,1	6,9	7,4	9,6	13,2	18,1	22,3	25,7
Umsatzwachstum		12,6%	8,1%	30,0%	37,3%	37,0%	22,9%	15,0%
EBIT-Marge	-22,1%	-5,7%	-2,6%	3,8%	16,6%	18,6%	19,5%	19,9%
EBIT	**-1,4**	**-0,4**	**-0,2**	**0,4**	**2,2**	**3,4**	**4,3**	**5,1**
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	10,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	1,1	1,4	1,7
NOPAT	**-1,4**	**-0,4**	**-0,2**	**0,4**	**2,0**	**2,3**	**2,9**	**3,4**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-1,1	-0,2	0,0	0,6	2,3	2,6	3,3	3,8
- Zunahme Net Working Capital	0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
- Investitionen AV	-0,2	-0,3	-0,5	-0,4	-0,5	-0,7	-0,8	-0,9
Free Cashflow	**-1,2**	**-0,7**	**-0,5**	**0,1**	**1,6**	**1,7**	**2,3**	**2,7**

SMC-Schätzmodell

Zins von 3,0 auf 3,5 Prozent angehoben. Zusammen mit unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,6 Prozent) und den Betafaktor (1,3) ergeben sich daraus neue Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,8 Prozent (bislang: 10,3 Prozent). Ebenfalls angehoben haben wir den FK-Zins auf 7,0 Prozent (bislang 6,5 Prozent). Zusammen mit der unveränderten Zielkapitalstruktur (35 Prozent Fremdkapital) und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent resultieren daraus neue gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten in Höhe von 8,7 Prozent (bislang: 8,3 Prozent).

Neues Kursziel: 6,90 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 19,8 Mio. Euro oder 6,91 Euro je Aktie, woraus wir 6,90 Euro als neues Kursziel ableiten (bisher: umgerechnet 9,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion des Kursziels resultiert aus der Absenkung der Schätzungen, dem erneut höheren Diskontierungszins und der etwas stärkeren Verwässerung. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) nach wie vor mit fünf Punkten als überdurchschnittlich ein.

Fazit

Die Geschäftsentwicklung von Bio-Gate wird immer noch stark durch Projekte mit größeren Partnern determiniert – und wenn es in wichtigen Projekten nicht plangemäß läuft, hat das deutliche Auswirkungen auf das Zahlenwerk. Im ersten Halbjahr 2026 ist genau das eingetreten: Die Erlöse mit je einem Kunden im Bereich Derma-Kosmetik/Wundpflege sowie Veterinär blieben deutlich unter den Erwartungen.

Das hat eine Absenkung der Jahresprognose erzwungen. Statt eines Umsatzes von 6,9 bis 7,9 Mio. Euro werden nun nur noch 6,0 bis 6,9 Mio. Euro (Vorjahr: 7,4 Mio. Euro) erwartet, was zu einem EBITDA von -0,9 bis -1,1 Mio. Euro (Vorjahr: -0,9 Mio. Euro) und einem EBIT von -1,1 bis -1,5 Mio. Euro (Vorjahr: -1,1 Mio. Euro) führen dürfte. Zuvor hatte das Unternehmen im Fall eines Umsatzwachstums eine Ergebnisverbesserung anvisiert.

Wir haben daraufhin unsere Schätzungen reduziert, allerdings vor allem für die laufende Periode und die beiden Folgejahre. Trotzdem trauen wir Bio-Gate ab 2027 wieder Wachstum zu. Die Schwankungen in den Großprojekten sorgen immer mal wieder für ein schwächeres Halbjahr. Im Trend der letzten Jahre steigen die Erlöse aber deutlich, und wir erwarten eine Fortsetzung dieser Entwicklung. Denn in den Bereichen Derma-Kosmetik / Wundpflege sowie Veterinär dürften verschobene und neue Projekte ab dem nächsten Jahr für eine Belebung sorgen.

Ab 2028/29 rechnen wir mit einer starken Beschleunigung durch den Start des Seriengeschäfts mit der Beschichtung von Humanimplantaten. Voraussetzung dafür ist die Zulassung. Da die bisherigen Behandlungserfolge mit der HyProtect-Beschichtung von Bio-Gate aus unserer Sicht sehr überzeugend sind, stufen wir die Wahrscheinlichkeit einer Zulassung aber als hoch ein.

Das wäre ein Game-Changer für das Unternehmen. Das große Potenzial in diesem Bereich ist maßgeblich verantwortlich für unser Kursziel, das trotz einer Reduktion auf 6,90 Euro (zuvor: 9,00 Euro, umgerechnet auf Kapitalherabsetzung) in Reaktion auf die aktuellen Zahlen weit über dem aktuellen Kurs liegt.

Unser Urteil bleibt trotzdem noch „Hold“, bis der Wachstumsprozess stetiger wird und sich der Breakeven deutlich abzeichnet, da wir erst dann eine substanzielle Kurserholung erwarten.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Die Gesellschaft verfügt über innovative Technologien, um Produkte mit antibakteriellen, antiviralen und biologisch wirksamen Eigenschaften auszustatten.
- Die technologischen Lösungen sind mit einer hohen zweistelligen Zahl von Patenten und Länderzulassungen umfangreich abgesichert.
- Mit dem Systemansatz, der ein breites Leistungsangebot von der Konzeption und Entwicklung eines Produkts bis zur Fertigung umfasst, hebt sich Bio-Gate von der Konkurrenz ab.
- In einem jahrelangen Entwicklungsprozess wurden diverse Anwendungsbereiche für die Plattformtechnologien erschlossen. Die langen Vorbereitungszeiten stellen hohe Markteintrittsbarrieren dar.
- Der Kundenstamm und das Partnernetzwerk wurden in den letzten Jahren deutlich ausgebaut.

Schwächen

- Wegen hoher Kosten für die Produktentwicklung und die Markterschließung arbeitet Bio-Gate noch deutlich defizitär.
- Aufgrund der noch geringen Unternehmensgröße üben einzelne Projekte noch einen großen Einfluss auf die Geschäftszahlen aus, was bei Verschiebungen zu Planverfehlungen führen kann. Die Prognose für 2026 musste daher reduziert werden.
- In einzelnen Anwendungsfeldern arbeitet Bio-Gate oft mit großen Konzernen zusammen und kann den Projektfortschritt nur bedingt steuern.
- Die Entwicklung eines breiten Projektportfolios ist für das kleine Team eine anspruchsvolle Aufgabe.
- In der Lieferung von Fertigprodukten ist das Unternehmen zum Teil auf externe Lohnfertiger angewiesen.
- Geringe Liquidität.

Chancen

- Nach den Projektverzögerungen und Verschiebungen im laufenden Jahr könnten Nachholeffekte 2027 für deutliches Wachstum sorgen.
- Das Unternehmen hat umfangreiche Kostensenkungsmaßnahmen auf den Weg gebracht. In Kombination mit Umsatzwachstum könnte das 2027 eine deutliche Ergebnisverbesserung ermöglichen.
- Prinzipiell liefern die Produkte von Bio-Gate hohe Deckungsbeiträge, so dass bei deutlichem Wachstum hohe Margen möglich sind.
- Das Unternehmen arbeitet mit Partnern an der Zulassung für die Serienbeschichtung von Humanimplantaten mit HyProtect, was für die Zukunft ein sehr großes Potenzial verspricht.
- Gelingt die Akquise größerer Aufträge für die Beschichtungsplattform IMC, würden auch hier Erlöse mit großem Margenpotenzial generiert.

Risiken

- Die Rückkehr auf einen dynamischeren Wachstumspfad ist nach der zuletzt enttäuschenden Entwicklung noch nicht gesichert.
- Im Vertrieb ist das Unternehmen oftmals auf den Markterfolg von Partnern angewiesen. Deren Performance könnte die Erwartungen verfehlen.
- Perspektivisch könnte eine weitere Eigenkapitalaufnahme zur Umsetzung der Wachstumsstrategie notwendig sein und für eine zusätzliche Verwässerung sorgen.
- Eine generelle Marktzulassung für beschichtete Humanimplantate fehlt noch und könnte scheitern.
- Zukünftige Konkurrenzlösungen für einzelne Bereiche der antibakteriellen Veredelung könnten den Wettbewerb noch verschärfen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
AKTIVA									
I. AV Summe	1,9	1,9	2,0	2,2	2,4	2,6	3,0	3,4	3,8
1. Immat. VG	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,9	2,1	2,2
2. Sachanlagen	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8	0,9	1,1	1,3	1,6
II. UV Summe	2,8	2,6	3,8	4,2	4,4	6,2	7,3	8,5	9,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	1,6	1,3	2,0	1,7	1,8	3,7	4,7	5,8	6,9
II. Rückstellungen	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	2,7	2,9	3,5	4,5	4,7	4,9	5,3	5,7	6,2
BILANZSUMME	**4,7**	**4,6**	**5,8**	**6,5**	**6,9**	**9,0**	**10,4**	**12,0**	**13,6**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	7,4	6,1	6,9	7,4	9,6	13,2	18,1	22,3	25,7
Gesamtleistung	7,1	6,5	7,0	7,6	9,8	13,4	18,3	22,5	25,8
Rohertrag	4,3	4,1	4,4	4,7	6,3	9,0	12,6	15,6	18,1
EBITDA	-0,9	-1,1	-0,2	0,0	0,6	2,5	3,7	4,7	5,5
EBIT	-1,1	-1,4	-0,4	-0,2	0,4	2,2	3,4	4,3	5,1
EBT	-1,2	-1,5	-0,5	-0,3	0,2	2,0	3,2	4,2	4,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,2	-1,5	-0,5	-0,3	0,2	1,8	2,1	2,8	3,3
JÜ	-1,2	-1,5	-0,5	-0,3	0,2	1,8	2,1	2,8	3,2
EPS	-0,49	-0,52	-0,17	-0,10	0,06	0,62	0,74	0,96	1,13

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	-1,0	-1,2	-0,7	-0,3	0,2	1,8	2,1	2,8	3,3
CF aus Investition	-0,4	-0,2	-0,3	-0,5	-0,4	-0,5	-0,7	-0,8	-0,9
CF Finanzierung	1,8	1,3	1,7	0,9	0,2	0,2	-0,9	-1,5	-2,0
Liquidität Jahresanfa.	0,3	0,7	0,5	1,3	1,5	1,4	2,8	3,4	3,8
Liquidität Jahresende	0,7	0,5	1,3	1,5	1,4	2,8	3,4	3,8	4,2

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	4,9%	-17,5%	12,6%	8,1%	30,0%	37,3%	37,0%	22,9%	15,0%
Rohertragsmarge	58,2%	67,9%	63,5%	63,4%	65,5%	67,7%	69,4%	70,1%	70,5%
EBITDA-Marge	-12,1%	-18,5%	-2,5%	0,4%	6,5%	18,7%	20,4%	21,1%	21,5%
EBIT-Marge	-15,3%	-22,1%	-5,7%	-2,6%	3,8%	16,6%	18,6%	19,5%	19,9%
EBT-Marge	-16,5%	-23,9%	-7,2%	-4,1%	1,9%	15,2%	17,6%	18,7%	19,2%
Netto-Marge	-15,7%	-24,2%	-7,1%	-3,9%	1,8%	13,5%	11,6%	12,3%	12,7%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
7,7%	9,80	9,07	8,45	7,91	7,44
8,2%	8,74	8,14	7,62	7,17	6,77
8,7%	7,85	7,35	**6,91**	6,53	6,19
9,2%	7,08	6,66	6,29	5,96	5,67
9,7%	6,42	6,06	5,74	5,46	5,20

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber
sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst
Dipl.-Kfm. Holger Steffen

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

Disclaimer

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

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

I) Interessenkonflikte

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

1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt

2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt

3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt

4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

5) Die sc-consult GmbH und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.

8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde

9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH

10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

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

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 26.10.2026 um 8:05 Uhr fertiggestellt und am 26.10.2026 um 8:45 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlichere Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:
http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
11.06.2026	Hold	9,00 Euro*	1), 3), 4)
11.11.2025	Hold	13,00 Euro*	1), 3), 4)
20.12.2024	Hold	14,50 Euro*	1), 3), 4), 10)
09.10.2024	Speculative Buy	18,50 Euro*	1), 3), 4), 10)
10.07.2024	Speculative Buy	24,00 Euro*	1), 3), 4), 10)

**angepasst an Aktienzusammenlegung im Verhältnis 5:1*

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

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

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

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

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