



Researchstudie (Update)

Bio-Gate AG



**Halbjahresbericht 2024: Starke Entwicklung in Dermakosmetik,
Herausforderungen im Bereich Industrie und Hygiene**

-

**Guidance bestätigt: Deutliche Umsatz- und
Ergebnisverbesserung erwartet.**

Kursziel: 3,70 €

(bisher: 4,00 €)

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 13

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 18.10.2024 (10:30 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 21.10.2024 (09:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2025

Bio-Gate AG^{*5a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 3,70 €
(bisher: 4,00 €)

Aktueller Kurs: 0,79 €
18.10.24 09:06 Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000BGAG981
WKN: BGAG98
Börsenkürzel: BIG1
Aktienanzahl³: 9,24
Marketcap³: 7,30
EnterpriseValue³: 6,83
³ in Mio. / in Mio. €
Freefloat: 37,7%

Marktsegment: Freiverkehr

Rechnungslegung: HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 14

Unternehmensprofil

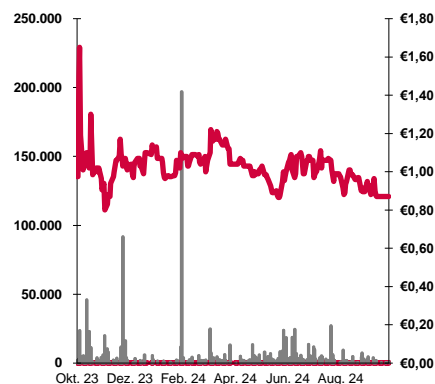
Branche: Medizintechnik
Fokus: Technologie für Gesundheit und Hygiene

Mitarbeiter: 45 im Ø Stand: 30.06.2024

Gründung: 02.12.2005

Firmsitz: Nürnberg

Vorstand: Marc Lloret-Grau, Thomas Konradt



Das Health-Technology-Unternehmen Bio-Gate AG ist ein führender Anbieter von innovativen Technologien und Produkten für Gesundheit und Hygiene, die das Zusammenleben sicherer, unbeschwerter und gesünder machen und das Wohlbefinden jedes Einzelnen verbessern können. Es ist darauf spezialisiert, Materialien und Oberflächen mit antimikrobiellen oder biologisch wirksamen Eigenschaften auszustatten. Die Bio-Gate AG veredelt Materialien und Produkte, insbesondere aus der Medizintechnik, wie zum Beispiel bei der Beschichtung von Implantaten. Darüber hinaus werden mit den Bio-Gate-Technologien Dermatologie- und Wundpflegeprodukte sowie Hygiene- und Industrieprodukte, antimikrobiell oder biologisch wirksam ausgestattet und damit in einzigartiger Weise aufgewertet.

| GuV in Mio. € \ GJ.-Ende | 31.12.2023 | 31.12.2024e | 31.12.2025e | 31.12.2026e |
|--------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz | 7,25 | 7,65 | 8,26 | 9,09 |
| EBITDA | -1,33 | -1,15 | -0,74 | 0,01 |
| EBIT | -1,59 | -1,39 | -0,99 | -0,24 |
| Jahresüberschuss | -1,62 | -1,43 | -1,03 | -0,29 |

| Kennzahlen in € | | | | |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| Gewinn je Aktie | -0,18 | -0,15 | -0,11 | -0,03 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

| Kennzahlen | | | | |
|------------|-------|-------|-------|--------|
| EV/Umsatz | 0,94 | 0,89 | 0,83 | 0,75 |
| EV/EBITDA | -5,15 | -5,93 | -9,18 | 597,46 |
| EV/EBIT | -4,29 | -4,91 | -6,92 | -28,65 |
| KGV | -4,50 | -5,10 | -7,08 | -24,85 |
| KBV | 3,11 | | | |

| Finanztermine |
|--|
| 10.10.2024: M:access-Konferenz der Börse München geplant |

| **letzter Research von GBC: |
|--|
| Datum: Veröffentlichung / Kursziel in € / Rating |
| 26.06.2024: RS / 4,00 / KAUFEN |
| 26.09.2023: RS / 4,20 / KAUFEN |
| 05.06.2023: RS / 4,20 / KAUFEN |
| 26.09.2022: RS / 5,75 / KAUFEN |
| 28.04.2022: RS / 8,00 / KAUFEN |

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

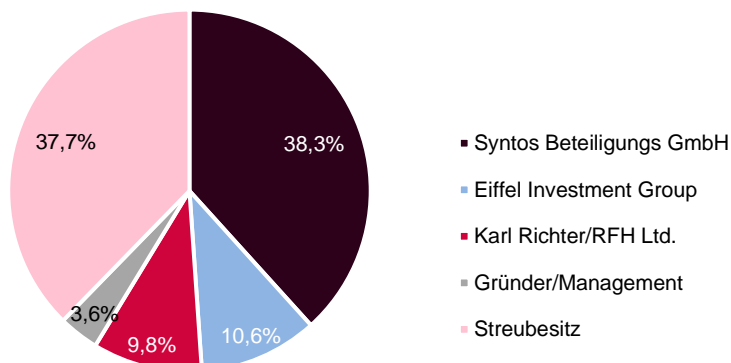
- Zum 30. Juni 2024 stieg der Umsatz von Bio-Gate um 9,4% auf 3,51 Mio. € (VJ: 3,21 Mio. €), wobei die Medizintechnik insbesondere von der positiven Entwicklung bei Veterinärbeschichtungen und die Dermakosmetik durch die Nachfrage nach Pflegeprodukten mit Mikrosilber und CBD begünstigt wurden. Im Gegensatz dazu verzeichnete der Bereich Industrie und Hygiene einen Rückgang, bedingt durch die schwache Nachfrage nach Hygieneartikeln. Der Umsatz in der Dermakosmetik stieg auf 1,97 Mio. € (Vorjahr: 1,32 Mio. €), unterstützt durch eine wachsende Nachfrage nach Mikrosilber- und CBD-Produkten sowie durch internationale Partnerschaften. In der Medizintechnik stiegen die Erlöse auf 0,39 Mio. € (Vorjahr: 0,21 Mio. €), während der Umsatz im Tierpflegebereich auf 0,83 Mio. € (Vorjahr: 1,20 Mio. €) sank. Im Industriebereich fiel der Umsatz auf 0,09 Mio. € (Vorjahr: 0,25 Mio. €).
- Das EBITDA verschlechterte sich im ersten Halbjahr 2024 auf -0,96 Mio. € (VJ: -0,56 Mio. €), bedingt durch stichtagsbezogen gestiegene Materialkosten überwiegend wegen der Bevorratung für die Herstellung von Pflegeprodukten und erhöhter Personalaufwendungen durch einen Personalaufbau. Der Materialaufwand erhöhte sich auf 1,49 Mio. € (VJ: 0,97 Mio. €), während der Personalaufwand auf 1,60 Mio. € (VJ: 1,36 Mio. €) stieg. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, hauptsächlich Vertriebs- und Verwaltungskosten, kletterten auf 1,50 Mio. € (VJ: 1,40 Mio. €). Das Konzernergebnis lag bei -1,08 Mio. € (VJ: -0,70 Mio. €).
- Das Eigenkapital verringerte sich aufgrund des Halbjahresverlusts deutlich auf 2,35 Mio. € (31.12.2023: 3,45 Mio. €), wodurch die Eigenkapitalquote auf 53,4 % (31.12.2023: 65,6 %) sank. Auf der Aktivseite fiel das Umlaufvermögen auf 2,52 Mio. € (31.12.2023: 3,35 Mio. €), insbesondere durch den Rückgang der liquiden Mittel auf 0,48 Mio. € (31.12.2023: 1,33 Mio. €).
- Gemäß unserer aktualisierten Schätzung wird der Gesamtumsatz für das Geschäftsjahr 2024 voraussichtlich bei 7,65 Mio. € liegen, im Vergleich zur vorherigen Prognose von 8,01 Mio. €. Während ein Umsatz von bis zu 8 Mio. € grundsätzlich erreichbar erscheint, bevorzugen wir eine konservativere Annahme, um unrealistisch hohe Erwartungen zu vermeiden. Diese Einschätzung basiert auf einer vorsichtigen Analyse der Halbjahreszahlen sowie der Entwicklung in den einzelnen Geschäftsfeldern. Die Volatilität der Halbjahresergebnisse in den verschiedenen Segmenten ist unserer Meinung nach auf Sondereffekte zurückzuführen, die eine lineare Fortschreibung erschweren. Unsere Prognose für 2025 sieht nun einen Umsatz von 8,26 Mio. € (bisher: 8,53 Mio. €) vor, während wir für 2026 einen Umsatz von 9,09 Mio. € (bisher: 9,38 Mio. €) erwarten.
- Für das Geschäftsjahr 2024 erwarten wir ein EBITDA von -1,15 Mio. € (bisher: -0,58 Mio. €) und ein Nettoergebnis von -1,43 Mio. € (bisher: -0,91 Mio. €), was eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Vorjahr darstellt (-1,33 Mio. € EBITDA). Für 2025 rechnen wir mit einem EBITDA von -0,74 Mio. € (bisher: -0,21 Mio. €) und einem Nettoergebnis von 1,03 Mio. € (bisher: -0,47 Mio. €), bedingt durch anhaltende Vorlaufkosten. Der EBITDA-Break-even wird 2026 bei 0,01 Mio. € erwartet, wobei das Nettoergebnis auf -0,29 Mio. € ansteigt. Langfristig prognostizieren wir ein nachhaltiges Margenwachstum, mit einem Nachsteuer-Break-even ab 2027.
- **Wir haben unsere Prognosen leicht angepasst. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein Kursziel von 3,70 € (bisher: 4,00 €) je Aktie ermittelt und vergeben das Rating Kaufen.**

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

| Aktionäre | Anteil |
|--------------------------|--------|
| Syntos Beteiligungs GmbH | 38,3% |
| Eiffel Investment Group | 10,6% |
| Karl Richter/RFH Ltd. | 9,8% |
| Gründer/Management | 3,6% |
| Streubesitz | 37,7% |

Quelle: Bio-Gate; GBC AG



Geschäftsmodell

Die Bio-Gate AG (Bio-Gate) veredelt mit ihren antimikrobiellen und bioaktiven Technologien Produkte. Die Veredelung erfolgt insbesondere durch Silber und wird im Wesentlichen durch zwei Technologieplattformen transportiert.

Zum einen **MicroSilver BG™**, ein hochreines mikroporöses Silber, welches beispielsweise in Hautcremes oder Sprays Anwendung findet. Zum anderen **HyProtect™**, bei der eine ultradünne Plasmapolymerschicht mit Silber aufgetragen wird. HyProtect™ findet bei Implantaten Anwendung. Im Bereich der multifunktionalen Beschichtungen („Intelligent Multifunctional Coating“, IMC) entwickelte das Unternehmen eine weitere Technologieplattform. Neben bioaktiven Funktionalisierungen ist IMC ideal für die Beschichtung einer Vielzahl von Oberflächen geeignet, die mit zusätzlichen Eigenschaften versehen werden sollen. Ein weiterer Geschäftsbereich bezieht sich auf Test- und Laboruntersuchungen im eigenen Labor. Neben eigenen Produkten konzipiert Bio-Gate zusätzlich Produkte für etablierte Partnerunternehmen, welche anschließend den Vertrieb und die Markteinführung übernehmen.

Auf Basis der Technologien werden fünf Geschäftsbereiche adressiert: Zum einen die vier wesentlichen operativen Geschäftsbereiche Medizintechnik (Human & Veterinär), Industrie und Hygiene, Dermakosmetik und Wundpflege sowie Veterinär. Zum anderen der Bereich der Labordienstleistungen, der neben externen Aufträgen auch eng mit den anderen Geschäftsbereichen zusammenarbeitet. Bio-Gate verfügt über eine Vielzahl von Patenten und Länderlizenzen im hohen zweistelligen Bereich, unter anderem in den wachstumsstarken Märkten Nordamerika und Europa. Die Produktion und Beschichtung erfolgen in eigenen Anlagen am Standort in Bremen.

Technologien und Lösungen



Quelle: Bio-Gate AG

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2024

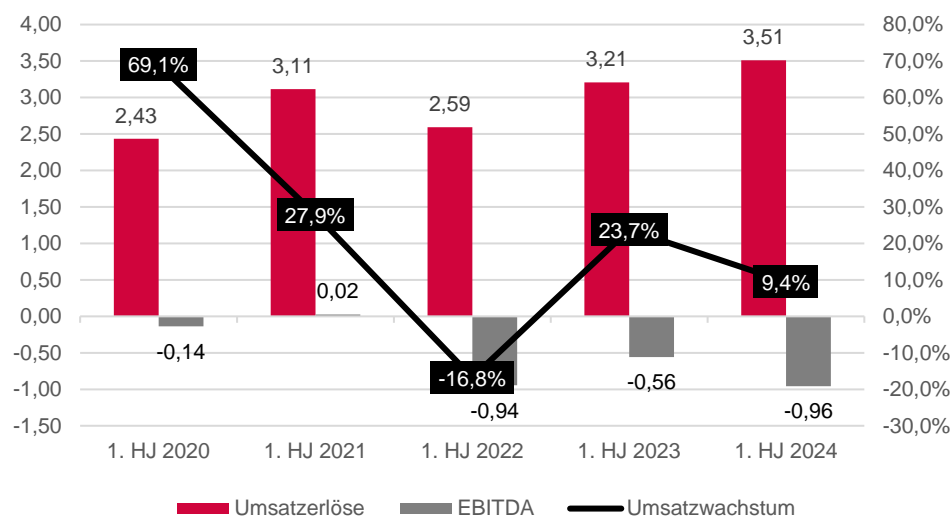
| in Mio. € | 1. HJ 2022 | 1. HJ 2023 | 1. HJ 2024 |
|---------------------|------------|------------|------------|
| Umsatzerlöse | 2,59 | 3,21 | 3,51 |
| EBITDA | -0,94 | -0,56 | -0,96 |
| <i>EBITDA-Marge</i> | -36,5% | -17,4% | -27,3% |
| EBIT | -1,06 | -0,69 | -1,07 |
| <i>EBIT-Marge</i> | -40,7% | -21,6% | -30,5% |
| Jahresüberschuss | -1,06 | -0,70 | -1,08 |
| EPS in € | -0,14 | -0,08 | -0,12 |

Quelle: Bio-Gate AG, GBC AG

Umsatzentwicklung

Zum 30. Juni 2024 stieg der Umsatz um über 9,4% auf 3,51 Mio. € (VJ: 3,21 Mio. €). Die Medizintechnik verzeichnete erwartungsgemäß ein stärkeres Wachstum als im Vorjahreshalbjahr, wobei insbesondere die positive Entwicklung bei Beschichtungen für Veterinär-implantate beitrug. Auch im Bereich Dermakosmetik und Wundpflege gelang eine deutliche Umsatzsteigerung. Demgegenüber wirkte sich die Konsumzurückhaltung bei Hygieneprodukten negativ auf die Erlöse im Bereich Industrie und Hygiene aus. Der Rückgang im Segment Tierpflegeprodukte war hauptsächlich auf einen positiven Sondereffekt im Vorjahreshalbjahr zurückzuführen; ohne diesen Effekt blieben die Umsätze stabil.

Umsatzentwicklung (in Mio. €), Umsatzwachstum (in %) und EBITDA-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: Bio-Gate AG, GBC AG

Im Bereich **Dermakosmetik und Wundpflege** liegt der Schwerpunkt auf medizinischen Pflegeprodukten mit MicroSilver BG™. Neben der Produktentwicklung übernimmt Bio-Gate auch Produktkonzeption, Formulierung und Projektmanagement für nationale und internationale Kunden. Ein wichtiger Markt ist Consumer Healthcare, der Produkte für Selbstmedikation, Vorsorge und Wellness umfasst. Zum 30.06.2024 stiegen die Erlöse im Bereich Dermakosmetik und Wundpflege auf 1,97 Mio. € (VJ: 1,32 Mio. €), unterstützt durch die Nachfrage nach Mikrosilber- und CBD-Produkten. Ein Generika-Hersteller vertreibt beispielsweise Bio-Gate's Muskel-Gele mit CBD in Apotheken. Die Internationalisierung wird durch Partnerschaften mit europaweit agierenden Vertriebsunternehmen vorangetrieben.

Der Bereich **Veterinär** profitierte von der Zusammenarbeit mit großen Anbietern und Handelsketten in Europa, die Pflegeprodukte für Tiere anbieten. Im deutschsprachigen Raum

und anderen europäischen Märkten wird das professionelle Segment über das Joint Venture VetInnovations angesprochen. Zudem wird die Internationalisierung durch Kooperationen mit global agierenden Distributoren vorangetrieben. Im ersten Halbjahr 2024 sank der Umsatz im Bereich Tierpflege auf 0,83 Mio. € (VJ: 1,20 Mio. €). Der Rückgang ist hauptsächlich auf einen Einmaleffekt im Vorjahreszeitraum zurückzuführen. Dieser Effekt resultierte überwiegend aus einer Sonderaktion für Großkunden. Solche Sonderaktionen können sich zwar wiederholen, jedoch sind deren Häufigkeit und Zeitpunkt schwer vorhersehbar. Trotz einer allgemeinen Konsumzurückhaltung aufgrund höherer Lebenshaltungskosten zeigte sich das Geschäftsfeld insgesamt stabil. Bio-Gate entwickelt medizinische Produkte für die Haut-, Ohr- und Wundpflege von Heim- und Nutztieren und bietet diese Produkte in vielen europäischen Ländern, Nordamerika und Asien an. Die Produkte werden sowohl im professionellen Bereich über Tierärzte und Tierkliniken als auch im Einzelhandel über Kooperationen mit Handelsketten und Online-Vertriebspartnern verkauft.

Die Bio-Gate AG bietet im Bereich **Industrie und Hygiene** Lösungen für private und öffentliche Unternehmen an. Über eingearbeitetes Mikrosilber können beispielsweise Kunststoffe dauerhaft antimikrobiell ausgestattet werden. Aufgrund der sinkenden Nachfrage nach Hygieneartikeln sank der Umsatz in der ersten Hälfte des Jahres 2024 auf 0,09 Mio. € (VJ: 0,25 Mio. €). Bio-Gate bietet mit Clear Coat BG eine Lösung zur Nachrüstung von Oberflächen in Bus- und Bahnverkehr, die antibakterielle und antivirale Eigenschaften besitzt. Bestehende Kunden setzen weiterhin antimikrobielle Kunststoffe für Sanitäreinrichtungen und andere hygienesensitive Bereiche ein. Zudem besitzt das Unternehmen die eigenentwickelte Plattform-Technologie IMC. Hierbei handelt es sich um eine PVD-basierte Technologie, die im Bereich intelligenter, multifunktionaler Beschichtungen angesiedelt ist. Neben biologischen Funktionalisierungen wie antimikrobiell, antiviral oder anti-allergisch, eignet sich die Technologie, um Oberflächen mit zusätzlichen Eigenschaften wie hydrophil und hydrophob auszustatten. Das Unternehmen hat hier erste Projekte akquiriert, die aber erst ab 2025 sukzessive umsatzwirksam werden.

Im Bereich **Medizintechnik** beschichtet Bio-Gate mit der innovativen HyProtect-Technologie Implantate für Mensch und Tier. Die antibakterielle Beschichtung mit dieser Technologie beeinträchtigt die Biokompatibilität und das biomechanische Verhalten der Implantate nicht. Bio-Gate arbeitet mit global agierenden Medizintechnik-Unternehmen zusammen. Die von Bio-Gate beschichteten Implantate zeichnen sich dabei durch eine besonders niedrige Infektionsrate aus. Zusätzlich wird die HyProtect™-Beschichtung bei Einzelfallversorgungen („Compassionate Care“) auch in deutschen Kliniken verwendet, um besonders infektionsgefährdete Patienten zu unterstützen. Diese Patienten, bei denen das Risiko einer erneuten Infektion sehr hoch ist, profitieren von der geringen Infektionsrate der beschichteten Implantate. Umsatzenschwankungen können auftreten, da Meilensteinzahlungen unregelmäßig anfallen und viele Produkte noch nicht in Serienproduktion sind. In der ersten Jahreshälfte 2024 stiegen die Erlöse im Geschäftsfeld Medizintechnik – einschließlich der Veterinär-Beschichtungen mit HyProtect™ – auf 0,39 Mio. € (Vorjahr: 0,21 Mio. €).

Die Bio-Gate AG betreibt über ihre Tochtergesellschaft QualityLabs BT GmbH ein akkreditiertes mikrobiologisches Testlabor (Bereich **Messdienstleistungen**), das auf antimikrobielle und antivirale Produkte spezialisiert ist. Nach dem Ausbau der Laborkapazitäten im vergangenen Geschäftsjahr blieben die Umsätze mit Messdienstleistungen im ersten Halbjahr 2024 mit 0,23 Mio. € (Vorjahr: 0,23 Mio. €) stabil.

Ergebnisentwicklung

Das EBITDA verschlechterte sich aufgrund des überproportional zum Umsatz gestiegenen Material- und Personalaufwands auf -0,96 Mio. € (Vorjahr: -0,56 Mio. €).

Der Materialaufwand erhöhte sich stichtagsbezogen auf 1,49 Mio. € (Vorjahr: 0,97 Mio. €) und umfasst insbesondere die Bevorratung von Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen, vorwiegend für die Produktion von Pflegeprodukten. Der Personalaufwand stieg auf 1,60 Mio. € (Vorjahr: 1,36 Mio. €).

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die primär Vertriebs- und Verwaltungskosten beinhalten, kletterten aufgrund verstärkter Vertriebsaktivitäten auf 1,50 Mio. € (Vorjahr: 1,40 Mio. €).

Das Konzernergebnis betrug im ersten Halbjahr 2024 -1,08 Mio. € (Vorjahr: -0,70 Mio. €).

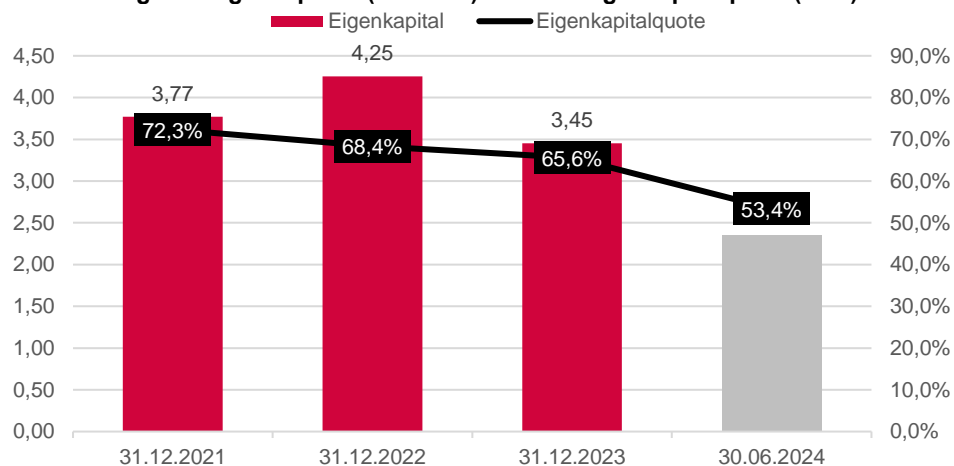
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2024

| in Mio. € | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 30.06.2024 |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Eigenkapital | 1,55 | 4,25 | 3,45 | 2,35 |
| EK-Quote (in %) | 46,9% | 68,4% | 65,6% | 53,4% |
| Operatives Anlagevermögen | 1,27 | 2,01 | 1,89 | 1,84 |
| Working Capital | 0,92 | 1,69 | 1,09 | 1,24 |
| Net Cash | 0,33 | 1,61 | 1,33 | 0,48 |
| Operativer-Cashflow | -0,63 | -2,16 | -0,98 | -1,12 |
| Investitions-Cashflow | -0,54 | -0,42 | -0,09 | -0,06 |
| Finanzierungs-Cashflow | 2,72 | 2,22 | 0,79 | 0,33 |

Quelle: Bio-Gate AG, GBC AG

Das Eigenkapital reduzierte sich aufgrund des Halbjahresverlusts deutlich auf 2,35 Mio. € (31.12.2023: 3,45 Mio. €), wodurch die Eigenkapitalquote auf 53,4 % sank (31.12.2023: 65,6 %). Gleichzeitig stieg das Fremdkapital auf 2,05 Mio. € (31.12.2023: 1,81 Mio. €). Die Rückstellungen erhöhten sich auf 0,33 Mio. € (31.12.2023: 0,28 Mio. €), während die Verbindlichkeiten insgesamt auf 1,72 Mio. € (31.12.2023: 1,53 Mio. €) anstiegen. Die Bilanzsumme verringerte sich auf 4,40 Mio. € (31.12.2023: 5,26 Mio. €).

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



Quelle: Bio-Gate AG, GBC AG

Auf der Aktivseite reduzierte sich das Umlaufvermögen auf 2,52 Mio. € (31.12.2023: 3,35 Mio. €), hauptsächlich durch den Rückgang der liquiden Mittel auf 0,48 Mio. € (31.12.2023: 1,33 Mio. €).

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit lag bei -1,12 Mio. € (Vorjahr: -1,06 Mio. €). Unter Berücksichtigung des Cashflows aus Investitionstätigkeit in Höhe von -0,06 Mio. € (Vorjahr: -0,03 Mio. €) sowie des positiven Cashflows aus Finanzierungstätigkeit von 0,33 Mio. € (Vorjahr: -0,02 Mio. €), der aus Gesellschafterdarlehen resultierte, ergab sich eine zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelfonds in Höhe von -0,85 Mio. €.

PROGNOSE UND BEWERTUNG

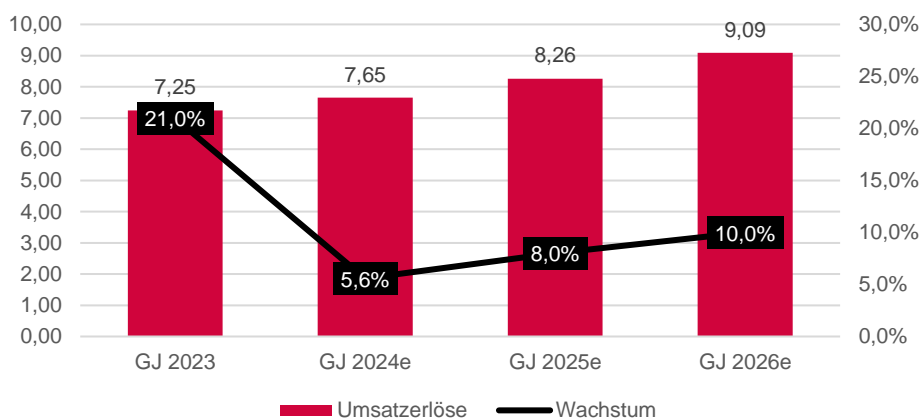
| GuV (in Mio. €) | GJ 2023 | GJ 2024e (bisher) | GJ 2024e (neu) | GJ 2025e (bisher) | GJ 2025e (neu) | GJ 2026e (bisher) | GJ 2026e (neu) |
|------------------|---------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|
| Umsatzerlöse | 7,25 | 8,01 | 7,65 | 8,53 | 8,26 | 9,38 | 9,09 |
| EBITDA | -1,33 | -0,58 | -1,15 | -0,21 | -0,74 | 0,36 | 0,01 |
| EBITDA-Marge | -18,3% | -7,3% | -15,1% | -2,5% | -9,0% | 3,8% | 0,1% |
| EBIT | -1,59 | -0,86 | -1,39 | -0,49 | -0,99 | 0,07 | -0,24 |
| EBIT-Marge | -22,0% | -10,7% | -18,2% | -5,7% | -11,9% | 0,8% | -2,6% |
| Jahresüberschuss | -1,62 | -0,91 | -1,43 | -0,47 | -1,03 | 0,02 | -0,29 |
| EPS in € | -0,18 | -0,10 | -0,15 | -0,05 | -0,11 | 0,00 | -0,03 |

Quelle: GBC AG

Umsatzprognose

Das Management hat im Rahmen des Halbjahresberichts die Guidance bestätigt und rechnet weiterhin mit einem signifikanten Umsatzanstieg sowie einer Verbesserung des EBITDA und des Konzernergebnisses im Jahr 2024. Gemäß unserer Erwartungen könnte dieses Ziel erreicht werden, sofern es zu keinen größeren Verzögerungen bei laufenden Projekten kommt. Auf Basis der vorliegenden Halbjahreszahlen haben wir unsere Prognosen entsprechend angepasst, um den aktuellen Entwicklungen Rechnung zu tragen.

Umsatzprognose (in Mio. €) und Umsatzwachstum (in %)



Quelle: GBC AG

Das Geschäftsfeld **Medizintechnik** erzielte im Jahr 2023 einen Umsatz von 0,46 Mio. €. Im ersten Halbjahr 2024 lag der Umsatz bereits bei 0,39 Mio. € (VJ: 0,21 Mio. €), was unseres Erachtens auf eine starke operative Leistung hinweist. Für das Gesamtjahr 2024 haben wir unsere Prognose auf einen Umsatz von etwa 0,80 Mio. € angehoben. Ein wesentlicher Teil des Wachstums könnte durch Veterinärimplantate generiert werden, nachdem Lagerbestände bei Kunden abgebaut wurden. Das Geschäft wird weiterhin von demografischen Trends getragen, die für eine wachsende Nachfrage nach medizinischen Produkten wie beispielsweise Implantate für die Orthopädie sorgen.

Im Geschäftsfeld **Veterinär** belief sich der Umsatz 2023 auf 2,01 Mio. €. Im ersten Halbjahr 2024 verzeichnete das Unternehmen jedoch einen Rückgang auf 0,83 Mio. € (VJ: 1,20 Mio. €), was auf Sondereffekte im Vorjahr zurückzuführen ist. Wir haben unsere Prognose für das Gesamtjahr 2024 leicht angepasst und gehen nun von einem Umsatz von 2,10 Mio. € aus, da sich die dynamische Entwicklung in Nordamerika voraussichtlich fortsetzen könnte, während die Wachstumsdynamik in Europa unseres Erachtens eher verhalten bleibt.

Im Segment **Dermakosmetik und Wundpflege** erzielte das Unternehmen 2023 einen Umsatz von 3,93 Mio. €. Bis zum ersten Halbjahr 2024 wurde bereits ein Umsatz von 1,97 Mio. € (VJ: 1,32 Mio. €) erreicht. Gemäß unserer aktualisierten Einschätzung könnte das Geschäftsjahr 2024 mit einem Gesamtumsatz von 3,95 Mio. € abgeschlossen werden, obwohl das zweite Halbjahr 2023 eine starke Vergleichsbasis darstellt. Die anhaltend starke Nachfrage nach Wirkkosmetik dürfte das Wachstum in diesem Bereich weiterhin fördern.

Das Geschäftsfeld **Industrie & Hygiene** verzeichnete im ersten Halbjahr 2024 einen Umsatz von 0,09 Mio. €, was deutlich unter dem Vorjahreswert von 0,25 Mio. € liegt. In Anbetracht dieser Zahlen haben wir unsere Prognose für das Gesamtjahr 2024 auf etwa 0,20 Mio. € nach unten angepasst, was einen erheblichen Rückgang bedeutet. Unseres Erachtens fehlen in diesem Bereich kurzfristig nennenswerte Wachstumstreiber, weshalb wir von einer weiteren Schrumpfung des Umsatzes ausgehen.

Das Segment **Messdienstleistungen** erzielte 2023 einen Umsatz von 0,53 Mio. €. Im ersten Halbjahr 2024 wurden 0,23 Mio. € (VJ: 0,23 Mio. €) erwirtschaftet. Aufgrund dieser stabilen Entwicklung erwarten wir für das Gesamtjahr 2024 einen Umsatz von etwa 0,60 Mio. €, ohne signifikante Veränderungen im Marktumfeld.

Gemäß unserer angepassten Prognose könnte der Gesamtumsatz im Jahr 2024 bei etwa 7,65 Mio. € (bisher: 8,01 Mio. €) liegen. Zwar erscheint ein Umsatz von bis zu 8 Mio. € möglich, jedoch bevorzugen wir eine konservativere Schätzung, um überhöhte Erwartungen zu vermeiden. Diese Annahme basiert auf unserer vorsichtigen Einschätzung der Halbjahreszahlen und der Geschäftsentwicklung in den einzelnen Segmenten. Die Schwankungen der Halbjahresergebnisse in den verschiedenen Geschäftsfeldern sind unseres Erachtens auf Sondereffekte zurückzuführen, die eine lineare Fortschreibung erschweren. Insbesondere im Geschäftsfeld Veterinär war ein Rückgang im ersten Halbjahr 2024 zu verzeichnen, was jedoch durch Sondereffekte im Vorjahr bedingt war. Für das zweite Halbjahr 2024 gehen wir davon aus, dass sich das Wachstum in diesem Bereich, insbesondere durch die positive Entwicklung in Nordamerika, erholen könnte. Für die Folgejahre 2025 erwarten nun einen Umsatz von 8,26 Mio. € (bisher: 8,53 Mio. €) und im Jahr 2026 9,09 Mio. € (bisher: 9,38 Mio. €).

Ergebnisprognose

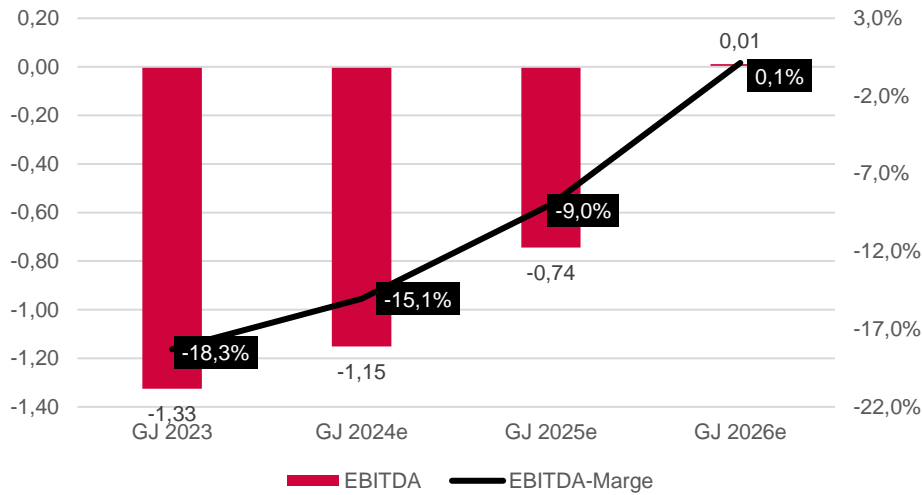
Wir prognostizieren weiterhin eine deutliche Verbesserung der Ergebnisentwicklung in den kommenden Jahren, wobei wir unsere Erwartungen an die aktuellen Entwicklungen angepasst haben. Für das Geschäftsjahr 2024 erwarten wir nun ein EBITDA von -1,15 Mio. € (bisher: -0,58 Mio. €), was weiterhin eine deutliche Verbesserung im Vergleich zum Vorjahr darstellt, in dem ein EBITDA von -1,33 Mio. € erzielt wurde. Parallel dazu rechnen wir mit einem Nettoergebnis von -1,43 Mio. € (bisher: -0,91 Mio. €) für das Jahr 2024.

Für das Geschäftsjahr 2025 gehen wir von einem weiteren EBITDA-Wachstum aus und prognostizieren ein negatives EBITDA von -0,74 Mio. € (bisher: -0,21 Mio. €), wobei das Nettoergebnis in diesem Zeitraum voraussichtlich auf -1,03 Mio. € (bisher: -0,47 Mio. €) ansteigen wird. Die Vorlaufkosten für Medizintechnik-Projekte dürften in diesen Jahren noch nicht vollständig durch erzielte Meilensteine gedeckt werden, was zu den weiterhin negativen Ergebnissen führt.

Im Jahr 2026 erwarten wir schließlich den EBITDA-Break-even mit einem EBITDA von 0,01 Mio. € (bisher: 0,36 Mio. €). Parallel hierzu sollte sich das Nettoergebnis weiter verbessern und auf -0,29 Mio. € (bisher: 0,02 Mio. €) steigen. Diese sukzessiven Umsatzsteigerungen und die damit einhergehenden Skalierungseffekte sollten langfristig zu einer stabilen Margenverbesserung führen.

Mit der fortschreitenden Verbesserung des EBITDA rechnen wir zudem mit einer signifikanten Steigerung unseres Nettoergebnisses und der Netto-Marge in den kommenden Jahren. Da wir von einer geringen Anlagenintensität und einem niedrigen Investitionsbedarf ausgehen, erwarten wir keine wesentlichen Veränderungen bei den Abschreibungen oder den Finanzaufwendungen. Auf Ebene des Nachsteuerergebnisses sollte der Break-even-Punkt gemäß unserer Prognosen im Geschäftsjahr 2027 erreicht werden.

Entwicklung des Netto-Ergebnisses (in Mio. €) und der Netto-Marge (in %)



Quelle: GBC

Bewertung

Modellannahmen

Die Bio-Gate AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2024 - 2026 in Phase 1 erfolgt von 2026 bis 2030 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 22,3%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 25,0% angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Bio-Gate werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode.

Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,5%.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

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

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,8% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,8%.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 4,00 € (bisher: 4,00 €) ermittelt.

Die Reduktion des Kursziels ist auf die Anpassung der Prognose zurückzuführen.

Bio-Gate AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

| consistency - Phase | | final - Phase | |
|----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|
| Umsatzwachstum | 22,3% | ewiges Umsatzwachstum | 2,0% |
| EBITDA-Marge | 25,0% | ewige EBITA - Marge | 23,4% |
| AFA zu operativen Anlagevermögen | 14,0% | effektive Steuerquote im Endwert | 30,0% |
| Working Capital zu Umsatz | 17,5% | | |

dreistufiges DCF - Modell:

| Phase | estimate | | | consistency | | | | final Endwert | |
|---------------------------------|----------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|---------------|--------|
| | GJ 24e | GJ 25e | GJ 26e | GJ 27e | GJ 28e | GJ 29e | GJ 30e | | GJ 30e |
| in Mio. EUR | | | | | | | | | |
| Umsatz (US) | 7,65 | 8,26 | 9,09 | 11,11 | 13,59 | 16,62 | 20,33 | 24,87 | |
| US Veränderung | 5,6% | 8,0% | 10,0% | 22,3% | 22,3% | 22,3% | 22,3% | 22,3% | 2,0% |
| US zu operativen Anlagevermögen | 4,04 | 4,36 | 4,40 | 4,94 | 5,54 | 6,22 | 6,98 | 7,83 | |
| EBITDA | -1,15 | -0,74 | 0,01 | 2,78 | 3,40 | 4,16 | 5,08 | 6,22 | |
| EBITDA-Marge | -15,1% | -9,0% | 0,1% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | |
| EBITA | -1,39 | -0,99 | -0,24 | 2,49 | 3,08 | 3,81 | 4,71 | 5,81 | |
| EBITA-Marge | -18,2% | -11,9% | -2,6% | 22,4% | 22,7% | 22,9% | 23,2% | 23,4% | 23,4% |
| Steuern auf EBITA | 0,00 | 0,00 | 0,07 | -0,75 | -0,93 | -1,14 | -1,41 | -1,74 | |
| zu EBITA | -0,1% | -0,2% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| EBI (NOPLAT) | -1,39 | -0,99 | -0,17 | 1,74 | 2,16 | 2,67 | 3,30 | 4,07 | |
| Kapitalrendite | -46,7% | -32,5% | -5,4% | 54,8% | 51,5% | 55,3% | 59,1% | 62,8% | 55,1% |
| Working Capital (WC) | 1,14 | 1,17 | 1,11 | 1,95 | 2,38 | 2,91 | 3,56 | 4,35 | |
| WC zu Umsatz | 15,0% | 14,2% | 12,3% | 17,5% | 17,5% | 17,5% | 17,5% | 17,5% | |
| Investitionen in WC | -0,06 | -0,03 | 0,06 | -0,83 | -0,43 | -0,53 | -0,65 | -0,79 | |
| Operatives Anlagevermögen (OAV) | 1,89 | 1,89 | 2,06 | 2,25 | 2,45 | 2,67 | 2,91 | 3,18 | |
| AFA auf OAV | -0,24 | -0,24 | -0,25 | -0,29 | -0,31 | -0,34 | -0,37 | -0,41 | |
| AFA zu OAV | 12,7% | 12,8% | 12,1% | 14,0% | 14,0% | 14,0% | 14,0% | 14,0% | |
| Investitionen in OAV | -0,24 | -0,24 | -0,42 | -0,47 | -0,52 | -0,56 | -0,61 | -0,67 | |
| Investiertes Kapital | 3,04 | 3,07 | 3,18 | 4,19 | 4,83 | 5,58 | 6,47 | 7,53 | |
| EBITDA | -1,15 | -0,74 | 0,01 | 2,78 | 3,40 | 4,16 | 5,08 | 6,22 | |
| Steuern auf EBITA | 0,00 | 0,00 | 0,07 | -0,75 | -0,93 | -1,14 | -1,41 | -1,74 | |
| Investitionen gesamt | -0,30 | -0,27 | -0,36 | -1,31 | -0,95 | -1,09 | -1,26 | -1,46 | |
| Investitionen in OAV | -0,24 | -0,24 | -0,42 | -0,47 | -0,52 | -0,56 | -0,61 | -0,67 | |
| Investitionen in WC | -0,06 | -0,03 | 0,06 | -0,83 | -0,43 | -0,53 | -0,65 | -0,79 | |
| Investitionen in Goodwill | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Freie Cashflows | -1,45 | -1,02 | -0,28 | 0,73 | 1,52 | 1,92 | 2,41 | 3,01 | 51,45 |

| | | |
|-------------------------------------|-------|-------------|
| Wert operatives Geschäft (Stichtag) | 31,39 | 35,47 |
| Barwert expliziter FCFs | 4,59 | 6,05 |
| Barwert des Continuing Value | 26,80 | 29,42 |
| Nettoschulden (Net debt) | 0,18 | 1,25 |
| Wert des Eigenkapitals | 31,21 | 34,21 |
| Fremde Gewinnanteile | 0,00 | 0,00 |
| Wert des Aktienkapitals | 31,21 | 34,21 |
| Ausstehende Aktien in Mio. | 9,24 | 9,24 |
| Fairer Wert der Aktie in EUR | 3,38 | 3,70 |

Kapitalkostenermittlung:

| | |
|--------------------|-------------|
| risikolose Rendite | 2,5% |
| Marktrisikoprämie | 5,5% |
| Beta | 1,32 |
| Eigenkapitalkosten | 9,8% |
| Zielgewichtung | 100,0% |
| Fremdkapitalkosten | 6,5% |
| Zielgewichtung | 0,0% |
| Taxshield | 25,0% |
| WACC | 9,8% |

| Kapitalrendite | WACC | | | | |
|----------------|------|------|-------------|-------|-------|
| | 9,2% | 9,5% | 9,8% | 10,1% | 10,4% |
| 54,6% | 4,05 | 3,85 | 3,67 | 3,50 | 3,35 |
| 54,9% | 4,07 | 3,87 | 3,69 | 3,52 | 3,36 |
| 55,1% | 4,08 | 3,88 | 3,70 | 3,53 | 3,38 |
| 55,4% | 4,10 | 3,90 | 3,72 | 3,55 | 3,39 |
| 55,6% | 4,12 | 3,92 | 3,73 | 3,56 | 3,41 |

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

| | |
|-----------|---|
| KAUFEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$. |
| HALTEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$. |
| VERKAUFEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$. |

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

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

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, E-Mail: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

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

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Jörg Grunwald, Vorstand

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de