Bio-Gate AG

10. November 2026

Basisstudien-Update

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

Bewertungsergebnis	Fairer Wert
KAUFEN	**€ 5,01 - 6,44**
(vormals: Kaufen)	(vormals: € 6,78 - 8,30)

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

Silber-Studien im Plan – Kapitalmaßnahmen erfolgreich – H1-Umsatz verhalten

Operativ verlief das erste Halbjahr 2026 eher schwach. Der Konzernumsatz ging um 17,7 % auf 2,83 Mio. Euro zurück (H1 2025: 3,44 Mio. Euro). Ursache war vor allem der Bereich Derma-Kosmetik und Wundpflege mit einem Rückgang von 1,66 auf 1,02 Mio. Euro (-39 %), nachdem zwei Großkunden ihre Produktportfolios umgestellt hatten. Hinzu kam ein Basiseffekt aus hohen Nordamerika-Lieferungen im Q1 2025. Veterinär (+5,4 % auf 1,00 Mio. Euro) und Messdienstleistungen (+30 % auf 0,41 Mio. Euro) wuchsen, Medizintechnik (0,34 Mio. Euro) und Industrie (0,06 Mio. Euro) lagen unter dem Vorjahr.

Das EBITDA ging um 12,8% auf -0,81 Mio. Euro (Vj.: -0,72 Mio. Euro), das EBIT um 10,6% auf -0,93 Mio. Euro (Vj.: -0,84 Mio. Euro) zurück. Das Konzernergebnis lag bei -0,99 Mio. Euro (Vj.: -0,84 Mio. Euro). Dass die Ergebniskennzahlen **unterproportional** zum Umsatz sanken, resultiert im Wesentlichen aus der Aktivierung von Eigenleistungen sowie der Erhöhung des Bestandes. Gleichwohl machten sich erste Effekte aus **Kosteneinsparungen** durch prozessuale **Effizienzsteigerungen** bereits leicht bemerkbar, kommen aber wegen struktureller Maßnahmen (u.a. Abfindungen) erst im nächsten Geschäftsjahr voll zur Geltung.

Nach der **Kapitalherabsetzung** (5:1) und den anschließenden **Kapitalerhöhungen** zu 2,80 Euro je Aktie mit einem Bruttoerlös von 1,16 Mio. Euro beträgt das Eigenkapital rechnerisch rund 1,8 Mio. Euro (vor Emissionskosten). Gemessen am von uns geschätzten **Mittelabfluss** (Free Cash Flow) von rund € 1 Mio. (inkl. Zinsen) im Gesamtjahr 2026 sollte der Emissionserlös ausreichend liquide Substanz für 2026/27 generiert haben. Die **Innenfinanzierungskraft** kann ab 2028 erreicht werden.

Die Aktionärsstruktur hat sich nach Angaben des Unternehmens durch die Kapitalmaßnahmen **nicht grundlegend** verändert. Größter Aktionär bleibt die **Syntos Beteiligungs GmbH** mit 30,0 %. Zum 1. Juli 2026 hat der Aufsichtsrat Christoph Jergens als COO in den Vorstand berufen, der damit drei Mitglieder hat. Herr Jergens verantwortet bereits seit August 2025 Produktion, Qualität, Logistik und Projektmanagement.

Ausblick: Der Vorstand passt seine Guidance für 2026 an: Der Umsatz soll nunmehr bei € 6,0 bis 6,9 Mio. (zuvor € 6,9 bis 7,9 Mio.) liegen, das EBITDA bei € -0,9 bis -1,1 Mio. (zuvor € -0,9 Mio.) und das EBIT bei € -1,1 bis -1,5 Mio (zuvor € -1,1 Mio.). Den **operativen Break-even** erwartet das Unternehmen in 2028.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto-ergebnis	EPS (€)*	EBIT-Marge	Netto-Marge
2024a	7,05	-1,30	-1,61	-1,66	-1,62	-0,68	neg.	neg.
2025a	7,40	-0,90	-1,13	-1,22	-1,16	-0,50	neg.	neg.
2026e	6,15	-1,14	-1,37	-1,37	-1,31	-0,53	neg.	neg.
2027e	6,84	-0,22	-0,48	-0,48	-0,48	-0,19	neg.	neg.
2028e	7,84	0,58	0,29	0,29	0,20	0,08	3,7%	2,5%
2029e	9,31	1,74	1,39	1,39	0,97	0,40	15,0%	10,5%

Quelle: Bio-Gate AG (a), BankM Research (e); *EPS 2024/2025 *pro forma* adjustiert für Kapitalmaßnahmen

Branche	Medizintechnik
WKN	BGAG0J
ISIN	DE000BGAG0J3
Bloomberg/Reuters	BIG / BIGk.DE
Rechnungslegung	HGB
Geschäftsjahr	31. Dezember
GB 2026	Mai 2027
Marktsegment	Freiverkehr
Transparenzlevel	m:access

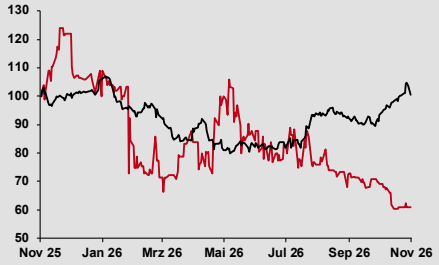
Finanzkennzahlen

	2026e	2027e	2028e	2029e
EV/Umsatz	0,92	0,83	0,72	0,61
EV/EBITDA	neg.	neg.	9,80	3,27
EV/EBIT	neg.	neg.	19,73	4,08
P/E	neg.	neg.	28,69	5,85
Preis/Buchwert	4,09	6,21	5,10	2,72
Preis/FCF	neg.	neg.	n.m.	7,32
ROE (in %)	neg.	neg.	19,52	60,76

Anzahl Aktien (in Mio.)	2,454
Marktkap. / EV (in € Mio.)	5,69 / 5,68
Free float (in %)	27,7
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	2,4
12M hoch/tief (in €)	4,74 / 2,30
Kurs 9.11.2026 (in €)	2,32

Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	-12,1	-39,3	-39,3
relativ (in %)	-18,3	-51,1	-39,7

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.

Segmente und Meilensteine

Meilensteine (Medizintechnik Human)

Zulassung frühestens 2028

1. Hüftrevision

Die zulassungsrelevante, randomisiert-kontrollierte Studie (**HIPrevision**, Hüftrevision) mit >200 Patienten, durchgeführt und finanziert von **Bio-Gate-Projektpartner B. Braun/Aesculap**, läuft separat weiter: Die Pilotphase mit einer kleinen Patientenzahl (Part A) wurde erfolgreich abgeschlossen, so dass im Juni des Jahres die nächste Phase (Part B) mit insgesamt >200 Patienten an insgesamt 10 Studienzentren in Deutschland, Polen und Spanien begonnen werden konnte. Da die Studie vom global operierenden Partner – im Gegensatz zur alleinig aus klinischem Interesse motivierten IIT-Studie (s. Pkt. 2) - unter kommerziellen Aspekten durchgeführt wird, sind kontinuierliche Informationen über den Verlauf der Studie eingeschränkt. Wir gehen davon aus, dass Bio-Gate über erreichte Meilensteine zukünftig nur eingeschränkt berichten können wird.

Die Studie soll voraussichtlich 2028 abgeschlossen sein; durch parallel laufende Studien-/ Zulassungsprozesse und Vorbereitungen zum Marketing geht das Management von einer **Markteinführung** noch im selben Jahr aus.

2. Traumatologie

Die **REFECT**-Studie (Investigator Initiated Trial, publiziert in Injury, Elsevier) liefert erstmals einen direkten klinischen Vergleich zwischen Bio-Gates HyProtect™-beschichteten und unbeschichteten Trauma-Implantaten – bisher stützte sich die Evidenz lediglich auf Einzelfallberichte und Heilversuche (Compassionate use). Untersucht wurden Patienten mit infizierten Femurschaft-Pseudarthrosen (unverheilte Oberschenkelfraktur), einem besonders schweren Krankheitsbild in der Unfallchirurgie.

Ergebnisse: Nach 12 Monaten lag der Behandlungserfolg in der beschichteten Gruppe bei 100 % gegenüber 61,3 % in der Kontrollgruppe, bei 0 % Re-Infektion (vs. 20,9 %) und 0 % ausbleibender Knochenheilung (vs. 12,9 %). Zugleich waren die stationären DRG-Kosten in der beschichteten Gruppe mit 33.886 € rund 31 % niedriger als in der Kontrollgruppe (48.937 €). Die beschichtete Gruppe hatte eine schwierigere Ausgangslage (100 % komplexe Frakturen, 75 % multiresistente Keime vs. 54,8 % bzw. 30,6 % in der Kontrolle) – der positive Effekt zeigt sich also trotz ungünstigerer Startbedingungen, was für die Aussagekraft spricht. Für die Studie spricht weiterhin ihre Unabhängigkeit, da sie nicht von Bio-Gate finanziert wurde; lediglich die Silberbeschichtung der in der Studie verwendeten Implantate wurden von Bio-Gate beigesteuert.

Strategische Einordnung: Für Bio-Gate ist das vor allem Evidenzaufbau für das – neben der Implantologie - zweite große Anwendungsfeld Trauma (9,6 Mrd. USD Marktvolumen 2025, ~15 % des globalen Orthopädiemarkts (ORTHOWORLD, The Orthopaedic Industry Annual Report 2026) neben dem bisherigen Kernfeld Endoprothetik (s. Pkt. 1) – inklusive bereits bestehender Kooperation mit einem weiteren internationalen Implantathersteller in diesem Segment.

Die REFECT- und HIPrevision-Studie adressieren ein strukturell wachsendes Problem. Infektionen mit multiresistenten Erregern nehmen zu und erschweren die antibiotische Therapie implantat-assoziierter Infektionen. Für 2050 prognostiziert eine im Lancet veröffentlichte Analyse weltweit rund 1,9 Mio. Todesfälle, die direkt auf Antibiotikaresistenzen zurückgehen, und 8,2 Mio. damit assoziierte Todesfälle (GBD 2021 Antimicrobial Resistance Collaborators, The Lancet 2024;404:1199–1226). Der Wirkmechanismus einer Silberbeschichtung unterscheidet sich fundamental vom Wirkprinzip der Antibiotika und unterliegt damit auch nicht den klinisch bedeutsamen antibiotischen Resistenzmechanismen.

Neben diesen beiden Studien plant ein weiterer multinational operierender europäischer Implantathersteller eine klinische Studie mit Start 2027/2028. Mit einem weiteren Partner läuft derzeit eine prä-klinische Tierstudie im humanen Traumabereich, deren Abschluss für Ende 2026 erwartet wird.

Medizintechnik (Veterinär)

In der Veterinärmedizin, die als Lohnbeschichtung im Geschäftsfeld Medizintechnik verbucht wird, wurden bislang über 215.000 Implantate mit HyProtect beschichtet. Die Infektionsrate liegt nach Unternehmensangaben unter 1 %. Es wurde eine Studie mit 9.000 Hunden durchgeführt. Bei den restlichen 206.000 Hunden kam die Rückmeldung direkt von den Tierbesitzern. Zudem ist sie nur eingeschränkt auf die Humanmedizin übertragbar. Vollständig implantierte Komponenten unterscheiden sich im Infektionsrisiko deutlich von transkutanen Implantaten wie Pins oder Nägeln mit dauerhafter Hautpassage.

Weitere Segmente

Veterinär und Derma-Kosmetik: Belebung erst 2027

Das Geschäftsfeld Veterinär (Pflegeprodukte) wuchs mit +5,4 % schwächer als im Vorjahr. Gründe waren Umstellungen im Projektmanagement bei Bio-Gate und die Reorganisation eines Großkunden. Ein weiterer Großkunde verschiebt eine Produktlinie mit drei bis vier Produkten ins Jahr 2027. Für das zweite Halbjahr erwarten wir daher nur einen leichten Umsatzanstieg. Seit September verantwortet ein neuer Vertriebsleiter die Bereiche Veterinär und Derma-Kosmetik.

Im Bereich Derma-Kosmetik und Wundpflege (Human) belastet die Portfolioumstellung eines Großkunden weiterhin. Einige Produkte, darunter ein neu auf den Markt kommendes, von Bio-Gate entwickeltes Medizinprodukt zur Narbenbehandlung, werden erst 2027 umsatzrelevant. Die internationale CBD-Pipeline entwickelt sich nach Unternehmensangaben positiv, trägt 2026 jedoch nicht wesentlich zum Umsatz bei. CBD-Produkte waren nie Haupttreiber des Segments, bleiben aber als Wirkstoff im Portfolio. Im Geschäftsfeld Industrie erwartet das Unternehmen keine nennenswerten Umsätze vor 2028.

Im ersten Quartal 2027 tritt rückwirkend zum 01.05.2026 eine Gesetzesänderung in Bezug auf den Inhaltsstoff Silber zur medizinischen Anwendung in Kraft. Damit sind dann insgesamt Nanosilber, kolloidales Silber, Silberpulver <100nm und >1mm Formulierungen, die nicht den Eigenschaften von MicroSilver BG entsprechen, verboten oder wie Silbernitrat stark in der Verwendung in Kosmetik eingeschränkt. Die aktuelle Einstufungsempfehlung von Silbernitrat wird sich auf andere Silbersalze auswirken. Dies verschafft der Microsilber-Formulierung von Bio-Gate einen Wettbewerbsvorteil.

Bewertung

DCF-Modell

in T€	2025a	Phase I 2026e	2027e	2028e	2029e	Phase II 2030e	2031e	2032e	2033e	Terminal Value
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum		-16,8%	11,2%	14,6%	18,7%	29,1%	52,1%	59,4%	22,8%	1,0%
Umsätze	**7.399**	**6.153**	**6.841**	**7.842**	**9.309**	**12.017**	**18.273**	**29.126**	**35.757**	**36.114**
EBIT	**-1.130**	**-1.368**	**-476**	**288**	**1.392**	**1.678**	**2.371**	**3.490**	**3.930**	**3.611**
- Steuern unter Berücksichtigung der Verlustvorträge (ab '26 adaptierte Steuern auf EBIT)	0	0	0	0	47	79	154	268	315	971
+ Abschreibungen	235	229	254	292	346	447	680	1.083	1.330	1.330
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-23	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-337	-377	88	126	196	369	857	1.478	897	312
+ andere Positionen	-424	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen	407	229	254	292	346	447	680	1.083	1.330	1.330
= Freier Cash Flow	**-1.413**	**-991**	**-564**	**162**	**1.149**	**1.231**	**1.360**	**1.744**	**2.718**	**2.328**
Terminal Value										25.223
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,90	0,81	0,73	0,66	0,60	0,54	0,48	0,44	0,44
Nettobarwert der Freien Cash Flows	**n.a.**	**-893**	**-458**	**118**	**760**	**733**	**731**	**845**	**1.188**	
Nettobarwert des Terminal Values										**11.022**

Bewertung		**Anteil am EV**	
Ergebnis Phase I u. II	3.023	**22%**	
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	11.022	**78%**	
= Unternehmenswert	**14.045**		
- Nettoverschuldung (31.12.2025)	-652	(Cash - langfr. und kurzfr. Finanzschulden - Pensionsverbindlichkeiten)	
- Minderheiten (31.12.2025)	65		
+ KE 2026	1.162		
= Wert des Eigenkapitals	**15.794**		
Anzahl Aktien (in Tsd.; *pro forma* nach Kapitalmaßnahmen)	2.454		
Fairer Wert pro Aktie	**6,44**		

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*	2,92%	3,01%	3,03%	3,06%	3,08%	3,10%	3,15%	3,19%	3,62%
Erwartete Marktrendite	*Bloomberg / KPMG*	10,23%	10,23%	10,23%	10,23%	10,23%	10,23%	10,23%	10,23%	10,23%
Marktrisikopämie	*Bloomberg / KPMG*	7,31%	7,22%	7,20%	7,17%	7,15%	7,13%	7,08%	7,04%	6,61%
Sektor-Beta	*Bloomberg*	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,00
Eigenkapitalkosten		**10,93%**	**10,92%**	**10,92%**	**10,92%**	**10,91%**	**10,91%**	**10,91%**	**10,90%**	**10,23%**
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		**10,93%**	**10,92%**	**10,92%**	**10,92%**	**10,91%**	**10,91%**	**10,91%**	**10,90%**	**10,23%**

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

Sensitivitätsanalysen

Wachstumsrate im Terminal Value	WACC im Terminal Value 8,73%	9,23%	9,73%	**10,23%**	10,73%	11,23%	11,73%
0,00%	6,62	6,37	6,14	5,94	5,75	5,58	5,43
0,50%	6,94	6,66	6,40	6,17	5,97	5,78	5,61
1,00%	7,31	6,98	6,69	**6,44**	6,21	6,00	5,81
1,50%	7,72	7,35	7,02	6,73	6,47	6,24	6,03
2,00%	8,20	7,77	7,39	7,06	6,77	6,51	6,27

Wachstumsrate im Terminal Value	EBIT-Marge im Terminal Value 9,40%	9,60%	9,80%	**10,00%**	10,20%	10,40%	10,60%
0,00%	5,56	5,69	5,81	5,94	6,06	6,18	6,31
0,50%	5,78	5,91	6,04	6,17	6,30	6,44	6,57
1,00%	6,02	6,16	6,30	**6,44**	6,58	6,72	6,85
1,50%	6,29	6,43	6,58	6,73	6,88	7,03	7,17
2,00%	6,59	6,74	6,90	7,06	7,22	7,38	7,53

Quelle: BankM Research (e)

Erfolgswahrscheinlichkeit HyProtect-Studie (PoS)

PoS	Fairer Wert / Aktie
100%	**€ 6,44**
95%	€ 6,15
90%	€ 5,86
85%	€ 5,58
80%	€ 5,29
75%	€ 5,01

Bewertungsfazit

Fairer Wert pro Aktie: € 5,01 - € 6,44

Unser Fairer Wert pro Aktie bewegt sich in einem Korridor von € 5,01 bis € 6,44 und bestätigt unser Rating „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.

Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage

Trotz rückläufiger Umsätze korrigierten die operativen Kennzahlen unterproportional. Dies resultiert im Wesentlichen aus aktivierten Eigenleistungen sowie Bestandsveränderungen. Erste positive Auswirkungen auf die Kosten machten sich durch prozessuale Effizienzsteigerungen bereits leicht bemerkbar, kommen aber wegen struktureller Maßnahmen vor allem bei den Personalkosten erst im nächsten Geschäftsjahr voll zur Geltung.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sollen nach dem Wegfall von Einmalaufwendungen wieder sinken. Weitere Finanzierungsmaßnahmen sind nach Aussage des Managements nicht geplant. Für 2027 wird kein Break-even erwartet, das EBITDA soll aber nur noch moderat negativ ausfallen. Angesichts des begrenzten finanziellen Spielraums setzt dies voraus, dass sich Umsatzerholung und Kosteneinsparungen 2027 wie geplant einstellen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e	5y-CAGR (%) 2024 -2029	H1/2025	H1/2026
Umsatzerlöse	**7.053**	**7.399**	**6.153**	**6.841**	**7.842**	**9.309**	**5,7**	**3.435**	**2.828**
Wachstumsrate in %	*-3*	*4,9*	*-16,8*	*11,2*	*14,6*	*18,7*			*-17,7*
Medizintechnik	*701*	*853*	*853*	*896*	*1.344*	*2.352*		*397*	*336*
Wachstumsrate in %	*54*	*22*	*0*	*5*	*50*	*75*			*-15,4*
Industrie	*169*	*187*	*128*	*141*	*155*	*170*		*112*	*64*
Wachstumsrate in %	*-47*	*11*	*-32*	*10*	*10*	*10*			*-42,9*
Dermakosmetik und Wundpflege	*3.636*	*2.904*	*2.323*	*2.672*	*2.805*	*2.946*		*1.661*	*1.018*
Wachstumsrate in %	*-7*	*-20*	*-20*	*15*	*5*	*5*			*-38,7*
Messdienstleistungen	*622*	*680*	*850*	*935*	*1.010*	*1.060*		*317*	*411*
Wachstumsrate in %	*16*	*9*	*25*	*10*	*8*	*5*			*29,7*
Veterinär	*1.925*	*2.775*	*1.998*	*2.198*	*2.527*	*2.780*		*948*	*999*
Wachstumsrate in %	*-4*	*44*	*-28*	*10*	*15*	*10*			*5,4*
Bestandsveränderung	243	-624	-118	-5	47	87		-78,5	28,5
Aktivierte Eigenleistungen	38	339	173	0	0	0		0,0	86,5
Sonstige betriebliche Erträge	123	477	121	0	0	0		59,4	60,4
Gesamtleistung	**7.456**	**7.592**	**6.329**	**6.836**	**7.888**	**9.396**	**4,7**	**3.416**	**3.003**
Materialaufwand	3.198	2.808	2.276	2.258	2.431	2.700		1.381	1.083
% vom Umsatz	*45,3*	*38,4*	*37,0*	*33,0*	*31,0*	*29,0*		*40,2*	*38,3*
Personalaufwand	3.049	3.179	2.892	2.600	2.678	2.758		1.558	1.481
% vom Umsatz	*43,2*	*43,0*	*47,0*	*38,0*	*34,1*	*29,6*		*45,4*	*52,4*
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2.512	2.501	2.300	2.200	2.200	2.200		1.198	1.254
% vom Umsatz	*35,6*	*33,8*	*37,4*	*32,2*	*28,1*	*23,6*		*34,9*	*44,3*
EBITDA	**-1.303**	**-896**	**-1.139**	**-221**	**580**	**1.739**	**n.a.**	**-721**	**-814**
Abschreibungen	304	235	229	254	292	346		117	114
EBIT	**-1.607**	**-1.130**	**-1.368**	**-476**	**288**	**1.392**	**n.a.**	**-838**	**-927**
Zinsaufwendungen	56	88	0	0	0	0		31	59
Finanzergebnis	**-56**	**-88**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-31**	**-59**
EBT	**-1.663**	**-1.219**	**-1.368**	**-476**	**288**	**1.392**	**n.a.**	**-870**	**-987**
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -), unter Berücksichtigung der Verlustvorträge	0	0	0	0	90	419		0	0
Ergebnis nach Steuern	**-1.663**	**-1.219**	**-1.368**	**-476**	**198**	**973**	**n.a.**	**-870**	**-987**
Sonstige Steuern (Aufwand + / Ertrag -)	1	0	0	0	0	0		1	0
Konzernergebnis vor Minderheiten	**-1.664**	**-1.219**	**-1.368**	**-476**	**198**	**973**	**n.a.**	**-871**	**-987**
Nicht beherrschende Anteile	42	54	62	0	0	0		35	-2
Konzernergebnis nach Minderheiten	**-1.622**	**-1.165**	**-1.306**	**-476**	**198**	**973**	**n.a.**	**-836**	**-988**
Anzahl Aktien (in Tsd.)*	2.454	2.454	2.454	2.454	2.454	2.454		2.454	2.454
Ergebnis / Aktie (EPS)*	-0,68	-0,50	-0,53	-0,19	0,08	0,40	n.a.	-0,35	-0,40

Quelle: Bio-Gate AG (a), BankM Research (e); *2024/2025 und H! 25/26 pro forma adjustiert für Kapitalmaßnahmen

GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e		H1/2025	H1/2026
Rohertragsmarge	56,6	58,5	61,3	67,0	69,2	71,3		59,6	61,1
EBITDA-Marge	neg.	neg.	neg.	neg.	7,4	18,7		neg.	neg.
EBIT-Marge	neg.	neg.	neg.	neg.	3,7	15,0		neg.	neg.
EBT-Marge	neg.	neg.	neg.	neg.	3,7	15,0		neg.	neg.
Nettomarge	neg.	neg.	neg.	neg.	2,5	10,5		neg.	neg.

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	H1/2025	H1/2026
Konzernergebnis	**-1.664**	**-1.219**	**-1.368**	**-476**	**198**	**973**	**-871**	**-987**
+ Abschreibung & Wertminderungen	304	235	229	254	292	346	117	114
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	69	-23	0	0	0	0	42	-14
= Cash Earnings	**-1.291**	**-1.007**	**-1.139**	**-221**	**490**	**1.319**	**-712**	**-887**
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	97	-337	-377	88	126	196	390	145
+ Finanzergebnis	56	88	59	0	0	0	31	59
+ Sonstiges	115	-424	0	0	0	0	457	309
= Operativer Cash Flow	**-1.217**	**-1.006**	**-703**	**-309**	**364**	**1.124**	**-614**	**-663**
- Investitionen in Anlagevermögen	106	407	229	254	292	346	49	93
+ Sonstiges	0	0	0	0	0	0	0	0
= Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**-106**	**-407**	**-229**	**-254**	**-292**	**-346**	**-49**	**-93**
= Freier Cash Flow	**-1.323**	**-1.413**	**-932**	**-564**	**72**	**778**	**-663**	**-756**
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0	1.030	1.162	0	0	0	0	0
+ Darlehen	325	760	147	0	0	0	550	200
- Finanzergebnis	32	21	59	0	0	0	9	17
= Finanzierungs-Cash Flow	**293**	**1.769**	**1.250**	**0**	**0**	**0**	**541**	**183**
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	**-1.030**	**356**	**318**	**-564**	**72**	**778**	**-122**	**-573**

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e	H1/2026
Aktiva							
A. Anlagevermögen	**1.695**	**1.867**	**1.867**	**1.867**	**1.867**	**1.867**	**1.859**
I. Immaterielle Vermögenswerte	1.000	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235	1.254
II. Sachanlagen	695	632	632	632	632	632	604
B. Umlaufvermögen	**2.192**	**2.754**	**2.520**	**2.021**	**2.241**	**3.255**	**2.018**
I. Vorräte	1.595	991	873	868	915	1.002	1.248
II. Forderungen	301	1.058	624	694	795	944	692
III. Barmittel	297	705	1.023	459	531	1.309	78
C. RAP	**58**	**41**	**41**	**41**	**41**	**41**	**76**
Bilanzsumme	**3.946**	**4.662**	**4.428**	**3.929**	**4.149**	**5.163**	**3.953**
Passiva							
A. Eigenkapital*	**1.787**	**1.598**	**1.392**	**917**	**1.115**	**2.088**	**612**
I. Gezeichnetes Kapital	9.244	10.194	2.454	2.454	2.454	2.454	10.194
II. Kapitalrücklage	6.022	6.022	951	951	951	951	6.022
III. Gewinnrücklagen	-11.895	-13.517	-709	-2.015	-2.490	-2.292	0
IV. Konzernbilanzgewinn	-1.622	-1.165	-1.306	-476	198	973	-15.670
V. Nicht beherrschende Anteile	39	65	3	3	3	3	67
B. Rückstellungen	**352**	**328**	**328**	**328**	**328**	**328**	**314**
C. Verbindlichkeiten	**1.807**	**2.735**	**2.707**	**2.684**	**2.706**	**2.746**	**3.026**
Langfristig	122	842	1.042	1.042	1.042	1.042	0
ggü. Kreditinstituten	0	0	200	200	200	200	0
Sonstige	122	842	842	842	842	842	0
Kurzfristig	1.685	1.893	1.666	1.642	1.664	1.705	3.026
Lieferungen & Leistungen	603	601	426	403	425	465	448
ggü. Kreditinstituten	0	53	0	0	0	0	0
Sonstige	1.082	1.239	1.239	1.239	1.239	1.239	2.578
Bilanzsumme	**3.946**	**4.662**	**4.428**	**3.929**	**4.149**	**5.163**	**3.953**

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e	H1/2026
Anlagevermögen	42,97	40,05	42,17	47,53	45,01	36,17	47,03
Umlaufvermögen	57,03	59,95	57,83	52,47	54,99	63,83	52,98
Eigenkapital*	45,29	34,29	31,44	23,33	26,87	40,44	15,48
ges. Verbindlichkeiten	54,71	65,71	68,56	76,67	73,13	59,55	84,52
Langfristige Verbindlichkeiten	12,01	25,11	30,94	34,87	33,02	26,53	7,95
kurzfristige Verbindlichkeiten	42,70	40,60	37,62	41,80	40,11	33,02	76,57

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:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Dr. Roger Becker (CEFA)	37. Juli 2026	Kaufen	€ 6,78 -8,30

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:

10.11.2026, 12:15 Uhr (MEZ)

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

Schlusskurse vom 9.11.2026, 17:30 UHR (MEZ)

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 Weitergebe 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 irrtumsbedingte 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 irrtumsbedingten 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.