

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 42,00 Euro

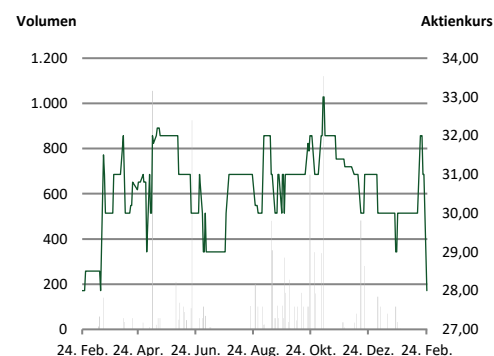
**Kurspotenzial:** +50 Prozent

**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	28,00 Euro (Börse München)
Aktienanzahl (in Mio.)	1,20
Marktkap. (in Mio. Euro)	33,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	41,2
Ticker	WAH
ISIN	AT0000A25NJ6

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	33,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	28,00
3 M relativ zum CDAX	-9,0%
6 M relativ zum CDAX	-17,0%



Quelle: comdirect, Montega

**Aktionärsstruktur**

Management	22,2%
MuM Beteiligung	14,0%
Mäder AG	6,5%
Dr. A. Aufschnaiter	8,2%
Streubesitz	49,1%

**Termine**

GB 2019	April 2020
HV	10. Juni 2020

**Prognoseanpassung**

	2019e	2020e	2021e
Umsatz (alt)	51,4	58,9	66,6
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	3,3	4,8	6,2
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	1,74	2,68	3,51
Δ in %	-	-2,6%	-2,6%

**Analyst**

Pierre Gröning  
+49 40 41111 37 83  
p.groening@montega.de

**Publikation**

Comment 25. Februar 2020

**Erfreuliche Fortschritte bei der internationalen Expansion dürften avisiertes Umsatz- und Ergebniswachstum unterstützen**

Nach der Anhebung der Jahresziele am Ende des dritten Quartals 2019 hat Wolf­tank-Adisa in den vergangenen Wochen weitere positive Neuigkeiten vermeldet. Diese offenbaren sichtbare Fortschritte bei den fortwährenden Internationalisierungsplänen und bekräftigen unsere positive Sicht bezüglich des Wachstumspotenzials des Unternehmens.

**Geschäftsausweitung in UK durch umfangreiche Kooperationsvereinbarung:** Kurz vor dem Jahreswechsel konnte Wolf­tank-Adisa den Beginn einer mehrjährigen Zusammenarbeit mit der Euro­tank Service Group vermelden, die als einer der führenden Dienstleister im Bereich Tankanlagen im Vereinigten Königreich und Irland agiert. Der Rahmenvertrag beinhaltet dabei im Wesentlichen die Unterstützung bei der Reinigung und Wartung von industriellen Groß­tanks unter Anwendung der Technologie und der Spezialharze von Wolf­tank-Adisa. Da Wolf­tank-Adisa selbst über keinen eigenen lokalen Vertrieb im Vereinigten Königreich verfügt, erachten wir die Kooperation mit Euro­tank als wesentlichen Schritt für den Zugang zu bedeutenden Mineralölgesellschaften und Betreibern von Tankstellenparks vor Ort. Gemäß Vorstand konnten erste Großaufträge bereits gewonnen werden, sodass der Umsatzanteil in UK (bisher < 1%) ab dem laufenden Geschäftsjahr spürbar zunehmen dürfte.

**Erfolgreicher Markteintritt in Südamerika:** Auch in Südamerika hat Wolf­tank-Adisa mit der Gründung der Wolf­tank LATAM Latinoamérica in Sao Paulo (Brasilien) den avisierten Markteintritt erfolgreich umgesetzt. So soll die eigene Tochtergesellschaft zukünftig das komplette Leistungsportfolio des Konzerns an Akteure der chemischen und petrochemischen Industrie in ganz Südamerika vermarkten und dabei sowohl über- als auch unterirdische Tankanlagen adressieren. Mit dem Großauftrag von ENI für die Instandsetzung eines Tank-Terminals und die Sanierung einer Offshore-Plattform in Mexiko zusammen mit der lokal tätigen Saipem S.p.A. konnte der Vorstand auch hier bereits einen ersten Erfolg verkünden, nachdem zuvor lediglich Pilotprojekte (v.a. in Kolumbien) durchgeführt wurden.

**Umsetzung von Projekten in China derzeit nicht in Gefahr:** Im wichtigen Absatzmarkt China (ca. 20% Umsatzanteil) musste Wolf­tank-Adisa angesichts der Coronavirus-Verbreitung zwar den bereits im Januar begonnenen Betriebsurlaub (Neujahrsfest in China) bis zum 10. Februar verlängern sowie Verzögerungen bei der Verarbeitung von Bestelleingängen und Auslieferungen hinnehmen. Gemäß Management sind auf Jahressicht bisher jedoch keine negativen Auswirkungen auf das lokale Geschäft zu erwarten, zumal bereits vorbereitete Kapazitätsausweitungen potenzielle Einbußen im Fall von Verzögerungen über das erste Quartal hinaus im restlichen Jahresverlauf vollständig kompensieren könnten.

**Fazit:** Wolf­tank-Adisa hat mit den Geschäftsausweitungen vor allem in UK und Südamerika in den letzten Wochen weitere Meilensteine bei der fortwährenden Expansionsstrategie erreicht, die das Umsatz- und Ergebniswachstum bereits ab dem laufenden Geschäftsjahr fördern dürften. Zudem sollte das jüngst erfolgte XETRA-Listing zukünftig für eine erhöhte Handelsliquidität sorgen und die Möglichkeit positiver Reaktionen des Aktienkurses auf weitere operative Erfolgsmeldungen begünstigen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	44,5	51,4	58,9	66,6
Veränderung yoy	37,0%	15,5%	14,4%	13,1%
EBITDA	3,4	4,8	6,5	8,0
EBIT	1,7	3,3	4,8	6,2
Jahresüberschuss	0,7	2,0	3,1	4,1
Rohertagsmarge	19,5%	24,9%	21,0%	21,2%
EBITDA-Marge	7,6%	9,4%	11,0%	12,0%
EBIT-Marge	3,7%	6,4%	8,1%	9,3%
Net Debt	12,3	5,8	3,1	-0,5
Net Debt/EBITDA	3,6	1,2	0,5	-0,1
ROCE	8,0%	20,9%	28,7%	34,7%
EPS	0,63	1,74	2,61	3,42
FCF je Aktie	0,69	0,89	1,79	2,59
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,9	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	12,2	8,5	6,3	5,1
EV/EBIT	24,9	12,5	8,6	6,7
KGV	44,4	16,1	10,7	8,2
KBV	10,5	3,2	2,4	1,8

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 28,00

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Wolftank-Adisa Holding AG ist seit über 30 Jahren in der Petrochemischen Industrie und der Umwelttechnik aktiv. Mit innovativen Produkten und Anwendungsprozessen sowie einem hohen Qualitätsstandard inklusive des höchsten (Ex-)Zertifizierungsniveaus hat sich die Wolftank-Gruppe eine marktführende Stellung im Bereich der Doppelwand-Sanierung und Wartung (u.a. Leckschutz) von Tankanlagen und Tankstellen, Raffinerien und chemischen Tanks auf dem europäischen Markt erarbeitet. Mithilfe patentierter Anwendungstechnologien unter Einsatz der eigenentwickelten Hochleistungsepoxyharze wird eine kostengünstige und effiziente Instandsetzung sanierungsbedürftiger Tankanlagen samt Ausbau zum hochwertigen Doppelwand-Standard ermöglicht. Des Weiteren wird die Wertschöpfungskette mit kontinuierlicher Fernüberwachung der sanierten Anlagen um eine spezifische Serviceleistung erweitert. Die in den letzten Jahren erfolgreich umgesetzte Buy-and-Build-Strategie ermöglicht es dem Unternehmen, als Anbieter in sämtlichen Mitgliedsstaaten Europas mit lokal zugelassenem Personal und gleichem Qualitätsstandard zu arbeiten. Darüber hinaus ist Wolftank-Adisa das einzige Unternehmen weltweit, das per Personeneinstieg unterirdische Tankanlagen von ExxonMobil betreten darf. Im Rahmen der Internationalisierungsstrategie sollen zukünftig verstärkt Kunden in neuen Endmärkten wie Asien oder Afrika angesprochen werden, da dort die Wachstumsaussichten vor allem im Bereich der Errichtung von LNG-Anlagen besonders hoch sind, bei denen das Unternehmen über eine umfangreiche Expertise verfügt. Die Gesellschaft konnte im Geschäftsjahr 2018 mit ihren durchschnittlich 169 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von 44,5 Mio. Euro sowie ein EBIT von 1,66 Mio. Euro erzielen.

Wesentliche Meilensteine der Unternehmenshistorie:

- 1987** Gründung des Tanksanierers Wolf Tankschutz KG (heute Wolftank Systems S.p.A.) in Italien
- 2000** Einführung der DOPA-Technologie für die Innenauskleidung und dadurch den Umbau von Tanks in eine doppelwandige Struktur zur kontinuierlichen Überwachung der Behälter und redundanten technischen Auslegung
- 2012** Exklusivvertrag für die Restauration unterirdischer Tanks mit ExxonMobil, einem der größten Mineralölkonzerne weltweit
- 2014** 15.000 erfolgreich umgesetzte DOPA-Anwendungen in Europa
- 2014** MBO der italienischen Wolftank Systems S.p.A. und der schweizerischen Adisa Service- und Entwicklungs AG (Hochleistungsepoxyharze) mit der daraus resultierenden Entstehung der Marke Wolftank-Adisa
- 2015** Rahmenvertrag mit ENI zur flächendeckenden In-Situ-Bodensanierung, einem der führenden Mineralölkonzerne weltweit
- 2015** Erwerb eines Mehrheitsanteils an der Maremmana Ecologia, einem italienischen Spezialisten für Umweltsanierung (90,23%)
- 2016** Entwicklung eines Roboters zur mannlosen Reinigung und Innenbeschichtung von Tanks
- 2018** Übernahme der DRK 32, einem deutschen Anbieter für Doppelrohrsystem- und Tankinnenhüllentechnologie (95%)
- 2018** Akquisition eines Mehrheitsanteils an der spanischen Tankanlagen-Sanierungsgesellschaft Alternativas Ecológicas (AlterEco; 60%)
- 2019** Listing an der Wiener Börse und an der Börse München (m:access)
- 2019** Durchführung von zwei Kapitalerhöhungen zur weiteren Wachstumsfinanzierung mit einem Bruttoemissionserlös von insgesamt rund 3,8 Mio. Euro
- 2019** Großauftrag zur Errichtung von LNG-Tankstellen i.H.v. etwa 4,0 Mio. Euro durch den italienischen staatlichen Erdgasversorger und ein Konsortium von Transportunternehmen

Die internationale Präsenz der Unternehmensgruppe spiegelt sich in der aktuellen Organisationsstruktur durch zahlreiche Tochtergesellschaften wider. Vor allem durch die Übernahme des größten Wettbewerbers Maremmana Ecologia und der Akquisitionen von AlterEco und DRK 32 hat sich die Anzahl der Gesellschaften der Gruppe in 2018 auf insgesamt 8 Einheiten erhöht.

**Weltweites Netzwerk der Wolfstank-Adisa Holding AG**



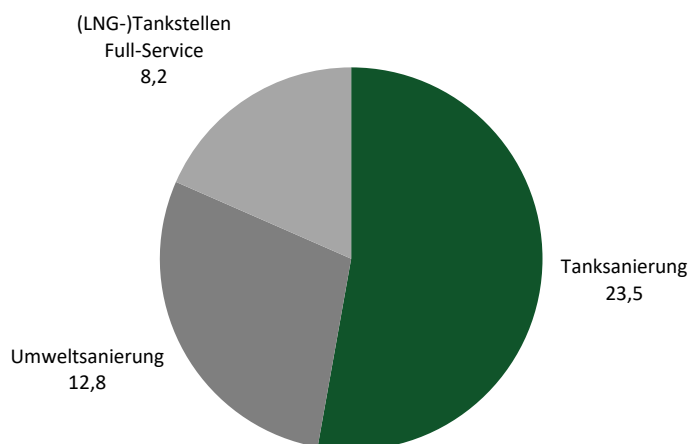
Quelle: Unternehmen

**Segmentbetrachtung**

Die operative Geschäftstätigkeit der Gruppe gliedert sich in drei Segmente, bei denen innovative Lösungen zum Schutz der Luft, des Erdreichs und des Grundwassers im Fokus stehen. Bei Betrachtung der Umsatzverteilung für das Jahr 2018 zeigt sich, dass das Kerngeschäft der Tanksanierung mit einem Umsatzanteil von 53% den größten Beitrag leistet. Es folgen die Bodensanierung mit etwa 29% sowie das stark wachsende Segment der (LNG-)Services mit 18% Umsatzanteil, das mittelfristig jedoch zum größten Geschäftsbereich des Unternehmens werden soll.

**Umsätze nach Geschäftsbereichen (2018)**

(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

**Tanksanierung (53%):** Das Segment der Tanksanierung ist das ursprüngliche und nach wie vor größte Geschäftsfeld des Unternehmens. Durch das patentierte DOPA-Verfahren werden Groß- und Lagertanks saniert und fehlerhafte Stellen ausgebessert. Der Einbau eines doppelwandigen Bodens kann einen zukünftigen Austritt giftiger und anderer sensibler Stoffe und folglich eine potenzielle Bodenverunreinigung verhindern. Daher richtet sich dieses Segment vornehmlich an Raffinerien, Tankterminals oder Unternehmen aus der Chemie- und Lebensmittelindustrie. Weltweit existieren mehr als 1.000 Lagerterminals mit zahlreichen Industrietanks, sodass ausreichende Sanierungsziele durch die bestehende Marktstruktur geboten werden, bei einer Vielzahl derer aufgrund des fortgeschrittenen Alters oder des schlechten Zustands der Tanks mittlerweile eine dringende Notwendigkeit der Sanierung besteht. Eine Bearbeitung ist durch eine der vielen lokalen Gesellschaften und Partnerunternehmen des Wolf tank-Konzerns schnell und kostengünstig möglich. Durch die Übernahme wesentlicher Wettbewerber in den letzten Jahren hat sich das Unternehmen als europaweiter Marktführer positioniert, während für potenzielle neue Konkurrenten aufgrund von Sicherheitsauflagen und einer Vielzahl notwendiger Zertifizierungen hohe Eintrittsbarrieren existieren. Weiterhin besitzt Wolf tank-Adisa zahlreiche Exklusivrechte für die Arbeit bei weltweit führenden Mineralölkonzernen, die eine Tankbesteigung und Innenraumsanierung einzig durch die Wolf tank-Mitarbeiter möglich machen. Im Geschäft der Tanksanierungen erwirtschaftete das Unternehmen im Jahr 2018 einen Umsatz von rund 23,5 Mio. Euro.

**Umweltsanierung (29%):** Wachsendes Umweltbewusstsein und verschärfte staatliche Auflagen für die Industrie sind wesentliche Wachstumstreiber für den zweiten Geschäftsbereich der Sanierung von Böden und Gewässern. In der erweiterten Wertschöpfung führt Wolf tank die Reinigung von verseuchten Böden und Trinkwasser im Umfeld von Tanks vornehmlich direkt vor Ort durch (in situ). Die Bodenaufbereitung erfolgt auf mechanischer, biologischer und chemischer Basis mit anschließender Freigabe durch die zuständige Behörde. In Kombination mit dem Segment der Tanksanierung greifen die Geschäftsbereiche ineinander und ermöglichen die Realisierung von Synergieeffekten. Zielkunden sind neben Mineralölgesellschaften auch Kommunen und Regierungsorganisationen. Das Segment der Umwelt- und Bodensanierung generierte im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Umsatz von 12,8 Mio. Euro.

**Full-Service-Dienstleistungen (LNG) (18%):** Als Full-Service-Ingenieurdienstleister agiert Wolf tank-Adisa als One-Stop-Shop für die schlüsselfertige Errichtung von Tankstellen und unterstützt Unternehmen von der Planung bis zur Inbetriebnahme und Überwachung. Neben der entsprechenden Fachkenntnis über herkömmliche Anlagen besitzt das Unternehmen hier auch eine besondere Expertise im Bereich der LNG-Tankstellen. LNG (Liquified Natural Gas) ist verflüssigtes Erdgas und kommt bislang vor allem im Schwerlastenverkehr als Kraftstoff zum Einsatz. Durch die zunehmende Entkopplung des Erdgaspreises vom Erdöl sowie die strengeren Anforderungen an Schadstoffemissionen dürfte die Bedeutung von LNG als Antriebsmittel auf dem Weltmarkt künftig jedoch sukzessive steigen. Zudem hat LNG in flüssigem Zustand ein mehr als 600-fach geringeres Volumen als Erdgas und kann daher effizienter gelagert und über größere Distanzen in Tanks transportiert werden. Wolf tank-Adisa unterstützt Unternehmen bei der Planung, dem Bau, der Sanierung, der Erweiterung und der Demontage eines (LNG-)Standortes und entsprechender Terminals. Zudem umfasst dieser Geschäftsbereich die Fernüberwachung und Wartung der Tanks, da LNG bei Kontakt mit Sauerstoff höchst explosiv und schädlich ist. Im diesem noch jungen Segment lag der Umsatz in 2018 bei 8,2 Mio. Euro.

### Kernprodukte

Das Produktportfolio von Wolf tank-Adisa umfasst spezifizierte Systemlösungen für technisch anspruchsvolle Projekte im Bereich der Tanksanierung und Wartung in der Ölbranche und Chemieindustrie. Die Sanierung von beschädigten Tanks ist im Regelfall die kostengünstigere Alternative gegenüber einer Neuanschaffung und kann zu Einsparungen von bis zu 50% führen. Durch Einsatz der DOPA-Technologie sowie eines patentierten Hightech-Epoxidharzes werden gefährdete Tanks saniert und mithilfe einer Spezialbeschichtung versiegelt. Kritische Stellen sind beispielsweise der Boden und das Dach von Tanks oder die Schutzwand bei Türmen von Kraftwerken. Die erfolgreiche Entwicklung eines vollständig hydraulisch betriebenen Reinigungsroboters ermöglicht dem

Unternehmen darüber hinaus einen unbemannten Einstieg in unterirdische Tanks und garantiert maximale Sicherheit bei Einsätzen mit Gefahrenstoffen. Durch diese Automatisierung und Vereinfachung des Reinigungsverfahrens kann zudem die Effizienz gegenüber den Prozessen etwaiger Konkurrenten gesteigert werden. Sämtliche Sanierungsverfahren der Gesellschaft sind zertifiziert und entsprechen nationalen und internationalen Produktstandards. Die beiden Kernelemente sind nachstehend ausführlicher erläutert.

#### Eigenentwickelter Reinigungsroboter „TCR 15“ von Wolf tank-Adisa



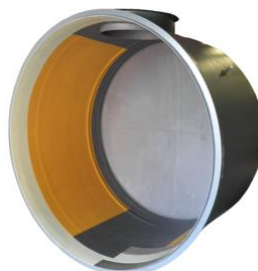
Quelle: Unternehmen

**DOPA-Technologie:** Lagertanks für potenziell umweltschädliche Flüssigkeiten erfordern hohe Anfangsinvestitionen und sind während des Einsatzes schweren Umwelteinflüssen (Witterung, aggressive Chemikalien) ausgesetzt. Die eigens entwickelte DOPA-Technologie kommt vor allem bei unterirdischen Tanks zur Anwendung und bietet durch eine Doppelbeschichtung der Wand Kontaminationsschutz des umliegenden Erdreiches. Durch eine Kombination aus Stahl, Epoxidharzen, Aluminium und einem leitenden Überzug werden insgesamt sechs verschiedene Schichten auf den originären Tankboden aufgetragen. Der Überzug bietet, vor allem durch den Einsatz des patentierten Epoxidharzes, vollkommene Beständigkeit gegen eine Vielzahl giftiger und verunreinigender Stoffe wie Bioethanol, Biodiesel und anderen Chemikalien. Bei Veredelung der gesamten Oberfläche wird mittels einer Vakuumtechnologie eine Art Doppelboden erschaffen, der durch eine kontinuierliche Fernüberwachung des Innenraums einen Auslaufschutz garantiert. Ein wesentlicher Vorteil des Doppelbodens ist zudem die Schaffung eines Zwischenraums, wodurch der Austausch eines Tanks nicht mehr erforderlich ist und die Lebenszeit signifikant verlängert wird. Weiterhin werden die Zeit des Stillstands während der Reparatur und damit einhergehend die Wartungskosten im Vergleich zu anderen Methoden deutlich reduziert. Die Fernüberwachungssysteme des Tankinnenraums und Leckwarngeräte, die automatisiert und rund um die Uhr aktiv sind, erweitern das Komplettangebot des Unternehmens entsprechend. Die DOPA-Technologie entspricht den höchsten Umweltsicherheitsstandards nach EN 13160 Klasse 1 und weist eine Vielzahl von weiteren Zertifizierungen (u.a. DiBt, MIL-PRF-4556F) sowie eine TÜV-Zulassung auf. Insgesamt ist die Technologie schon mehr als 30 Jahre branchenweit erprobt und bei mehr als 25.000 Tanks eingesetzt worden.

**Epoxidharz:** Besonders aggressive Stoffe wie Ethanol und Methanol oder andere chemisch gefährliche Substanzen sammeln sich oftmals am Boden des Tanks und machen diesen damit zum gefährdetsten Bereich für Materialermüdung, Spannungsrisskorrosion oder statische Belastungsbrüche. Das Risiko einer Verunreinigung durch umweltgefährdende Flüssigkeiten steigt dadurch erheblich. Durch ein Fernüberwachungssystem können Beschädigungen oder gefährdete Stellen im Tank erkannt und durch den lokalen Einsatz von Epoxidharzen ausgebessert werden. Die patentierte Formel des Harzes versiegelt den betroffenen Bereich vollständig und schützt den Tank vor weiteren Beeinträchtigungen. Im Gegensatz zu herkömmlichen Harzen ist das Epoxidharz von Wolf tank-Adisa speziell für den petrochemischen Anwendungsbereich entwickelt worden und garantiert Sicherheit vor hochsensiblen und schädlichen Flüssigkeiten. Das Harz ist aufgrund des flüssigen Zustandes universell einsetzbar, weist eine kurze Bearbeitungszeit auf, eröffnet die Möglichkeit einer lokalen Reparatur und bietet langlebigen Schutz. Zudem birgt das Harz während des Einsatzes dank seiner Freiheit von Lösungsmitteln nicht die Gefahr einer Explosion und kann

problemlos als Präventionsmaßnahme zum Gewässerschutz eingesetzt werden, sodass Umweltverschmutzungen effizient verhindert werden.

### Beschichtungsanwendungen zum Umbau von einwandigen in doppelwandige Tanks



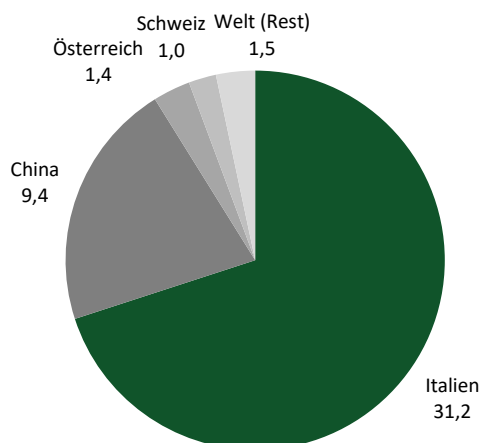
Quelle: Unternehmen

### Wesentliche Absatzregionen

Im Geschäftsjahr 2018 erwirtschaftete Wolftank-Adisa rund 70,0% seines Umsatzes in Italien und 21,1% in China. Der Rest entfiel mit 3,2% auf Österreich, 2,4% auf die Schweiz sowie auf 16 weitere Länder im restlichen Europa, in Asien und Afrika. Es ist u.E. jedoch davon auszugehen, dass insbesondere durch die avisierte Internationalisierung mit der intensivieren Adressierung des Marktpotenzials in China und Afrika der Umsatzanteil außerhalb Europas in den kommenden Jahren signifikant steigen wird.

### Umsätze nach Regionen (2018)

(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Das Bestreben einer Erschließung der asiatischen und afrikanischen Märkte ist vor allem auf die substanziellen Wachstumschancen des LNG-Marktes in diesen Regionen zurückzuführen. Die Umstellung der Energieversorgung auf nachhaltige Quellen und strikere regulatorische Vorgaben zur Emissionsreduktion von Schadstoffen sollten die LNG-Nachfrage in den kommenden Jahren deutlich verstärken. Vor allem in den Großstädten der APAC-Region herrscht eine starke Luftverschmutzung, sodass die Notwendigkeit einer Antriebsumstellung hin zu alternativen Energieversorgungsformen von Fahrzeugen immer größer wird. LNG als Antriebsmittel kann sowohl bei Fahrzeugen auf dem Land als auch auf dem Wasser eingesetzt werden und reduziert die Abgasemissionen signifikant. Zudem ist eine Umrüstung wesentlich kostengünstiger als die Anschaffung, der Betrieb und der Unterhalt von Elektrofahrzeugen.

Während vor allem China mittlerweile eine besonders strikte Vorgehensweise im Umgang mit Abgasen aufweist und zu einer Umstellung auf alternative Treibstoffe drängt, ist die Infrastruktur von Tankstellen für solche Betankungen derzeit noch unzureichend. Eben dieses unzureichende Infrastrukturnetz von LNG-Tankstellen eröffnet für Wolftank-Adisa aussichtsreiche mittelfristige Wachstumschancen. Zusätzliches Wachstumspotenzial besteht darüber hinaus jedoch auch bei einer Erschließung dieser Regionen durch die Sanierung von bestehenden Tanks mittels der eigenen Epoxidharze.

### Management

Das operative Geschäft wird derzeit alleinverantwortlich vom CEO **Dr. Peter Werth** geleitet.



**Dr. Peter Werth** wurde im Rahmen des MBO im Jahr 2014 zum CEO ernannt. Zu seinen Aufgabenschwerpunkten gehören neben der strategischen Ausrichtung des Konzerns vor allem die operative Steuerung der Tochtergesellschaften. Der studierte Ingenieur war bis zum MBO mehrere Jahre als COO der Vorgängergesellschaft Wolftank Systems GmbH in Bozen tätig. Vor seinem Eintritt in das Unternehmen war Herr Dr. Werth langjährig in diversen Führungspositionen der hofer AG aktiv und weist daher umfassende Erfahrungen im Management international aufgestellter technikorientierter Unternehmen auf. Als Geschäftsführer der Wolftank-Adisa Holding AG gehört er gleichzeitig zu den größten Einzelaktionären der Gesellschaft.

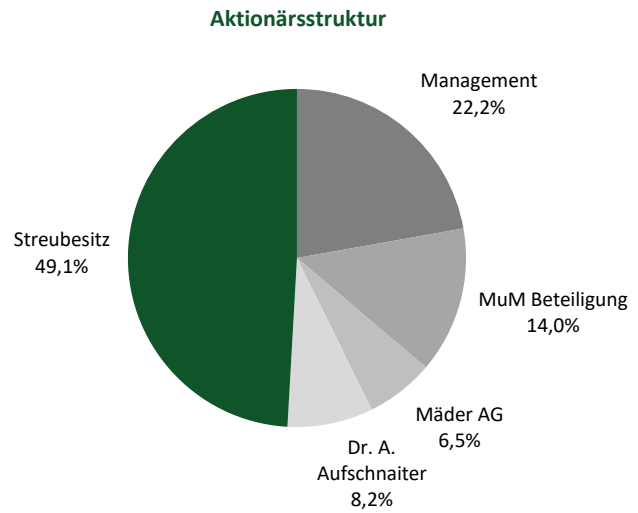
### Listing und Aktionärsstruktur

Die Wolftank-Adisa Holding AG ist seit Januar 2019 börsennotiert. Das erfolgte Listing sowohl in Wien als auch im Segment „m:access“ in München war dabei eine strategisch wichtige Wachstumsentscheidung für die Gesellschaft. Die nahezu gleichzeitige Notierung in Deutschland und Österreich eröffnet dem Unternehmen Zugang zu einer Vielzahl von Investoren und unterstützt die avisierte internationale Expansion. Das Listing im neu geschaffenen „direct market plus“ der Wiener Börse ist mit geringeren Zugangsvoraussetzungen und Folgepflichten behaftet. Es wird lediglich die Veröffentlichung der Halbjahreszahlen und des Jahresabschlusses innerhalb einer gewissen Wochenfrist vorgeschrieben. Des Weiteren ist das Führen eines Unternehmenskalenders verpflichtend. Auch die Notierung im „m:access“ ist mit geringeren Anforderungen gegenüber dem Regulierten Markt verbunden. Zusätzlich zu den österreichischen Vorgaben sind hier im Wesentlichen ein Grundkapital von mindestens 1,0 Mio. Euro, ein Jahresabschluss und die Billigung des Wertpapierprospekts durch die BaFin vorgeschrieben.

Am 25. Januar 2019 wurde zu Zwecken der Wachstumsfinanzierung eine Barkapitalerhöhung durchgeführt. Im Rahmen der damit verbundenen Privatplatzierung wurden 76.579 Aktien der Gesellschaft zu einem Ausgabebetrag von 26,58 Euro pro Aktie bei institutionellen Investoren platziert, wodurch dem Unternehmen ein Bruttoemissionserlös i.H.v. etwa 2,0 Mio. Euro zufluss. Eine weitere Kapitalmaßnahme mit der Ausgabe von 60.000 Aktien zu einem Platzierungspreis von 30,00 Euro und einem daraus resultierenden Erlös von 1,8 Mio. Euro wurde am 24. Juni 2019 verkündet und am 08. August 2019 erfolgreich abgeschlossen. Schließlich wurden am 12. Dezember 2019 ebenfalls im Rahmen Barkapitalerhöhung 31.556 neue Aktien bei institutionellen Investoren platziert. Das Grundkapital der Wolftank-Adisa Holding AG beträgt seitdem 1,203 Mio. Euro, eingeteilt in ebenso viele auf den Inhaber lautende Stammaktien.

Nach den erfolgten Kapitalerhöhungen im Jahr 2019 werden derzeit etwa 50,9% des Aktienbestandes von Mitgliedern des Managements und Ankerinvestoren gehalten, unter denen das aktuelle Management um CEO Dr. Peter Werth mit einem Anteil von ca. 22,2% den größten Anteil hält. Weitere signifikante Beteiligungen entfallen auf die MuM

Industriebeteiligungen GmbH (14,0%), die Mäder AG (6,5%) sowie Herrn Dr. A. Aufschnaiter (8,2%), der als stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats von Wolftank-Adisa agiert. Die übrigen 49,1% befinden sich nach aktuellem Stand im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen



ANHANG

DCF Modell	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
Angaben in Mio.Euro								
Umsatz	51,4	58,9	66,6	74,9	80,9	85,7	89,2	91,0
Veränderung	15,5%	14,4%	13,1%	12,4%	8,0%	6,0%	4,0%	2,0%
EBIT	3,3	4,8	6,2	7,6	7,6	7,7	7,6	7,3
EBIT-Marge	6,4%	8,1%	9,3%	10,2%	9,4%	9,0%	8,5%	8,0%
NOPAT	2,3	3,6	4,6	5,7	5,7	5,8	5,7	5,5
Abschreibungen	1,5	1,7	1,8	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6
in % vom Umsatz	3,0%	2,9%	2,7%	2,6%	2,3%	2,1%	1,9%	1,7%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2	-0,9	-0,7	-0,5	-0,3
- Investitionen	-1,4	-1,6	-1,8	-1,9	-2,1	-2,0	-2,0	-1,6
Investitionsquote	2,7%	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%	2,3%	2,2%	1,7%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,5	2,6	3,5	4,6	4,6	4,9	4,9	5,2
WACC	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
Present Value	1,5	2,4	2,9	3,5	3,2	3,1	2,9	38,6
Kumuliert	1,5	3,8	6,8	10,2	13,5	16,6	19,5	58,1

Wertermittlung (Mio. Euro)	Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen
Total present value (Tpv)	58,1
Terminal Value	38,6
Anteil vom Tpv-Wert	66%
Verbindlichkeiten	15,5
Liquide Mittel	8,0
Eigenkapitalwert	50,6
	Kurzfristiges Umsatzwachstum 2019-2022 13,3%
	Mittelfristiges Umsatzwachstum 2019-2025 9,6%
	Langfristiges Umsatzwachstum ab 2026 2,0%
	EBIT-Marge 2019-2022 8,5%
	EBIT-Marge 2019-2025 8,7%
	Langfristige EBIT-Marge ab 2026 8,0%

	Aktienzahl (Mio.)	Wert je Aktie (Euro)	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)					ewiges Wachstum												
			WACC	9,75%	9,50%	9,25%	9,00%	8,75%	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%							
	1,20	42,05																		
+Upside / -Downside	50%		9,75%	36,22	37,88	38,79	39,76	41,91												
Aktienkurs (Euro)	28,00		9,50%	37,59	39,38	40,37	41,42	43,76												
			9,25%	39,04	40,98	42,05	43,20	45,75												
			9,00%	40,59	42,69	43,86	45,11	47,91												
			8,75%	42,24	44,53	45,80	47,17	50,25												

	Modellparameter	risikofreie Rendite	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)																	
			WACC	9,75%	9,50%	9,25%	9,00%	8,75%												
	Fremdkapitalquote	30,0%																		
	Fremdkapitalzins	5,0%																		
	Marktrendite	9,0%																		
	Beta	1,40																		
	WACC	9,2%																		
	ewiges Wachstum	2,0%																		

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Wolftank-Adisa Holding AG	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	<b>44,5</b>	<b>51,4</b>	<b>58,9</b>	<b>66,6</b>
Bestandsveränderungen	-0,5	0,4	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,4	0,2	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>44,4</b>	<b>52,1</b>	<b>58,9</b>	<b>66,6</b>
Materialaufwand	35,7	39,2	46,5	52,5
<b>Rohertrag</b>	<b>8,7</b>	<b>12,8</b>	<b>12,4</b>	<b>14,1</b>
Personalaufwendungen	4,7	5,1	5,1	5,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,0	3,9	2,0	2,1
Sonstige betriebliche Erträge	1,4	1,0	1,2	1,3
<b>EBITDA</b>	<b>3,4</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>	<b>8,0</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,8	0,6	0,7	0,8
<b>EBITA</b>	<b>2,6</b>	<b>4,3</b>	<b>5,8</b>	<b>7,2</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	0,5	0,5	0,5
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>EBIT</b>	<b>1,7</b>	<b>3,3</b>	<b>4,8</b>	<b>6,2</b>
Finanzergebnis	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,8</b>	<b>2,6</b>	<b>4,2</b>	<b>5,7</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>4,2</b>	<b>5,7</b>
EE-Steuern	0,4	0,8	1,1	1,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,4	1,8	3,1	4,2
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>
Anteile Dritter	-0,2	-0,1	0,0	0,1
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Wolftank-Adisa Holding AG	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	-1,2%	0,8%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,8%	0,4%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>99,6%</b>	<b>101,2%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	80,1%	76,3%	79,0%	78,8%
<b>Rohertrag</b>	<b>19,5%</b>	<b>24,9%</b>	<b>21,0%</b>	<b>21,2%</b>
Personalaufwendungen	10,6%	10,0%	8,6%	8,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,5%	7,5%	3,4%	3,2%
Sonstige betriebliche Erträge	3,2%	2,0%	2,0%	2,0%
<b>EBITDA</b>	<b>7,6%</b>	<b>9,4%</b>	<b>11,0%</b>	<b>12,0%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,8%	1,2%	1,2%	1,2%
<b>EBITA</b>	<b>5,8%</b>	<b>8,3%</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,8%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,1%	1,0%	0,8%	0,7%
<b>EBIT</b>	<b>3,7%</b>	<b>6,4%</b>	<b>8,1%</b>	<b>9,3%</b>
Finanzergebnis	-1,9%	-1,3%	-1,0%	-0,8%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,9%</b>	<b>5,1%</b>	<b>7,1%</b>	<b>8,5%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>2,0%</b>	<b>5,1%</b>	<b>7,1%</b>	<b>8,5%</b>
EE-Steuern	1,0%	1,5%	1,8%	2,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,0%	3,6%	5,3%	6,4%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>1,0%</b>	<b>3,6%</b>	<b>5,3%</b>	<b>6,4%</b>
Anteile Dritter	-0,5%	-0,2%	0,0%	0,2%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,8%</b>	<b>5,3%</b>	<b>6,2%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) Wolftank-Adisa Holding AG	2018	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>				
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,8	4,4	4,1	3,7
Sachanlagen	6,3	6,6	6,8	7,2
Finanzanlagen	0,3	0,3	0,3	0,4
<b>Anlagevermögen</b>	<b>11,5</b>	<b>11,3</b>	<b>11,2</b>	<b>11,2</b>
Vorräte	5,5	6,4	7,3	8,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,8	20,4	23,2	26,1
Liquide Mittel	3,4	8,6	10,1	12,5
Sonstige Vermögensgegenstände	2,8	2,8	2,8	2,8
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>29,6</b>	<b>38,2</b>	<b>43,4</b>	<b>49,6</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>41,1</b>	<b>49,5</b>	<b>54,6</b>	<b>60,8</b>
<b>PASSIVA</b>				
<b>Eigenkapital</b>	<b>3,2</b>	<b>10,5</b>	<b>14,2</b>	<b>19,1</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
Rückstellungen	1,6	1,6	1,6	1,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	15,5	14,2	13,0	11,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	15,5	17,9	20,5	23,1
Sonstige Verbindlichkeiten	5,4	5,4	5,4	5,4
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>38,0</b>	<b>39,2</b>	<b>40,5</b>	<b>41,9</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>41,1</b>	<b>49,5</b>	<b>54,6</b>	<b>60,8</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Wolftank-Adisa Holding AG	2018	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>				
Immaterielle Vermögensgegenstände	11,8%	9,0%	7,4%	6,0%
Sachanlagen	15,4%	13,3%	12,5%	11,8%
Finanzanlagen	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>28,0%</b>	<b>22,9%</b>	<b>20,6%</b>	<b>18,4%</b>
Vorräte	13,4%	12,9%	13,4%	13,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	43,4%	41,2%	42,5%	42,9%
Liquide Mittel	8,3%	17,3%	18,4%	20,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,9%	5,7%	5,2%	4,6%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>72,0%</b>	<b>77,2%</b>	<b>79,5%</b>	<b>81,5%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>				
<b>Eigenkapital</b>	<b>7,8%</b>	<b>21,1%</b>	<b>26,0%</b>	<b>31,4%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-0,2%</b>
Rückstellungen	3,9%	3,2%	2,9%	2,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	37,7%	28,8%	23,8%	19,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	37,7%	36,2%	37,5%	38,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	13,2%	11,0%	9,9%	8,9%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>92,5%</b>	<b>79,1%</b>	<b>74,2%</b>	<b>68,9%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

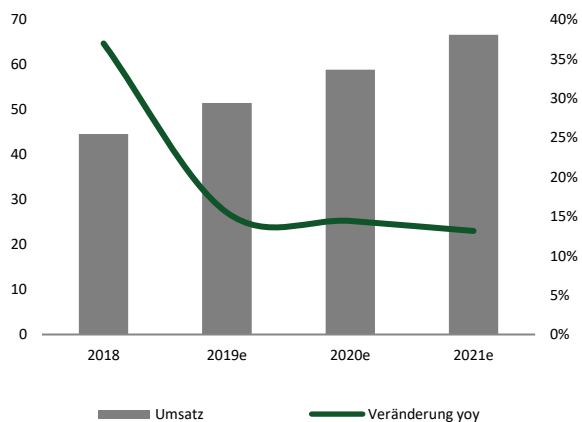
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Wolftank-Adisa Holding AG	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,4	1,8	3,1	4,2
Abschreibung Anlagevermögen	0,8	0,6	0,7	0,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9	1,0	1,0	1,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,3	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>	<b>4,8</b>	<b>6,1</b>
Veränderung Working Capital	-0,7	-1,0	-1,1	-1,2
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>
CAPEX	-1,3	-1,4	-1,6	-1,8
Sonstiges	0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,8</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-2,3	-1,3	-1,3	-1,3
Sonstiges	0,1	5,4	0,6	0,5
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-2,2</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-1,1</b>	<b>5,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>3,4</b>	<b>8,6</b>	<b>10,1</b>	<b>12,4</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

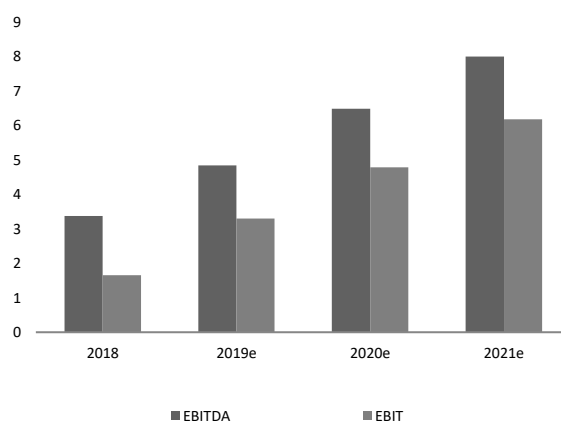
Kennzahlen Wolftank-Adisa Holding AG	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Ertragsmargen</b>				
Rohertragsmarge (%)	19,5%	24,9%	21,0%	21,2%
EBITDA-Marge (%)	7,6%	9,4%	11,0%	12,0%
EBIT-Marge (%)	3,7%	6,4%	8,1%	9,3%
EBT-Marge (%)	2,0%	5,1%	7,1%	8,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,0%	3,6%	5,3%	6,4%
<b>Kapitalverzinsung</b>				
ROCE (%)	8,0%	20,9%	28,7%	34,7%
ROE (%)	54,7%	63,2%	30,4%	29,2%
ROA (%)	1,6%	3,9%	5,8%	6,8%
<b>Solvenz</b>				
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	12,3	5,8	3,1	-0,5
Net Debt / EBITDA	3,6	1,2	0,5	-0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	4,0	0,6	0,2	0,0
<b>Kapitalfluss</b>				
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,7	1,0	2,1	3,1
Capex / Umsatz (%)	3%	3%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	15%	14%	14%	14%
<b>Bewertung</b>				
EV/Umsatz	0,9	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	12,2	8,5	6,3	5,1
EV/EBIT	24,9	12,5	8,6	6,7
EV/FCF	57,7	41,5	19,1	13,2
KGV	44,4	16,1	10,7	8,2
KBV	10,5	3,2	2,4	1,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

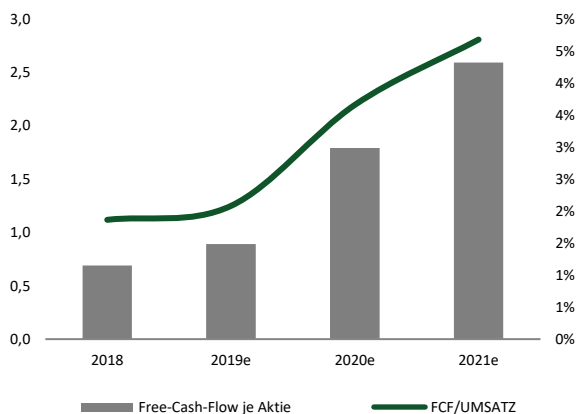
Umsatzentwicklung



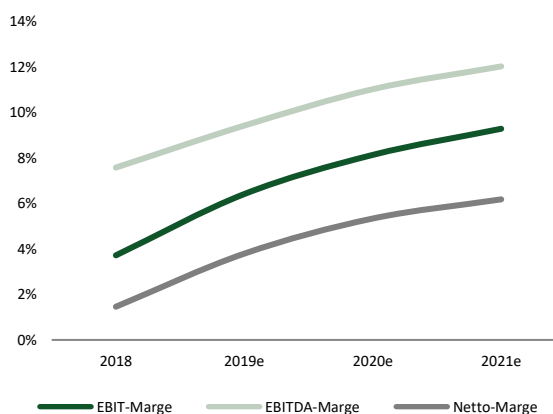
Ergebnisentwicklung



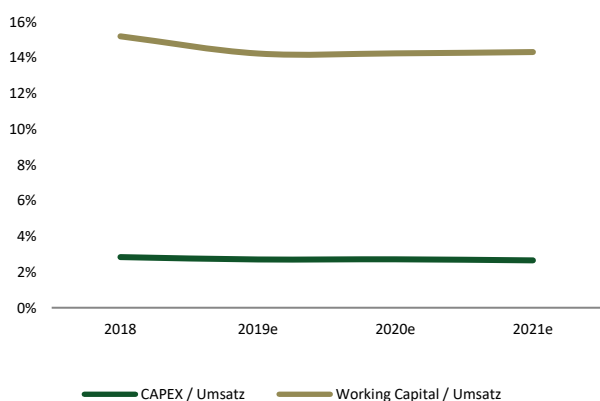
Free-Cash-Flow Entwicklung



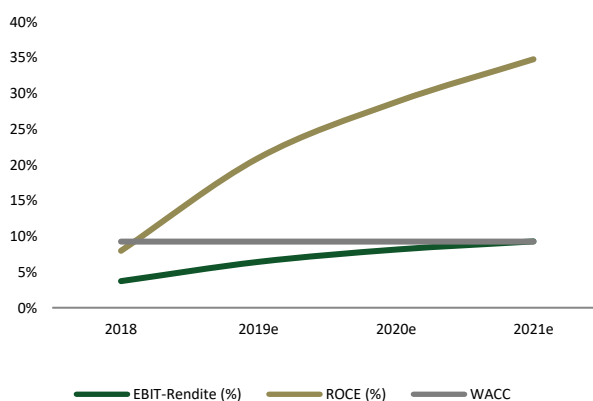
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



## DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

**Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 25.02.2020):** Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

**Informationsquellen:** Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

**Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 25.02.2020):** Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

**Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:** Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### Bedeutung des Anlageurteils:

**Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28  
53117 Bonn 60439 Frankfurt

### Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10  
20095 Hamburg  
www.montega.de  
Tel: +49 40 4 1111 37 80

---

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

---

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Kaufen (Erststudie)	26.09.2019	31,00	42,00	+35%
Kaufen	07.10.2019	31,00	42,00	+35%
Kaufen	25.02.2020	28,00	42,00	+50%

---