

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 22,00 Euro

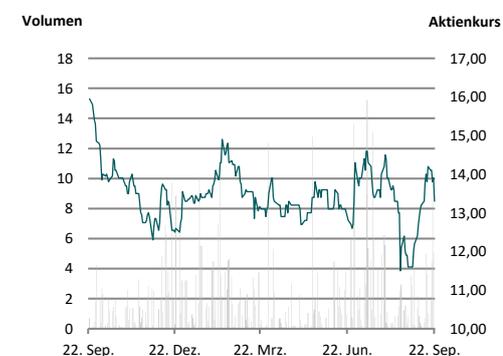
Kurspotenzial: +65 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	13,30 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	4,80
Marktkap. (in Mio. Euro)	63,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	75,1
Ticker	WAH
ISIN	AT0000A25NJ6

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	16,30
52 Wochen-Tief (in Euro)	11,20
3 M relativ zum CDAX	+7,4%
6 M relativ zum CDAX	+3,4%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

MuM Ind. Beteiligung	14,0%
Management & AR	18,0%
Paladin Asset Management	9,0%
Eiffel Investment Group	7,0%
Baywobau	7,0%
Streubesitz	45,0%

Termine

n.a.

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	85,6	132,5	149,2
Δ in %	-	-4,8%	-4,6%
EBIT (alt)	2,0	8,1	15,2
Δ in %	-	-5,7%	-5,1%
EPS (alt)	0,11	0,91	1,99
Δ in %	-	-4,4%	-4,5%

Analysten

Patrick Speck, CESGA	Miguel Lago Mascato
+49 40 41111 37 70	+49 40 41111 37 67
p.speck@montega.de	m.lago@montega.de

Publikation

Comment 25. September 2023

Starke Auftragspipeline und Guidance lassen Profitabilitätsschub in H2 erwarten

Wolftank hat heute den H1-Bericht 2023 veröffentlicht und darin erstmals eine konkrete Guidance für das laufende Jahr vorgelegt. Diese liegt im Rahmen unserer Erwartungen.

Wasserstoff-Segment zieht an: In H1 stieg der Konzernumsatz moderat um 3,8% yoy auf 30,1 Mio. Euro. Dabei legte das Segment Wasserstoff & Erneuerbare Energien deutlich auf 9,6 Mio. Euro zu (ca. +37% yoy), während sich der Bereich Umweltsanierungen mit 17,1 Mio. Euro (Vj.: 17,0 Mio. Euro) seitwärts entwickelte. Im Segment Industriebeschichtungen und Wartung war aufgrund des Auslaufens zweier großer Sanierungskampagnen in Italien und Frankreich dagegen ein Umsatzrückgang auf 3,4 Mio. Euro (Vj.: 5,0 Mio. Euro) zu verzeichnen. Durch die Einführung der Beschichtungstechnologie in Brasilien konnte Wolftank jüngst jedoch bereits neue Wachstumspotenziale erschließen (vgl. Comment v. 22.8.), die ab 2024 zum Tragen kommen dürften. Ebenso deutet der per 30.06. signifikant gesteigerte Auftragsbestand i.H.v. 44,1 Mio. Euro (Vj.: 22,5 Mio. Euro) auf ein anziehendes organisches Wachstumstempo hin. Dieser dürfte trotz nach wie vor langer öffentlicher Vergabeprozesse nahezu ausschließlich auf den Bereich Wasserstoff entfallen, da die anderen beiden Segmente u.E. in erster Linie über Rahmenverträge arbeiten. Darüber hinaus gab Wolftank an, in H1 Angebote von 158 Mio. Euro für Wasserstoffprojekte platziert zu haben. Nicht zuletzt wurde mit Matrix Service Inc. jüngst eine Kooperationsvereinbarung für die Auftragsfertigung und Montage von Wolftanks Hydrogen Smart Container (HSC) in den USA geschlossen. Ergebnisse führten hohe Rohstoffpreise sowie die Vorleistungen der vollen Wasserstoff-Pipeline indes zu einem niedrigeren operativen Ergebnis (EBITDA) in H1 von 1,0 Mio. Euro (Vj.: 1,4 Mio. Euro).

Deutliche Profitabilitätssteigerung in H2 erwartet: Schon im Verlauf von H2 sollten aber die Effekte aus der Umsetzung der Wasserstoffaufträge im Ergebnis sichtbar werden. Zudem wird der Bereich Umweltdienstleistungen in Kürze durch die mehrheitliche Übernahme der Petroltecnica um eine profitable Einheit verstärkt. Vor diesem Hintergrund rechnet der Vorstand auf Gesamtjahressicht mit einem Konzernumsatz von 74 bis 91 Mio. Euro sowie einem EBITDA zwischen 4,9 und 6,7 Mio. Euro. Unsere Prognosen liegen beim Umsatz in der oberen Hälfte und hinsichtlich des EBITDAs am unteren Ende der avisierten Bandbreiten. Da der Ausblick u.E. vor allem ergebnisseitig zunächst ambitioniert anmutet, behalten wir unsere Prognosen für 2023 unverändert bei. Für 2024 geht Wolftank davon aus, Erlöse zwischen 100 und 120 Mio. Euro bei einer weiter verbesserten Profitabilität zu erzielen. Dies erachten wir hingegen schon aufgrund des dann ganzjährigen Beitrags von Petroltecnica (MONE Umsatz 2023: > 35 Mio. Euro) als konservativ und bleiben oberhalb der Spanne positioniert. Die 2023er-Guidance deutet für H2 auf eine Ziel-EBITDA-Marge von >9% hin, die wir Wolftank somit auch im nächsten Jahr weiterhin zutrauen.

Fazit: Wolftank sollte von H2 an die Früchte der intensiven Bemühungen im Wasserstofffeld ernten können. Wir sehen uns in unserer optimistischen Einschätzung des Investment Cases bestätigt und behalten Rating und Kursziel unverändert bei.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	44,6	62,7	85,6	126,2	142,4
Veränderung yoy	27,4%	40,6%	36,5%	47,4%	12,9%
EBITDA	1,5	3,6	5,1	11,5	18,7
EBIT	-1,3	0,0	2,0	7,6	14,4
Jahresüberschuss	-3,0	-1,9	0,5	4,2	9,1
Rohertagsmarge	35,0%	36,4%	30,5%	32,5%	35,0%
EBITDA-Marge	3,4%	5,7%	5,9%	9,1%	13,1%
EBIT-Marge	-3,0%	0,1%	2,3%	6,0%	10,1%
Net Debt	11,4	4,9	10,2	13,1	5,4
Net Debt/EBITDA	7,6	1,4	2,0	1,1	0,3
ROCE	-5,6%	0,2%	6,8%	20,9%	34,7%
EPS	-1,22	-0,42	0,11	0,87	1,90
FCF je Aktie	1,04	-0,52	-0,36	-0,62	1,65
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,7	1,2	0,9	0,6	0,5
EV/EBITDA	50,0	20,9	14,8	6,6	4,0
EV/EBIT	n.m.	n.m.	38,4	9,9	5,2
KGV	n.m.	n.m.	120,9	15,3	7,0
KBV	4,6	3,6	3,3	2,6	1,8

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 13,30

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Wolftank-Adisa Holding AG ist die Muttergesellschaft einer international tätigen Gruppe von Unternehmen mit Fokus auf Umwelttechnik und Umweltschutz-Dienstleistungen. Im Fokus stehen die Planung und Errichtung von Wasserstoff- und LNG-Tankanlagen, die Dekontamination verschmutzter Böden und Gewässer sowie die Sanierung, Überwachung und der Rückbau von Tanks und anderer Infrastruktur in der Energie- und Verkehrsindustrie. Die Geschäftsaktivitäten und Produkte des Unternehmens tragen damit in besonderer Weise dazu bei, den Übergang in eine nachhaltigere und emissionsfreie Mobilität zu beschleunigen und ökologischen Schäden, die durch industrielle (petrochemische) Anlagen und die Raffination sowie die Nutzung von fossilen Kraftstoffen entstehen, vorzubeugen bzw. diese zu beseitigen.

Als weltweiter Markt- und Technologieführer im Bereich der Umwelt- und Tanksanierung verfügt das Unternehmen über diverse patentierte Anwendungstechnologien. Hierzu zählen u.a. eigenentwickelte Hightech-Epoxydharze und die bereits im Jahr 2000 eingeführte DOPA®-Sanierungstechnologie für den sicheren Weiterbetrieb und eine verlängerte Nutzungsdauer bestehender Tankanlagen samt Ausbau zum hochwertigen Doppelwand-Standard für einen signifikant erhöhten Leckschutz des Tanks. In Summe wurden mit Hilfe des Sanierungs-know-hows Wolftanks bereits über 1 Mio. Quadratmeter Tankwandflächen beschichtet und mehr als 25.000 Tanks durch Nachrüstung mit Doppelwänden ausgestattet. Des Weiteren ermöglicht Wolftanks Service die kontinuierliche Fernüberwachung der sanierten Anlagen.

Einen zunehmend bedeutenderen Bestandteil des Kerngeschäfts bildet darüber hinaus die gesamte Wertschöpfungskette (Planung, Bau, Wartung und Betrieb) für mobile und stationäre Wasserstoff- (H₂) sowie LNG- (Liquified Natural Gas) Betankungsanlagen. Mit der langjährigen Erfahrung in diesen zukunftsweisenden Technologien profitiert das Unternehmen vor allem von der Notwendigkeit zur Dekarbonisierung des Mobilitätssektors. Neben dem Bau von Tankanlagen für das öffentliche Straßen- und Autobahnnetz werden außerdem Ladeinfrastrukturen für geschlossene Systeme wie bspw. den öffentlichen Personennahverkehr, Flurförderzeuge in Logistikzentren oder Müllabfuhr- und Rettungsfahrzeuge errichtet. Abgerundet wird das Portfolio durch die Installation von Ladesäulen für die E-Mobilität, sodass die Gruppe als One-Stop-Shop für eine emissionsfreie Mobilität zu betrachten ist. Im Geschäftsjahr 2022 wurde mit durchschnittlich 280 Mitarbeitern ein Konzernumsatz von 62,7 Mio. Euro erzielt.

Key Facts

Ticker	WAH	Umsatz	62,7 Mio. Euro
Sektor	GreenTech	EBIT	0,05 Mio. Euro
Mitarbeiter	280	EBIT-Marge	0,1%
Kernkompetenz	Errichtung von Wasserstoff- und LNG-Tankanlagen, Dekontamination verschmutzter Böden und Gewässer sowie Sanierung, Überwachung und Rückbau von Tanks und anderer (fossiler) Infrastruktur		
Standorte	Tochtergesellschaften in Italien, Österreich, Deutschland, Spanien, China, USA und Brasilien sowie Geschäftsaktivitäten in über 20 Ländern weltweit		
Kundenstruktur	Diverse Kunden in der Wasserstoff-, Verkehrs- und Energiewirtschaft; Mineralölfirmen (u.a. Shell, Esso, Repsol) und andere Unternehmen der (petro-)chemischen Industrie, Anlagenbauer sowie Kommunen und öffentliche Organisationen (z.B. ÖPNV-Anbieter)		

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2022

Wolftank betreibt eine erfolgreiche Buy-&-Build-Strategie und konnte das Kompetenzprofil in den letzten Jahren durch strategische Akquisitionen sukzessive ausbauen. Zudem wurden neue Partnerschaften mit namhaften Akteuren aus dem Branchenumfeld geschlossen. Vor dem Hintergrund der enormen Investitionen, die mit der Reduzierung klimaschädlicher Emissionen und des Übergangs zu einer Kreislaufwirtschaft weltweit verbunden sind, gewinnen im Zuge der Internationalisierungsstrategie auch die außereuropäischen Märkte

speziell in China, Nordamerika und Afrika stetig an Bedeutung. Die Wolf tank-Gruppe ist somit äußerst aussichtsreich positioniert, um vom globalen Megatrend der Energie- und Verkehrswende zu profitieren und nachhaltig profitabel zu wachsen.

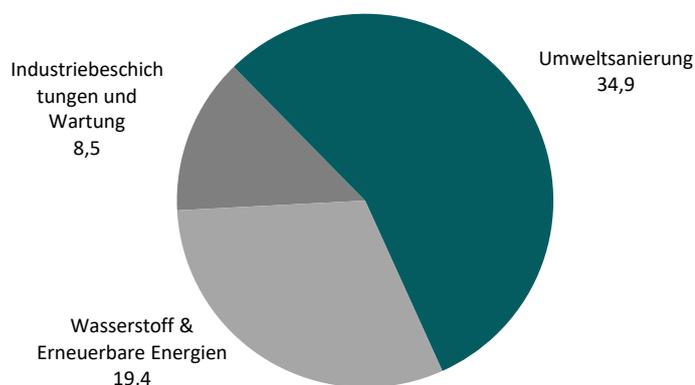
Wesentliche Meilensteine der Unternehmenshistorie sind:

- 1987** Gründung des Tanksanierers Wolf Tankschutz KG (heute Wolf tank 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 Wolf tank Systems S.p.A. und der schweizerischen Adisa Service- und Entwicklungs AG (Hochleistungsepoxydharze) mit der daraus resultierenden Entstehung der Marke Wolf tank-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 (Umfirmung in Wolf tank Deutschland in 2022), 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
- 2020** Geschäftsausweitung in UK durch umfangreiche Kooperation mit der Euro tank Service Group sowie erfolgreicher Markteintritt in Südamerika mit der Gründung der Wolf tank LATAM Latinoamérica in Sao Paulo (Brasilien)
Akquisition der spanischen Sometec Aqua, mehrheitliche Übernahme des italienischen Recycling-Unternehmens Rovereta S.r.l (55,8%) sowie strategische Beteiligung am Umweltsanierungsdienstleister Petroltecnica S.p.A (10,0%)
- 2021** Beteiligung an einem Joint Venture und Abschluss einer tiefgehenden Kooperationsvereinbarung mit Kuwait Petroleum Italia mit dem Ziel des Ausbaus der Aktivitäten im Bereich LNG und Wasserstoff
Auftrag zum Bau einer Wasserstofftankstelle in Bozen (Südtirol) für den Betrieb und die Betankung von Wasserstoffbussen der ÖPNV-Betreiber-gesellschaft SASA
- 2022** Rebranding der Unternehmensgruppe in Wolf tank Group inklusive sukzessiver Umfirmierung aller Tochtergesellschaften
Kooperation mit SFC Energy im Bereich der Notstromaggregate für kritische Infrastrukturen wie bspw. Gasversorger, Telekommunikationsdienstleister etc.
Kooperation mit dem LNG-Dienstleister Molgas Energia Italia zur Errichtung von LNG Tankstellen und Intensivierung der Internationalisierungsstrategie Wolf tanks
- 2023** Gründung eines Konsortiums für integrierte Wasserstoff-Tanksysteme mit dem italienischem ÖPNV-Anbieter TPER
Gründung einer Niederlassung in den USA (Wolf tank USA Inc.) für den Vertrieb von Wasserstofflösungen und mobilen Wasserstofftankstellen

Segmentbetrachtung

Die operative Geschäftstätigkeit der Wolf tank-Gruppe gliedert sich in die drei Segmente Wasserstoff & Erneuerbare Energien (Umsatzanteil 31%), Umweltsanierung (56%) sowie Industriebeschichtungen und Wartung (13%). Das Synergiepotenzial zwischen den Segmenten ist hoch, da der Aufbau neuer Betankungsinfrastrukturen oftmals mit dem Rückbau bzw. der Umweltsanierung bestehender Strukturen für fossile Kraftstoffe einhergeht und Wolf tanks Segmentierung die gesamte Wertschöpfungskette des Transformationsprozesses abbildet. Zu den wesentlichen Zielkunden zählen neben Mineralölgesellschaften (u.a. Shell, Esso, Repsol) auch Kommunen und Regierungsorganisationen, die den Aufbau emissionsfreier Tank- und Ladeinfrastrukturen forcieren.

Umsätze nach Geschäftsbereichen
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Wasserstoff & Erneuerbare Energien

Im Segment Wasserstoff & Erneuerbare Energien verfügt Wolf tank über eine langjährige Expertise zum Aufbau einer Wasserstoffinfrastruktur, die in vielen Industriestaaten einen Kernbestandteil der Agenda zur Dekarbonisierung darstellt. Als Full-Service-Dienstleister für die Errichtung von H₂-Anlagen war die Wolf tank-Gruppe seit 2002 bereits an der Entwicklung und dem elektrotechnischen Design von mehr als 100 Wasserstofftankstellen in Europa, Asien und den USA beteiligt, die mit der Software von Wolf tank laufen. Mit dem Bau einer der größten Wasserstofftankstellen Europas für Busse in Bozen wurde eines der Großprojekte in 2021 in Italien realisiert. Die Netto-Bauzeit vom Startschuss bis zur ersten Busbetankung betrug nur 9 Wochen und die Station versorgt heute täglich eine Flotte von Wasserstoffbussen für den öffentlichen Verkehr, wobei die Betankungszeit weniger als 10 Minuten und die Verfügbarkeit nahezu 100% beträgt, da kritische Komponenten redundant ausgelegt sind.

Wasserstofftankstelle in Bozen, Italien



Quelle: Unternehmen

Darüber hinaus bietet Wolf tank mobile Speichersysteme für den Transport von Wasserstoff, wie z.B. einen zertifizierten Logistikcontainer. Die hochmoderne Technologie ermöglicht es, Wasserstoff effizient über kurze oder mittlere Distanzen zu transportieren und an einer Wasserstofftankstelle oder anderen Verbrauchsterminals zwischenzulagern. Ein weiteres Anwendungsfeld ist die Versorgung von Stromgeneratoren, wofür Wolf tank mit dem deutschen Brennstoffzellen-Spezialisten SFC Energy zusammenarbeitet. Das hochmoderne System von Wolf tank liefert aus Wasserstoff erzeugte Elektrizität als Notstromversorgung für Gebäude, Fernmeldetürme und Rechenzentren.

Abgerundet wird das Portfolio dieses Segments durch die schlüsselfertige Errichtung von LNG-Betankungsanlagen für LKW sowie Komplettlösungen für den Aufbau großer Netze von E-Ladesäulen für Elektrofahrzeuge. So übernahm Wolf tank größtenteils den Aufbau des derzeitigen LNG-Netzwerks in Italien und trägt zur Umsetzung eines europäischen HPC- (High Power Charger) Ladenetzes bei.



Quelle: Unternehmen

Umweltsanierung

Im Bereich Umweltsanierung bietet Wolf tank maßgeschneiderte und kosteneffiziente Lösungen für die Sanierung von verseuchten Böden und Gewässern sowie die Stilllegung veralteter Infrastruktur. Die Dienstleistungen des Unternehmens basieren auf dem Konzept der Kreislaufwirtschaft, einschließlich des Abfallmanagements, und ermöglichen es den Kunden, die Folgen der jahrzehntelangen „Carbon Party“ zu beseitigen. Jene Teile der Infrastruktur, die nicht mehr benötigt werden, werden von Wolf tanks Spezialisten demontiert und der Boden (inkl. Schlamm und flüssige Stoffe) wieder in seinen natürlichen Zustand zurückversetzt. Die Bodenaufbereitung erfolgt auf mechanischer, biologischer und chemischer Basis. Dabei werden u.a. Abfälle in ihre ursprünglichen Bestandteile zerlegt, die dann als wiederverwertbares Material für die Industrie zur Verfügung stehen. Wolf tank ist spezialisiert auf die Behandlung von Sonderabfällen, gefährlichen und nicht gefährlichen Abfällen und betreibt selbst eine der größten Recyclinganlagen Italiens für die Wiederverwertung von Kohlenwasserstoffabfällen zu Brennstoffen.



Quelle: Unternehmen

Industriebeschichtungen und Wartung

Das Segment Industriebeschichtungen und Wartung umfasst spezifizierte Systemlösungen für technisch anspruchsvolle Projekte im Bereich der Sanierung und Wartung von Tanks und Pipelines insbesondere in der Mineralöl- und Chemieindustrie. Lagertanks für umweltschädliche Flüssigkeiten erfordern hohe Anfangsinvestitionen und sind während des Einsatzes schweren Umwelteinflüssen (Witterung, aggressive Chemikalien) ausgesetzt. Die Sanierung von beschädigten Tanks ist im Regelfall die kostengünstigere Alternative gegenüber einer Neuanschaffung und geht mit Einsparungen von bis zu 50% sowie einem wesentlich geringeren Ressourcenverbrauch einher.

Die eigens entwickelte DOPA®-Technologie kommt vor allem bei der Sanierung von unterirdischen Tanks zur Anwendung und bietet durch eine Doppelbeschichtung der Tankwand einen nahezu 100%igen Kontaminationsschutz des umliegenden Erdreiches. Durch eine Kombination aus Stahl, Epoxidharzen, Aluminium und eine ableitfähige Deckschicht werden verschiedene Schichten auf den originären Tankboden aufgetragen. Die Beschichtung weist durch den Einsatz der patentierten Epoxidharze normgerechte Beständigkeit gegen eine Vielzahl giftiger und verunreinigender Stoffe wie Bioethanol, Biodiesel und anderen Chemikalien auf. Bei Veredelung der gesamten Oberfläche wird mittels einer Vakuumtechnologie ein Doppelboden geschaffen, der durch eine kontinuierliche Fernüberwachung des Innenraums einen extrem hohen Leckschutz bietet. Die DOPA®-Technologie entspricht höchsten Umweltschutzstandards nach EN 13160 Klasse 1 und weist eine Vielzahl von weiteren Zertifizierungen sowie eine TÜV-Zulassung auf. Insgesamt ist die Technologie schon mehr als 30 Jahre erprobt und bei über 25.000 Tanks eingesetzt worden.

Ein wesentlicher Vorteil des Doppelbodens ist der überwachbare Zwischenraum, 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 Kosten im Vergleich zum Austausch deutlich reduziert. Der Einsatz eines vollständig hydraulisch betriebenen Reinigungsroboters ermöglicht Wolftank darüber hinaus einen unbemannten Einstieg in unterirdische Tanks und garantiert maximale Sicherheit bei Einsätzen mit Gefahrenstoffen. Systeme zur Fernüberwachung bzw. Leckwarngeräte des Tankinnenraums, die automatisiert und rund um die Uhr aktiv sind, komplettieren das Service-Angebot.

Weltweit existieren tausende Lagerterminals und Industrietanks, die aufgrund des fortgeschrittenen Alters oder des schlechten Zustands dringend eine Sanierung benötigen. Während sich Wolftank durch die Übernahme wesentlicher Wettbewerber in den letzten Jahren als europaweiter Marktführer positionieren konnte, bestehen für potenzielle neue Konkurrenten aufgrund von Sicherheitsauflagen und einer Vielzahl notwendiger Zertifizierungen hohe Markteintrittsbarrieren. Weiterhin besitzt Wolftank zahlreiche Exklusivrechte für die Arbeit bei weltweit führenden Mineralölkonzernen, die eine Innenraumsanierung allein den Wolftank-Teams erlauben.



Quelle: Unternehmen

Nachhaltigkeitsziele

Insgesamt trägt Wolftank aktiv zum Erreichen verschiedener vor allem umweltbezogener Nachhaltigkeitsziele (*Sustainable Development Goals* - SDGs) der Vereinten Nationen bei. Besonders messbar ist dies in Bezug auf die Maßnahmen zum Klimaschutz, denen das Unternehmen im eigenen Nachhaltigkeitsbericht umfassend Rechnung trägt.

Begünstigte UN-Nachhaltigkeitsziele



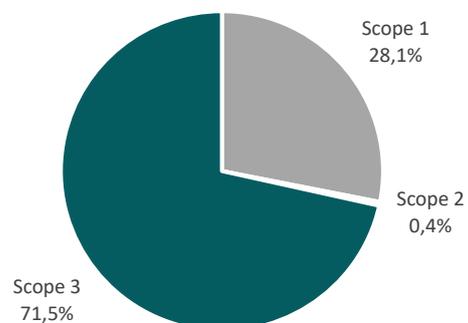
Quelle: UN

SDG 6: Über den Geschäftsbereich Umweltsanierung wird verunreinigtes Wasser (sowohl Oberflächen- als auch Grundwasser) gesäubert. Das Segment Industriebeschichtungen und Wartung bietet geeignete Systeme und Harze zur Speicherung von Wasser (Trink- oder Abwasser) an. Darüber hinaus schützt das Tanksanierungssystem DOPA® das Wasser vor Verschmutzung. Außerdem nutzt Wolftank Leckwarnsysteme, mit denen Industrieanlagen überwacht und Wasserschäden verhindert werden können.

SDG 7: Über den Geschäftsbereich Wasserstoff & Erneuerbare Energien bietet Wolftank alle Arten von Technologien zur Entwicklung der Wasserstoffwirtschaft an: für den Transport, die Speicherung und die Verteilung. Außerdem ist das Unternehmen an der Umsetzung von Projekten zur Elektromobilität und in anderen Bereichen rund um erneuerbare Energien beteiligt.

SDG 13: Wolftank trägt erheblich zur Dekarbonisierung des Verkehrssektors bei. Der hohe ökologische Impact, der mit den Produkten und Dienstleistungen von Wolftank erzielt wird, zeigt sich im Vergleich der seitens der Industrie eingesparten CO₂-Emissionen gegenüber jenen, die mit der Geschäftstätigkeit des Unternehmens einhergehen. In Summe ermöglichten die drei Geschäftsbereiche im Jahr 2022 global CO₂-Einsparungen von rund 57.218 Tonnen, was die Berechnungen in Zusammenarbeit mit einem unabhängigen Experten belegen. Wolftanks eigene (zertifizierte) CO₂-Bilanz (Scope 1, 2 und 3) belief sich im abgelaufenen Geschäftsjahr dagegen auf etwa 4.622 Tonnen, wovon das Gros auf Scope 3-Emissionen (ca. 72%) entfiel. Jede Tonne CO₂, die durch die Geschäftsaktivitäten von Wolftank emittiert wird, reduziert das weltweite Emissionsvolumen somit um rund 10 Tonnen.

CO₂-Emissionen der Wolftank-Gruppe

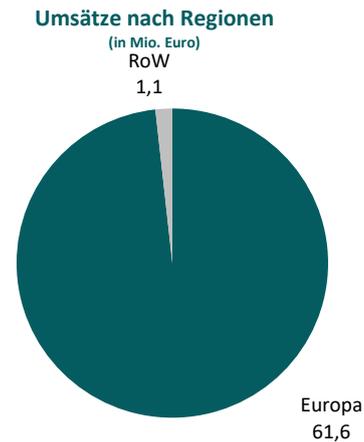


Quelle: Unternehmen

SDG 14 + 15: Durch die Umweltdienstleistungen saniert Wolftank verschmutzte Böden und Gewässer, stellt das ökologische Gleichgewicht und die biologische Vielfalt der von einer Verschmutzung durch Kohlenwasserstoffe betroffenen Ökosysteme wieder her, verbessert die Boden- und Wasserqualität und fördert eine nachhaltige Nutzung.

Wesentliche Absatzregionen

Im Geschäftsjahr 2022 erwirtschaftete Wolftank rund 98,0% seines Umsatzes in Europa. Die Regionen Asien (Umsatzanteil ca. 1%), Amerika (< 1%) sowie Afrika und Australien sind umsatzseitig noch von geringer Bedeutung. Es ist u.E. jedoch davon auszugehen, dass durch die laufende Internationalisierung der Umsatzanteil außerhalb Europas in den kommenden Jahren signifikant steigen wird. So wurde bspw. im Februar 2023 eine Niederlassung für den Vertrieb mobiler Wasserstofftankstellen in den USA gegründet.



Quelle: Unternehmen

Management

Das operative Geschäft wird derzeit vom CEO Dr. Peter Werth geleitet. Das aktuelle Managementteam wird durch Matteo Ciarapica und Christian Pukljak komplettiert. Ab Juli rückt Simon Reckla, derzeit Senior Vice President DACH, in den Vorstand auf.

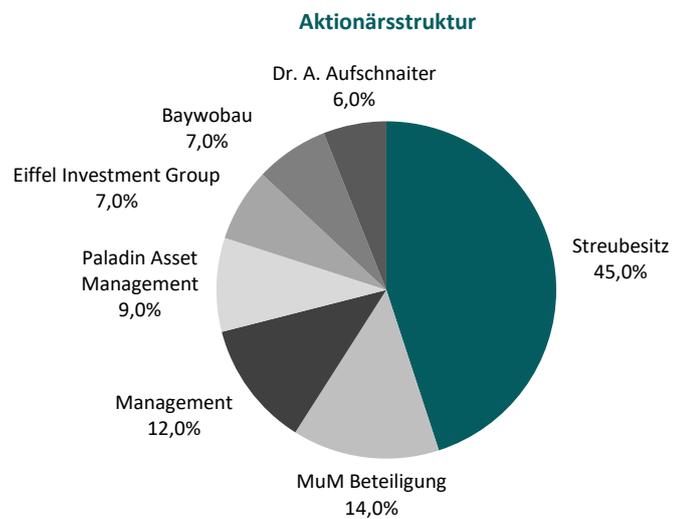


Dr. Peter Werth wurde im Rahmen des MBO im Jahr 2014 zum CEO ernannt. Zu seinen Aufgabenschwerpunkten gehören neben der strategischen Ausrichtung des Konzerns vor allem die operative Steuerung der Tochtergesellschaften. Der studierte Ingenieur war bis zum MBO mehrere Jahre als COO der Vorgängergesellschaft 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 internationaler aufgestellter technischer Unternehmen auf. Als Vorstand der Wolftank Group gehört er gleichzeitig zu den größten Einzelaktionären der Gesellschaft.

Aktionärsstruktur

Die Wolftank-Adisa Holding AG ist seit Januar 2019 börsennotiert. Infolge der jüngsten Kapitalerhöhung vom 15. Dezember 2022 (Ausgabepreis 14,01 Euro; 420 Tsd. Aktien) beträgt das Grundkapital der Wolftank-Adisa Holding AG 4.801.504 Euro, eingeteilt in ebenso viele auf den Inhaber lautende Stammaktien.

Etwa 55,0% des Aktienbestandes werden von Mitgliedern des Managements und Aufsichtsrats sowie Ankerinvestoren gehalten. Davon entfällt auf das aktuelle Management um CEO Dr. Peter Werth ein Anteil von 12,0%. Weitere signifikante Beteiligungen entfallen auf die MuM Industriebeteiligungen GmbH (14,0%), die Eiffel Investment Group SAS (7,0%), Paladin Asset Management (9,0%), die Baywobau Invest GmbH (7,0%) sowie Herrn Dr. A. Aufschnaiter (6,0%), der als stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats von Wolftank agiert. Die übrigen 45,0% befinden sich nach aktuellem Stand im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	85,6	126,2	142,4	162,4	178,6	192,9	205,4	210,6
Veränderung	36,5%	47,4%	12,9%	14,0%	10,0%	8,0%	6,5%	2,5%
EBIT	2,0	7,6	14,4	14,3	13,8	14,9	15,8	14,7
EBIT-Marge	2,3%	6,0%	10,1%	8,8%	7,7%	7,7%	7,7%	7,0%
NOPAT	1,3	5,0	10,0	10,1	9,7	10,5	11,2	10,4
Abschreibungen	3,1	3,8	4,2	5,0	5,3	5,4	5,5	5,3
in % vom Umsatz	3,6%	3,0%	3,0%	3,1%	2,9%	2,8%	2,7%	2,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-4,1	-9,0	-3,2	-4,1	1,4	3,4	0,3	-0,2
- Investitionen	-2,0	-2,9	-3,3	-2,0	-5,5	-5,8	-6,0	-5,5
Investitionsquote	2,3%	2,3%	2,3%	1,2%	3,1%	3,0%	2,9%	2,6%
Übriges	0,0	-0,3	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-1,7	-3,4	7,0	8,2	9,9	12,5	10,0	9,1
WACC	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
Present Value	-1,7	-3,1	5,9	6,4	7,1	8,3	6,1	83,7
Kumuliert	-1,7	-4,8	1,1	7,5	14,6	22,9	29,0	112,7

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	112,7
Terminal Value	83,7
Anteil vom Tpv-Wert	74%
Verbindlichkeiten	20,3
Liquide Mittel	12,7
Eigenkapitalwert	105,1

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	23,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	15,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,5%
EBIT-Marge	2023-2026	6,8%
EBIT-Marge	2023-2029	7,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	7,0%

Aktienzahl (Mio.)	4,80
Wert je Aktie (Euro)	21,89
+Upside / -Downside	65%
Aktienkurs (Euro)	13,30

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
9,11%	18,34	19,36	19,93	20,55	21,93
8,86%	19,13	20,25	20,87	21,55	23,08
8,61%	19,98	21,20	21,89	22,63	24,33
8,36%	20,90	22,24	22,99	23,82	25,70
8,11%	21,88	23,36	24,20	25,11	27,22

Modellparameter

Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	6,50%	6,75%	7,00%	7,25%	7,50%
9,11%	18,65	19,29	19,93	20,57	21,21
8,86%	19,52	20,20	20,87	21,55	22,22
8,61%	20,46	21,17	21,89	22,60	23,32
8,36%	21,48	22,24	22,99	23,75	24,51
8,11%	22,59	23,39	24,20	25,00	25,80

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Wolfstank-Adisa Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	35,0	44,6	62,7	85,6	126,2	142,4
Bestandsveränderungen	-0,9	-0,9	0,1	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,3	2,0	1,0	2,0	2,0	2,0
Gesamtleistung	34,4	45,8	63,9	87,6	128,2	144,4
Materialaufwand	24,5	30,2	41,0	61,5	87,2	94,6
Rohhertrag	9,9	15,6	22,9	26,1	41,0	49,9
Personalaufwendungen	7,2	7,9	13,3	13,4	18,3	18,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,6	7,5	7,4	8,5	12,5	14,1
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	1,3	1,4	0,9	1,3	1,4
EBITDA	0,3	1,5	3,6	5,1	11,5	18,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,1	2,8	3,5	1,7	2,4	2,7
EBITA	-1,8	-1,3	0,0	3,4	9,1	16,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,7
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,8	0,8	0,8
EBIT	-1,8	-1,3	0,0	2,0	7,6	14,4
Finanzergebnis	-1,1	-1,4	-0,7	-0,2	0,1	0,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-2,9	-2,8	-0,7	1,8	7,8	14,7
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-2,8	-2,8	-0,7	1,8	7,8	14,8
EE-Steuern	-0,5	0,1	0,9	0,6	2,7	4,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-2,3	-2,9	-1,6	1,2	5,1	10,2
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-2,3	-2,9	-1,6	1,2	5,1	10,2
Anteile Dritter	-0,1	0,0	0,3	0,7	0,9	1,1
Jahresüberschuss	-2,2	-3,0	-1,9	0,5	4,2	9,1

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

G&V (in % vom Umsatz) Wolfstank-Adisa Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-2,6%	-1,9%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,8%	4,6%	1,6%	2,3%	1,6%	1,4%
Gesamtleistung	98,2%	102,7%	101,8%	102,3%	101,6%	101,4%
Materialaufwand	69,8%	67,6%	65,4%	71,8%	69,1%	66,4%
Rohhertrag	28,4%	35,0%	36,4%	30,5%	32,5%	35,0%
Personalaufwendungen	20,5%	17,7%	21,2%	15,7%	14,5%	13,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,3%	16,9%	11,7%	9,9%	9,9%	9,9%
Sonstige betriebliche Erträge	3,2%	3,0%	2,3%	1,0%	1,0%	1,0%
EBITDA	0,8%	3,4%	5,7%	5,9%	9,1%	13,1%
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,9%	6,4%	5,7%	2,0%	1,9%	1,9%
EBITA	-5,1%	-3,0%	0,1%	3,9%	7,2%	11,2%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	0,5%	0,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	0,6%	0,6%
EBIT	-5,1%	-3,0%	0,1%	2,3%	6,0%	10,1%
Finanzergebnis	-3,0%	-3,2%	-1,1%	-0,2%	0,1%	0,2%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-8,2%	-6,2%	-1,1%	2,1%	6,1%	10,3%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-8,1%	-6,2%	-1,1%	2,1%	6,2%	10,4%
EE-Steuern	-1,5%	0,3%	1,4%	0,7%	2,2%	3,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-6,7%	-6,5%	-2,5%	1,4%	4,0%	7,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-6,7%	-6,5%	-2,5%	1,4%	4,0%	7,2%
Anteile Dritter	-0,3%	0,1%	0,5%	0,8%	0,7%	0,8%
Jahresüberschuss	-6,3%	-6,6%	-3,0%	0,6%	3,3%	6,4%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Wolftank-Adisa Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	7,2	8,9	7,8	6,9	6,6	6,4
Sachanlagen	8,6	10,6	10,5	14,3	13,7	13,0
Finanzanlagen	1,0	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
Anlagevermögen	16,9	20,2	19,0	21,9	20,9	20,0
Vorräte	5,4	5,7	6,4	10,1	15,8	17,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,0	23,9	20,5	28,1	41,5	46,8
Liquide Mittel	3,1	7,5	12,7	7,5	4,6	10,3
Sonstige Vermögensgegenstände	3,6	4,5	4,2	4,2	4,2	4,2
Umlaufvermögen	34,2	41,5	43,8	49,8	66,0	79,0
Bilanzsumme	51,0	61,8	62,8	71,7	87,0	99,0
PASSIVA						
Eigenkapital	5,8	13,9	17,8	19,5	24,6	34,7
Anteile Dritter	1,7	2,3	2,7	2,7	2,7	2,7
Rückstellungen	1,5	0,6	1,1	1,1	1,1	1,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	15,9	18,9	17,7	17,7	17,7	15,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	13,3	18,2	13,9	21,1	31,1	35,1
Sonstige Verbindlichkeiten	12,8	7,9	9,6	9,7	9,8	9,8
Verbindlichkeiten	43,5	45,6	42,3	49,6	59,7	61,7
Bilanzsumme	51,0	61,8	62,8	71,7	87,0	99,0

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Wolftank-Adisa Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,2%	14,4%	12,5%	9,7%	7,6%	6,5%
Sachanlagen	16,9%	17,2%	16,8%	20,0%	15,7%	13,1%
Finanzanlagen	1,9%	1,2%	1,1%	0,9%	0,7%	0,6%
Anlagevermögen	33,1%	32,7%	30,3%	30,5%	24,1%	20,2%
Vorräte	10,7%	9,1%	10,1%	14,1%	18,2%	18,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	43,1%	38,7%	32,6%	39,2%	47,7%	47,3%
Liquide Mittel	6,2%	12,1%	20,3%	10,4%	5,2%	10,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,1%	7,3%	6,6%	5,8%	4,8%	4,2%
Umlaufvermögen	67,0%	67,2%	69,7%	69,5%	75,9%	79,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	11,3%	22,5%	28,4%	27,2%	28,3%	35,0%
Anteile Dritter	3,3%	3,7%	4,2%	3,7%	3,0%	2,7%
Rückstellungen	2,9%	0,9%	1,8%	1,6%	1,3%	1,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	31,2%	30,5%	28,2%	24,7%	20,3%	15,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	26,1%	29,5%	22,1%	29,4%	35,7%	35,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	25,1%	12,8%	15,3%	13,5%	11,2%	9,9%
Verbindlichkeiten	85,3%	73,8%	67,4%	69,2%	68,6%	62,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

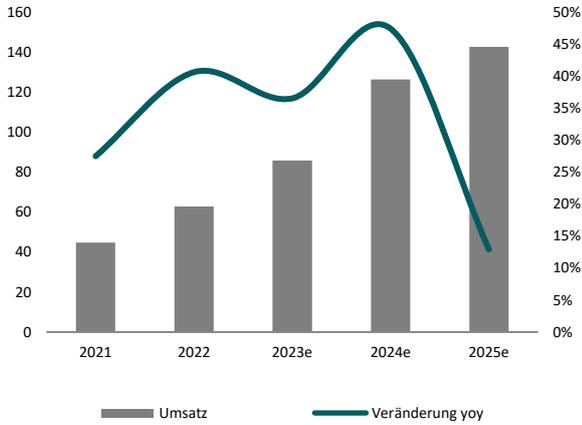
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Wolftank-Adisa Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-2,3	-2,9	-1,6	1,2	5,1	10,2
Abschreibung Anlagevermögen	2,1	2,8	3,5	1,7	2,4	2,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	1,4	1,4	1,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	5,4	-1,4	-0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	4,9	-1,7	1,8	4,4	8,9	14,4
Veränderung Working Capital	-5,1	3,3	-1,6	-4,1	-9,0	-3,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-0,2	4,8	0,3	0,3	-0,1	11,2
CAPEX	-0,8	-2,3	-2,5	-2,0	-2,9	-3,3
Sonstiges	-3,9	-3,0	0,1	-4,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-4,7	-5,3	-2,5	-6,0	-2,9	-3,3
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	4,3	-1,8	1,2	0,0	0,0	-2,1
Sonstiges	-0,8	9,8	5,2	0,4	0,1	-0,2
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	3,5	8,0	6,3	0,4	0,1	-2,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-1,4	7,5	4,1	-5,3	-2,9	5,7
Endbestand liquide Mittel	-5,4	2,2	6,4	1,1	-1,8	3,9

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

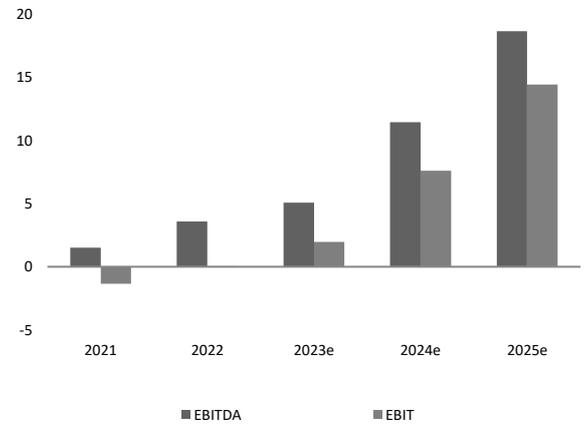
Kennzahlen Wolftank-Adisa Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	28,4%	35,0%	36,4%	30,5%	32,5%	35,0%
EBITDA-Marge (%)	0,8%	3,4%	5,7%	5,9%	9,1%	13,1%
EBIT-Marge (%)	-5,1%	-3,0%	0,1%	2,3%	6,0%	10,1%
EBT-Marge (%)	-8,1%	-6,2%	-1,1%	2,1%	6,2%	10,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	-6,7%	-6,5%	-2,5%	1,4%	4,0%	7,2%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-9,1%	-5,6%	0,2%	6,8%	20,9%	34,7%
ROE (%)	-28,5%	-39,6%	-11,6%	2,6%	18,9%	33,4%
ROA (%)	-4,3%	-4,8%	-3,0%	0,7%	4,8%	9,2%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	12,7	11,4	4,9	10,2	13,1	5,4
Net Debt / EBITDA	45,3	7,6	1,4	2,0	1,1	0,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,7	0,7	0,2	0,5	0,5	0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-1,0	2,5	-2,3	-1,7	-3,0	7,9
Capex / Umsatz (%)	4%	5%	4%	2%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	34%	25%	17%	16%	16%	18%
Bewertung						
EV/Umsatz	2,1	1,7	1,2	0,9	0,6	0,5
EV/EBITDA	266,9	50,0	20,9	14,8	6,6	4,0
EV/EBIT	-	-	1512,8	38,4	9,9	5,2
EV/FCF	-	29,9	-	-	-	9,5
KGV	-	-	-	120,9	15,3	7,0
KBV	11,1	4,6	3,6	3,3	2,6	1,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

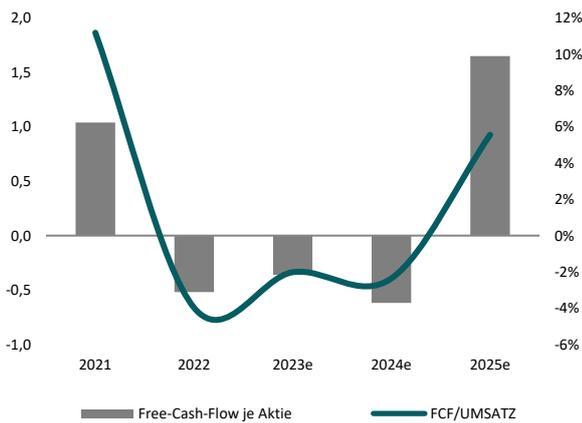
Umsatzentwicklung



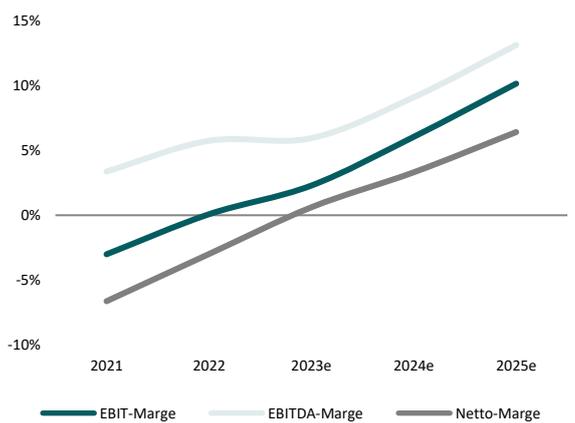
Ergebnisentwicklung



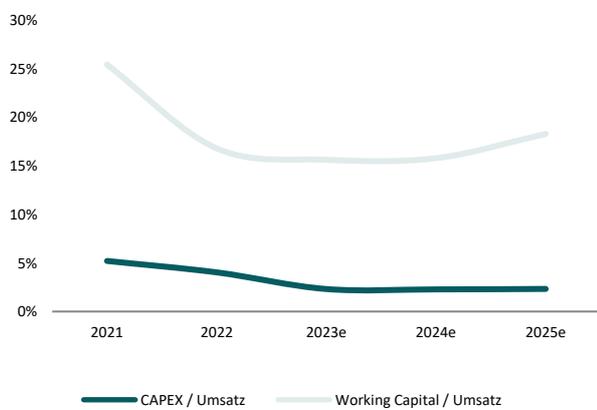
Free-Cash-Flow Entwicklung



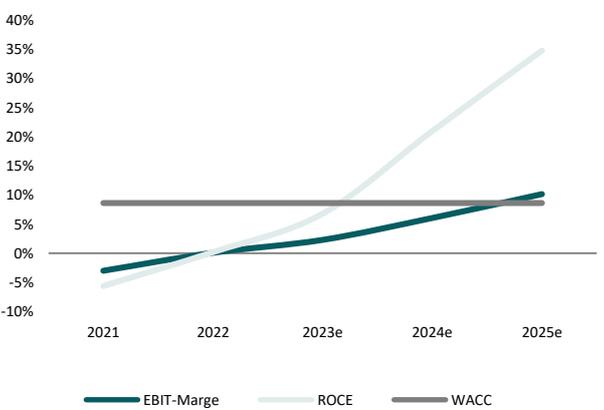
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



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%
Kaufen	01.06.2021	36,60	46,00	+26%
Kaufen (Aktiensplit 1:3)	27.10.2021	15,10	22,00	+46%
Kaufen	02.11.2021	16,70	22,00	+32%
Kaufen	10.01.2022	18,40	25,00	+36%
Kaufen	17.03.2022	17,50	25,00	+43%
Kaufen	20.04.2022	17,75	25,00	+41%
Kaufen	10.05.2022	18,10	25,00	+38%
Kaufen	22.06.2022	17,40	24,00	+38%
Halten	06.10.2022	14,35	16,00	+11%
Kaufen	31.01.2023	13,40	18,00	+34%
Kaufen	09.06.2023	13,20	18,00	+36%
Kaufen	29.06.2023	12,70	18,00	+42%
Kaufen	22.08.2023	12,40	18,00	+45%
Kaufen	13.09.2023	13,80	22,00	+59%
Kaufen	25.09.2023	13,30	22,00	+65%