

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 44,00 Euro

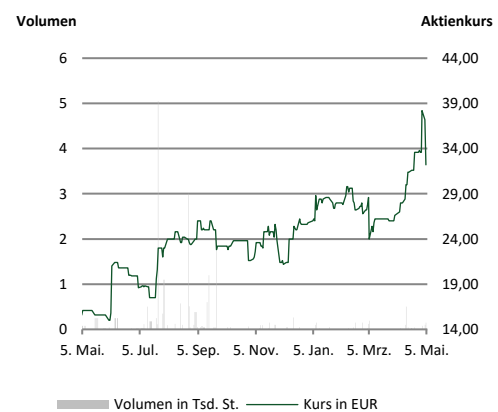
Kurspotenzial: +26 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	35,00 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	1,33
Marktkap. (in Mio. Euro)	46,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	59,7
Ticker	WAH
ISIN	AT0000A25NJ6

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	38,20
52 Wochen-Tief (in Euro)	15,00
3 M relativ zum CDAX	+22,7%
6 M relativ zum CDAX	+29,6%



Aktionärsstruktur

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

Termine

GB 2020	31. Mai 2021
HV	10. Juni 2021

Prognoseanpassung

	2020e	2021e	2022e
Umsatz (alt)	34,5	53,8	65,1
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-2,0	3,3	5,8
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-1,80	1,35	2,89
Δ in %	-	-5,9%	-9,3%

Analyst

Niklas Bentlage
+49 40 41111 37 85
n.bentlage@montega.de

Publikation

Comment 6. Mai 2021

Der positive Newsflow hält weiter an – Wolf­tank-Adisa ver­meldet Auftrag zum Bau einer Wasserstoff­tank­stelle in Bozen

Wolf­tank-Adisa hat am Dienstag einen Auftrag zum Bau einer Wasserstoff­tank­stelle für die SASA (Busbetreiber der italienischen Städte Bozen, Meran und Leifers) in Bozen ver­meldet, der für uns ein weiterer Beleg für die Kompetenz des Konzerns in diesem Bereich ist und unsere positive Sicht auf den Investment Case stützt. Zudem hat das Unternehmen jüngst bekanntgegeben, dass die angekündigte Kapitalerhöhung in vollem Umfang platziert wurde.

Auftrag mit Signalwirkung: In der ersten Ausbaustufe soll die Tank­stelle, deren Bau durch die EU-Projekte JIVE und MEHRLIN sowie das Land Südtirol gefördert wird, für rund 15 Betankungen täglich ausgelegt sein. Bei Erweiterung von SASAs Wasserstoff­bus­flotte (bis Juni 12 Busse) um zusätzliche Wasserstoff­fahrzeuge könnte die Anlage aufgrund ihrer modularen Bauweise jedoch problemlos auf eine höhere Anzahl an Tankvorgängen pro Tag erweitert werden. Nicht zuletzt wegen der rund 170 Busse (ohne Wasserstoff­busse) umfassenden Flotte von SASA sehen wir hierfür perspektivisch eine relativ hohe Wahrscheinlichkeit. Darüber hinaus sollte die erfolgreiche Fertigstellung der Tankanlage als weiterer Proof of Concept für die Wasserstoff­expertise von Wolf­tank-Adisa dienen und den Vertrieb weiterer Tankstellen an andere öffentliche Transportgesellschaften spürbar fördern.

Umsätze aus dem Projekt bereits in H1 2021 erwartet: Da die erste Ausbaustufe der Tank­stelle gemäß der Vorständin von SASA bis Ende Juni dieses Jahres fertiggestellt sein sollte, rechnen wir bereits in H1 2021 mit Umsätzen aus dem Projekt (MONE: 2,0-2,5 Mio. Euro). Dementsprechend wohl fühlen wir uns mit unserer aktuellen Erlösschätzung für die Wasserstoff­tochter Wolf­tank Hydrogen GmbH (5,0 Mio. Euro in 2021). Angesichts der zahlreichen Förderprogramme (u.a. JIVE und MEHRLIN) erachten wir überdies eine zunehmende Anzahl an Projektausschreibungen und damit höhere Chancen für weitere Zuschläge bei Wolf­tank-Adisa als wahrscheinlich. Die Kapazitäten für zusätzliche Aufträge sind gemäß Vorstand gegeben, so wäre derzeit die Errichtung von vier bis fünf Tankstellen pro Jahr möglich.

Kapitalerhöhung erfolgreich platziert: Neben diesem erfreulichen Auftragsgewinn gab das Unternehmen jüngst bekannt, dass die geplante Kapitalerhöhung in vollem Umfang (125 Tsd. neue Aktien) zu einem Ausgabepreis von 32,00 Euro je Aktie erfolgreich platziert wurde (Bruttoerlös: 4,0 Mio. Euro). Die Aktien wurden demnach an qualifizierte und langfristige orientierte institutionelle und/oder große nicht institutionelle Investoren ausgegeben. Die Anzahl der ausstehenden Aktien erhöht sich dadurch von zuvor 1.202.556 auf 1.327.556.

Fazit: Der ver­meldete Auftrag sollte fortan als wichtige Referenz für die Wasserstoff­kompetenz des Konzerns dienen und die hieraus generierten Erlöse die Bewertung des Unternehmens u.E. in andere Relationen stellen. Mit einem EV/EBIT 2022e von 10,4x halten wir das Unternehmen nach wie vor für moderat bewertet. Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 44,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	44,5	51,8	34,5	53,8	65,1
Veränderung yoy	37,0%	16,3%	-33,5%	56,1%	21,0%
EBITDA	3,4	4,6	0,1	5,4	7,9
EBIT	1,7	1,3	-2,0	3,3	5,8
Jahresüberschuss	0,7	0,0	-2,2	1,6	3,5
Rohertagsmarge	19,5%	28,2%	30,0%	30,5%	31,0%
EBITDA-Marge	7,6%	8,9%	0,3%	10,0%	12,2%
EBIT-Marge	3,7%	2,5%	-5,7%	6,1%	8,9%
Net Debt	12,1	11,4	17,7	10,5	7,6
Net Debt/EBITDA	3,6	2,5	170,7	1,9	1,0
ROCE	8,0%	7,6%	-8,6%	12,1%	19,7%
EPS	0,63	-0,04	-1,80	1,27	2,62
FCF je Aktie	0,69	-2,51	-1,70	0,36	1,50
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,3	1,2	1,7	1,1	0,9
EV/EBITDA	17,7	13,0	577,5	11,1	7,5
EV/EBIT	36,1	45,4	n.m.	18,1	10,4
KGV	55,6	n.m.	n.m.	27,6	13,4
KBV	14,4	5,8	6,3	2,9	2,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 35,00

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-)Zertifizierungs-niveaus 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 Hochleistungsepoxydharze 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 2019 mit ihren durchschnittlich 196 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von 51,8 Mio. Euro sowie ein EBIT von 1,3 Mio. Euro erzielen.

Wesentliche Meilensteine der Unternehmenshistorie:

- 1987** Gründung des Tanksanierers Wolf Tankschutz KG (heute Wolftank Systems S.p.A.)
- 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
- 2014** 15.000 erfolgreich umgesetzte DOPA-Anwendungen in Europa
MBO der italienischen Wolftank Systems S.p.A. und der schweizerischen Adisa Service- und Entwicklungs AG (Hochleistungsepoxydharze) mit der daraus resultierenden Entstehung der Marke Wolftank-Adisa
- 2015** Rahmenvertrag mit ENI zur flächendeckenden In-Situ-Bodensanierung sowie 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%), sowie Akquisition eines Mehrheitsanteils an der spanischen Tankanlagen-Sanierungsgesellschaft Alternativas Ecológicas (60%)
- 2019** Listing an der Wiener Börse und an der Börse München (m:access) sowie Durchführung von zwei Kapitalerhöhungen zur weiteren Wachstumsfinanzierung mit einem Bruttoemissionserlös von insgesamt rund 3,8 Mio. Euro
Großauftrag zur Errichtung von LNG-Tankstellen i.H.v. etwa 4,0 Mio. Euro durch den italienischen staatlichen Erdgasversorger und ein Konsortium von Transportunternehmen
- 2020** Geschäftsausweitung in UK durch umfangreiche Kooperation mit der Eurotank Service Group sowie erfolgreicher Markteintritt in Südamerika mit der Gründung der Wolftank LATAM Latinoamérica in Sao Paulo (Brasilien)
Akquisition der spanischen Sometec Aqua, mehrheitliche Übernahme des italienischen Recycling-Unternehmens Rovereta Srl (55,8%) sowie strategische Beteiligung am Umweltsanierungsdienstleister Petroltecnica SpA (10,0%)

Die internationale Präsenz der Unternehmensgruppe spiegelt sich in der aktuellen Organisationsstruktur durch zahlreiche voll- oder teilkonsolidierte Tochtergesellschaften wider. Durch die Akquisitionen von AlterEco und DRK 32 in 2018 sowie die Anteilsübernahmen von Sometec Aqua, Rovereta und Petroltecnica in 2020 hat sich die Anzahl der zum Konsolidierungskreis des Konzerns gehörenden Gesellschaften auf insgesamt 13 Einheiten erhöht.

Weltweites Netzwerk der Wolfstank-Adisa Holding AG

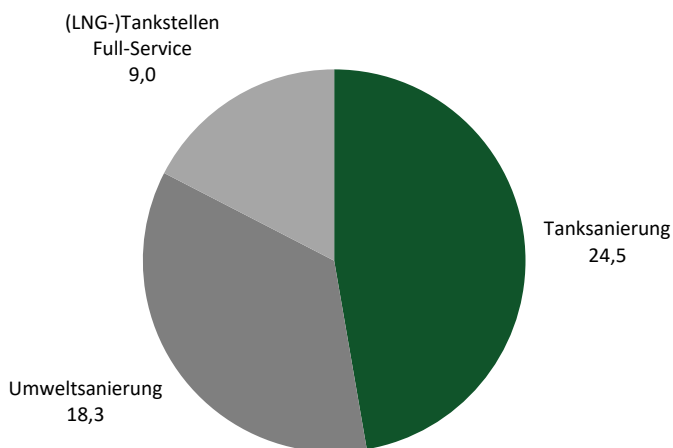


Quelle: Unternehmen, Stand: 2019

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 2019 zeigt sich, dass das Kerngeschäft der Tanksanierung mit einem Umsatzanteil von ca. 47% den größten Beitrag leistet. Es folgen die Umwelt- und Bodensanierung mit etwa 35% sowie das Segment der (LNG-)Services mit rund 17% Umsatzanteil.

Umsätze nach Geschäftsbereichen (2019)
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Tanksanierung (47%): 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 2019 einen Umsatz von rund 24,5 Mio. Euro.

Umweltsanierung (35%): 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-Adisa 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 18,3 Mio. Euro.

Full-Service-Dienstleistungen (LNG) (17%): 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 2019 bei 9,0 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



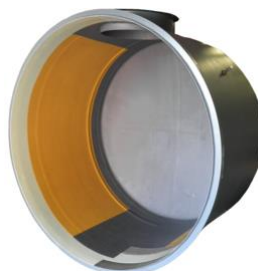
Quelle: Unternehmen

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

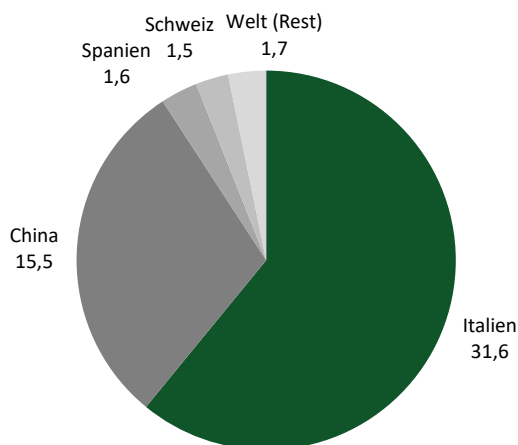


Quelle: Unternehmen

Wesentliche Absatzregionen

Im Geschäftsjahr 2019 erwirtschaftete Wolftank-Adisa rund 60,9% seines Umsatzes in Italien und 29,9% in China. Der Rest entfiel mit 3,2% auf Spanien, 2,8% auf die Schweiz sowie auf 23 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, Südamerika und Afrika der Umsatzanteil außerhalb Europas in den kommenden Jahren signifikant steigen wird.

Umsätze nach Regionen (2019)
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Das Bestreben einer Erschließung der asiatischen, südamerikanischen 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 Vorstand der Wolftank-Adisa Holding AG gehört er gleichzeitig zu den größten Einzelaktionären der Gesellschaft.

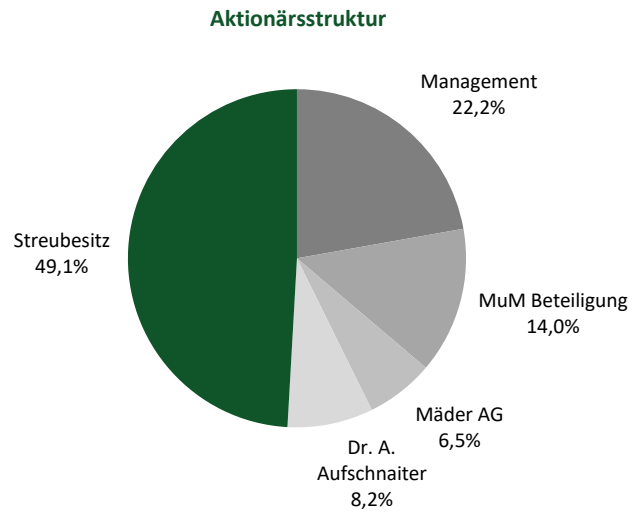
Listing und Aktionärsstruktur

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 zueinfließt. 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. Zudem wurden am 12. Dezember 2019 ebenfalls im Rahmen der Barkapitalerhöhung 31.556 neue Aktien bei institutionellen Investoren platziert. Durch die jüngste Kapitalerhöhung vom 28. April 2021 (Ausgabepreis 32,00 Euro; 125 Tsd. Aktien) beträgt das Grundkapital der Wolftank-Adisa Holding AG seitdem 1.327.556 Euro, eingeteilt in ebenso viele auf den Inhaber lautende Stammaktien.

Nach den erfolgten Kapitalerhöhungen im Jahr 2019 werden 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 Wolf tank-Adisa agiert. Die übrigen 49,1% befinden sich nach aktuellem Stand im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Terminal Value
Angaben in Mio.Euro								
Umsatz	34,5	53,8	65,1	76,4	87,1	96,7	104,4	107,0
Veränderung	-33,5%	56,1%	21,0%	17,3%	14,0%	11,0%	8,0%	2,5%
EBIT	-2,0	3,3	5,8	8,0	9,1	9,7	9,9	9,6
EBIT-Marge	-5,7%	6,1%	8,9%	10,5%	10,5%	10,0%	9,5%	9,0%
NOPAT	-1,5	2,5	4,3	6,0	6,9	7,2	7,4	7,2
Abschreibungen	2,1	2,1	2,2	2,3	2,5	2,6	2,7	2,6
in % vom Umsatz	6,0%	3,9%	3,3%	3,0%	2,9%	2,7%	2,6%	2,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,0	-1,5	-1,9	-2,5	-2,3	-2,1	-1,7	0,0
- Investitionen	-2,1	-2,1	-2,3	-2,4	-2,6	-2,6	-2,7	-2,6
Investitionsquote	6,1%	3,9%	3,5%	3,2%	3,0%	2,7%	2,6%	2,5%
Übriges	-0,1	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-1,6	0,6	1,9	2,8	3,7	4,5	5,0	6,5
WACC	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
Present Value	-1,7	0,5	1,6	2,2	2,7	3,0	3,1	53,8
Kumuliert	-1,7	-1,2	0,5	2,7	5,4	8,3	11,4	65,2

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	65,2
Terminal Value	53,8
Anteil vom Tpv-Wert	82%
Verbindlichkeiten	15,4
Liquide Mittel	8,0
Eigenkapitalwert	57,7

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen			
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2020-2023		30,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2020-2026		20,3%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2027		2,5%
EBIT-Marge	2020-2023		4,9%
EBIT-Marge	2020-2026		7,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2027		9,0%

Aktienzahl (Mio.)	1,33
Wert je Aktie (Euro)	43,50
+Upside / -Downside	24%
Aktienkurs (Euro)	35,00
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	ewiges Wachstum				
WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
9,75%	35,98	38,19	39,41	40,72	43,64
9,50%	37,65	40,05	41,38	42,81	46,00
9,25%	39,44	42,05	43,50	45,06	48,56
9,00%	41,36	44,20	45,78	47,49	51,36
8,75%	43,42	46,52	48,25	50,14	54,41

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2027e				
WACC	8,50%	8,75%	9,00%	9,25%	9,50%
9,75%	37,15	38,28	39,41	40,54	41,68
9,50%	39,00	40,19	41,38	42,57	43,76
9,25%	40,99	42,24	43,50	44,75	46,00
9,00%	43,14	44,46	45,78	47,10	48,42
8,75%	45,47	46,86	48,25	49,65	51,04

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Wolftank-Adisa Holding AG	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	44,5	51,8	34,5	53,8	65,1
Bestandsveränderungen	-0,5	-2,4	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	44,4	49,9	34,5	53,8	65,1
Materialaufwand	35,7	35,3	24,1	37,4	44,9
Rohertrag	8,7	14,6	10,3	16,4	20,2
Personalaufwendungen	4,7	6,5	8,1	8,1	9,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,0	4,2	2,5	3,4	3,8
Sonstige betriebliche Erträge	1,4	0,7	0,3	0,5	0,7
EBITDA	3,4	4,6	0,1	5,4	7,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,8	2,3	1,1	1,0	1,1
EBITA	2,6	2,3	-1,0	4,3	6,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
EBIT	1,7	1,3	-2,0	3,3	5,8
Finanzergebnis	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,5
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,8	0,5	-2,7	2,7	5,3
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,9	0,5	-2,7	2,7	5,3
EE-Steuern	0,4	0,4	-0,7	0,7	1,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,4	0,1	-2,0	2,0	4,0
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,4	0,1	-2,0	2,0	4,0
Anteile Dritter	-0,2	0,1	0,1	0,4	0,5
Jahresüberschuss	0,7	0,0	-2,2	1,6	3,5

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

G&V (in % vom Umsatz) Wolftank-Adisa Holding AG	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-1,2%	-4,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,8%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	99,6%	96,4%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	80,1%	68,1%	70,0%	69,5%	69,0%
Rohertrag	19,5%	28,2%	30,0%	30,5%	31,0%
Personalaufwendungen	10,6%	12,5%	23,5%	15,1%	14,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,5%	8,1%	7,2%	6,4%	5,8%
Sonstige betriebliche Erträge	3,2%	1,3%	1,0%	1,0%	1,0%
EBITDA	7,6%	8,9%	0,3%	10,0%	12,2%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,8%	4,5%	3,1%	2,0%	1,7%
EBITA	5,8%	4,4%	-2,8%	8,1%	10,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,0%	0,9%	1,5%	1,0%	0,9%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,1%	0,9%	1,4%	0,9%	0,7%
EBIT	3,7%	2,5%	-5,7%	6,1%	8,9%
Finanzergebnis	-1,9%	-1,6%	-2,2%	-1,2%	-0,8%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,9%	1,0%	-7,9%	4,9%	8,1%
Außerordentliches Ergebnis	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	2,0%	1,0%	-7,9%	5,0%	8,1%
EE-Steuern	1,0%	0,8%	-2,0%	1,2%	2,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,0%	0,2%	-5,9%	3,7%	6,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,0%	0,2%	-5,9%	3,7%	6,1%
Anteile Dritter	-0,5%	0,2%	0,4%	0,7%	0,8%
Jahresüberschuss	1,5%	-0,1%	-6,3%	3,0%	5,3%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Wolftank-Adisa Holding AG	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,9	4,6	8,7	8,3	8,0
Sachanlagen	6,3	6,3	9,7	10,2	10,6
Finanzanlagen	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7
Anlagevermögen	11,5	11,6	19,1	19,2	19,2
Vorräte	5,5	6,1	5,7	6,3	7,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,8	19,5	15,1	21,4	25,0
Liquide Mittel	3,4	4,2	2,0	9,2	10,0
Sonstige Vermögensgegenstände	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9
Umlaufvermögen	29,6	32,7	25,7	39,8	45,6
Bilanzsumme	41,1	44,3	44,8	58,9	64,8
PASSIVA					
Eigenkapital	3,2	8,0	7,4	16,1	21,0
Anteile Dritter	-0,1	-0,2	1,6	1,6	1,6
Rückstellungen	1,6	1,0	1,0	1,0	1,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	15,5	15,6	19,7	19,7	17,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	15,5	14,3	9,5	14,9	18,0
Sonstige Verbindlichkeiten	5,4	5,6	5,6	5,6	5,6
Verbindlichkeiten	38,0	36,5	35,8	41,1	42,2
Bilanzsumme	41,1	44,3	44,8	58,9	64,8

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Wolftank-Adisa Holding AG	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	11,8%	10,4%	19,4%	14,1%	12,3%
Sachanlagen	15,4%	14,3%	21,8%	17,3%	16,4%
Finanzanlagen	0,8%	1,5%	1,5%	1,1%	1,0%
Anlagevermögen	28,0%	26,2%	42,7%	32,5%	29,7%
Vorräte	13,4%	13,8%	12,7%	10,7%	11,9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	43,4%	44,1%	33,7%	36,3%	38,6%
Liquide Mittel	8,3%	9,5%	4,5%	15,6%	15,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,9%	6,5%	6,4%	4,9%	4,4%
Umlaufvermögen	72,0%	73,8%	57,4%	67,5%	70,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	7,8%	18,0%	16,5%	27,4%	32,4%
Anteile Dritter	-0,3%	-0,4%	3,6%	2,7%	2,5%
Rückstellungen	3,9%	2,2%	2,1%	1,6%	1,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	37,7%	35,3%	43,9%	33,4%	27,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	37,7%	32,3%	21,2%	25,3%	27,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	13,2%	12,7%	12,6%	9,6%	8,7%
Verbindlichkeiten	92,5%	82,4%	79,8%	69,8%	65,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

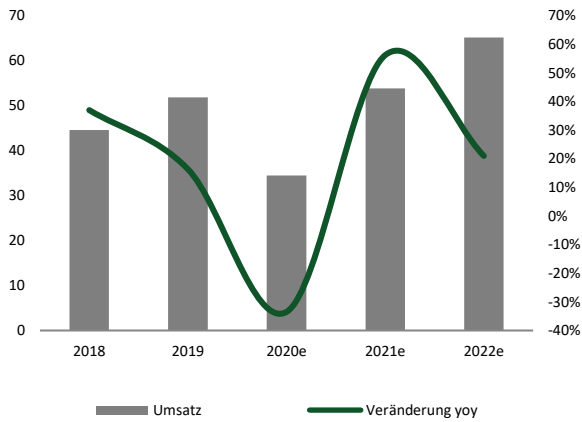
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Wolftank-Adisa Holding AG	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,4	0,1	-2,0	2,0	4,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,8	2,3	1,1	1,0	1,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,7	2,6	0,0	4,1	6,1
Veränderung Working Capital	-0,7	-3,7	0,0	-1,5	-1,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,0	-1,1	0,1	2,6	4,2
CAPEX	-1,3	-1,7	-2,1	-2,1	-2,3
Sonstiges	0,4	-0,3	-3,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,9	-2,0	-5,1	-2,1	-2,3
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,8	-1,8	2,1	0,0	-2,0
Sonstiges	0,1	3,8	0,8	6,7	0,8
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-1,7	1,9	2,9	6,7	-1,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-0,7	-1,2	-2,2	7,1	0,8
Endbestand liquide Mittel	-2,9	-4,1	-6,3	0,9	1,7

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

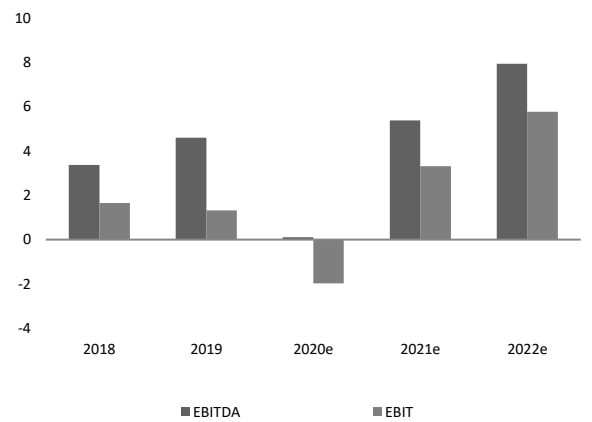
Kennzahlen Wolftank-Adisa Holding AG	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Ertragsmargen					
Rohrertragsmarge (%)	19,5%	28,2%	30,0%	30,5%	31,0%
EBITDA-Marge (%)	7,6%	8,9%	0,3%	10,0%	12,2%
EBIT-Marge (%)	3,7%	2,5%	-5,7%	6,1%	8,9%
EBT-Marge (%)	2,0%	1,0%	-7,9%	5,0%	8,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,0%	0,2%	-5,9%	3,7%	6,1%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	8,0%	7,6%	-8,6%	12,1%	19,7%
ROE (%)	54,7%	-1,4%	-27,9%	18,0%	19,6%
ROA (%)	1,6%	-0,1%	-4,8%	2,8%	5,4%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	12,1	11,4	17,7	10,5	7,6
Net Debt / EBITDA	3,6	2,5	170,7	1,9	1,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	3,9	1,5	2,0	0,6	0,3
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,7	-2,8	-2,0	0,5	2,0
Capex / Umsatz (%)	3%	4%	6%	4%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	15%	17%	31%	21%	20%
Bewertung					
EV/Umsatz	1,3	1,2	1,7	1,1	0,9
EV/EBITDA	17,7	13,0	577,5	11,1	7,5
EV/EBIT	36,1	45,4	-	18,1	10,4
EV/FCF	83,7	-	-	129,6	29,9
KGV	55,6	-	-	27,6	13,4
KBV	14,4	5,8	6,3	2,9	2,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

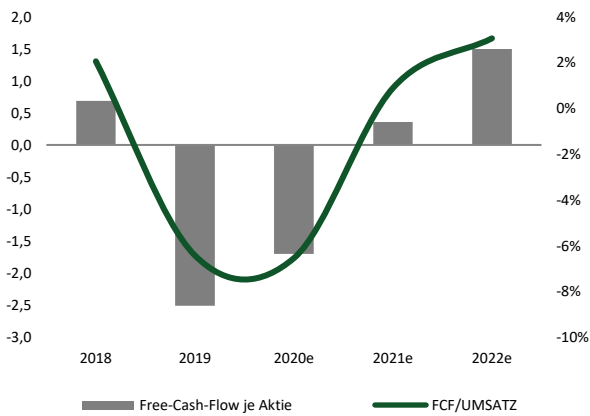
Umsatzentwicklung



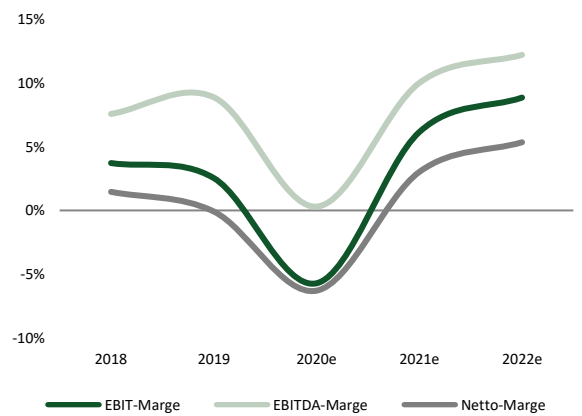
Ergebnisentwicklung



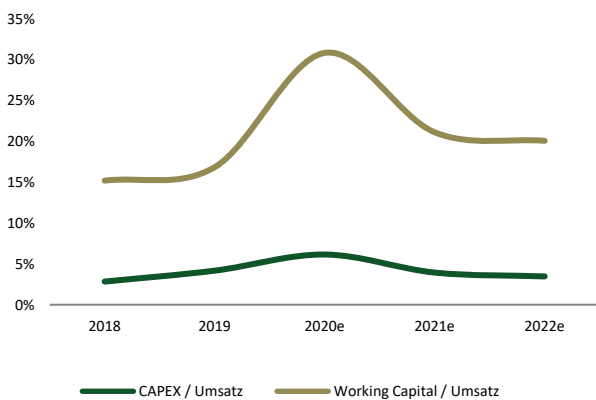
Free-Cash-Flow Entwicklung



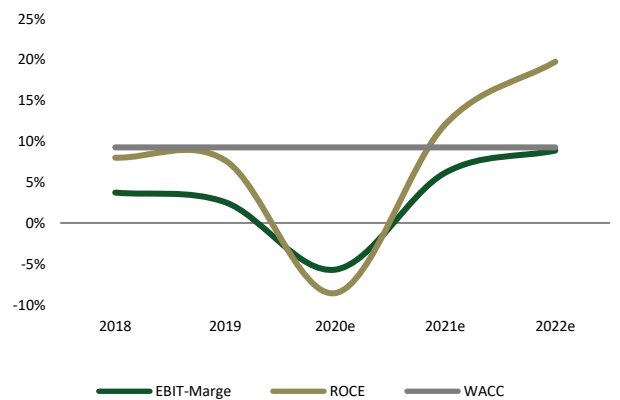
Margenentwicklung



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: 06.05.2021): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht. Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/en innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

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: 06.05.2021): 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

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
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%
Kaufen	03.08.2020	23,00	38,00	+65%
Kaufen	08.09.2020	25,80	38,00	+47%
Kaufen	24.11.2020	23,80	34,00	+43%
Kaufen	26.04.2021	34,20	44,00	+29%
Kaufen	06.05.2021	35,00	44,00	+26%