montega

Empfehlung	**Kaufen**
Kursziel	**22,00 EUR**
Kurspotenzial	**91%**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	11,50
Aktienzahl (in Mio.)	5,0
Marketkap. (in Mio. EUR)	57,8
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	1,8
Enterprise Value (in Mio. EUR)	66,2
Ticker	WAH

Guidance

Umsatz (in Mio. EUR)	74,0 bis 91,0
EBITDA (in Mio. EUR)	4,9 bis 6,7

Aktienkurs (EUR)

Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Freefloat	40,0%
MuM Ind. Beteiligung	13,0%
Management & AR	23,0%
Paladin Asset Management	10,0%
Weitere	14,0%

Termine

Jahresergebnis 2023	17. Mai 2024
HV	7. Juni 2024
H1 Bericht	25. September 2024

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	**85,6**	**126,2**	**142,4**
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	**2,0**	**7,6**	**14,4**
Δ	-	-	-
EPS (alt)	**0,11**	**0,83**	**1,81**
Δ	-	-	-

Analyst

Patrick Speck, CESGA
040 41111 37 70
p.speck@montega.de

Publikation

Comment	23. Januar 2024

Feedback Capital Markets Update - Hochlauf der Wasserstoff-wirtschaft birgt "Explosionsgefahr" für die Aktie

Wir haben jüngst am Capital Markets Update von Wolftank mit Fokus auf die Aktivitäten des Unternehmens im Bereich Wasserstoff teilgenommen. Neben der Einordnung der Potenziale von Wasserstoff als Energieträger für eine emissionsfreie Mobilität wurden die für Wolftank bedeutsamsten internationalen Märkte und konkrete Projekte zum Aufbau der Wasserstoff-Infrastruktur detaillierter vorgestellt.

Profiteur des Strukturwandels im europäischen Tankstellennetz: In Europa sind heute rund 135.000 Tankstellen für ca. 271 Mio. Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor in Betrieb. Während sich der Neubau auf einem historischen Minimum befindet, ist die Sanierung, der häufig in die Jahre gekommenen Tankinfrastruktur, die bevorzugte Wahl. Für das Geschäftsfeld Industriebeschichtungen & Wartung ermöglicht dies nach Einschätzung des Vorstands eine organische CAGR von rund 15%. Zugleich dürften alleine in der EU in den nächsten zwei Jahrzehnten im Zuge der Abkehr von flüssigen fossilen Kraftstoffen pro Jahr durchschnittlich rund 2.000 herkömmliche Tankstellen abgebaut werden, was für die Dekontamination der verschmutzen Böden ein Umsatzpotenzial von rund 200.000 Euro pro Rückbauprojekt birgt. Im Segment Umweltsanierung sollte dies organische Wachstumsraten von rund 12% p.a. ermöglichen. Beide Geschäftsfelder zählen seit Jahrzehnten zum Kerngeschäft von Wolftank und machen knapp 70% des Konzernumsatzes aus. Daneben werden auf Basis der "Hydrogen Roadmap Europe" in der EU bis 2026 ca. 1.750 und bis 2030 insgesamt etwa 5.000 (mobile) Wasserstoff-Tankstellen (Hydrogen Refueling Stations - HRS) benötigt. Bei einer durchschnittlichen Investitionssumme von ca. 0,6 Mio. EUR für mobile und bis zu 3 Mio. EUR für stationäre HRS ergibt sich für Wolftank ein Gesamtmarkt mit einem adressierbaren Volumen von mindestens 1,5 Mrd. EUR, wovon der Vorstand einen Marktanteil von >10% anstrebt.

Attraktive Wasserstoff-Pipeline: Bislang hat Wolftank Angebote für Wasserstoff-Projekte i.H.v. 237 Mio. EUR abgegeben (dv. 188 Mio. EUR mit Erfolgswahrscheinlichkeit >75%), woraus bereits erhaltene Aufträge von 75,9 Mio. EUR resultierten. Der aktuelle Auftragsbestand dürfte sich auf rund 40 Mio. EUR belaufen. Dazu zählen die bekannten Großaufträge von TPER und Siram Veolia sowie diverse vielversprechende Aufträge aus den Bereichen Mobilität und Intralogistik. Viele der Wasserstoff-Projekte haben u.E. Pilot-Charakter und könnten in den nächsten Jahren erhebliche Folgeaufträgen mit sich bringen. Dies verdeutlicht aktuell die Ausschreibung des italienischen ÖPNV-Anbieters SASA für den Neubau (Meran) und die Erweiterung (Bozen) von H2-Betankungsanlagen für Busse, im Zuge derer ab 2025 ff. Umsatzvolumina von 24-35 Mio. EUR im Raum stehen. Da die bestehende H2-Tankstelle in Bozen bereits von Wolftank errichtet wurde, sehen wir das Unternehmen hier in der Favoritenrolle. Wir erachten unsere Wachstums-prognosen auf Basis dieser und weiterer dargestellter Leads als visibel und mittelfristig sogar konservativ. Zudem sind im Wasserstoff-Geschäft überdurchschnittliche Bruttomargen von 40-45% zu erwarten, was wir auf die hier noch stärkere Wettbewerbsposition Wolftanks zurückführen. Auch ertragsseitig halten wir an unseren Schätzungen somit fest.

Fazit: Im Unterschied zu einigen "Wasserstoff-Pure-Plays" aus der Peergroup verfügt Wolftank über ein etabliertes und zukunftsträchtiges Kerngeschäft. Der Wasserstoff kommt gewissermaßen "on top" und sollte sich bei ausreichender Materialisierung als Katalysator erweisen. Wir sind davon überzeugt, dass die Dynamik des Geschäftsfelds spürbar zunimmt und erachten vor diesem Hintergrund die Bewertung der Aktie als deutlich zu niedrig. Demnach bekräftigen wir das Rating "Kaufen" und das Kursziel von 22,00 EUR.

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
Rohertragsmarge	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	7,4	10,3	2,5
Net Debt/EBITDA	7,6	1,4	1,5	0,9	0,1
ROCE	-5,6%	0,2%	6,8%	21,0%	34,7%
EPS	-1,22	-0,42	0,11	0,83	1,81
FCF je Aktie	1,04	-0,52	-0,36	-0,59	1,57
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,5	1,1	0,8	0,5	0,5
EV/EBITDA	44,1	18,4	13,0	5,8	3,5
EV/EBIT	n.m.	n.m.	33,8	8,7	4,6
KGV	n.m.	n.m.	104,5	13,9	6,4
KBV	4,2	3,2	2,6	2,1	1,5

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 11,50 EUR

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-Epoxidharze 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- (H_2) 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 Müllabfuhren 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

Sektor	GreenTech
Ticker	WAH
Mitarbeiter	280
Umsatz	62,7 Mio. Euro
EBIT	0,05 Mio. Euro
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 Wolftank-Gruppe ist somit äußerst aussichtsreich positioniert, um vom globalen Megatrend der Energie- und Verkehrswende zu profitieren und nachhaltig profitabel zu wachsen.

Wesentliche Meilensteinen der Unternehmenshistorie sind:

1950 Gründung der Petroltecnica SpA, die 2023 mehrheitlich übernommen wurde

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 (Hochleistungsepoxidharze) 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 (Umfirmierung in Wolftank Deutschland in 2022), einem deutschen Anbieter für Doppelrohrsystem- und Tankinnenhüllen-technologie (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 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 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-Betreibergesellschaft SASA

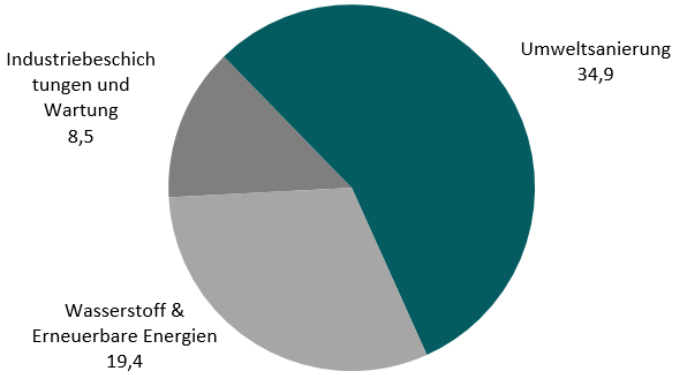
2022 Rebranding der Unternehmensgruppe in Wolftank Group inklusive sukzessiver Umfirmierung aller Tochtergesellschaften.
Kooperation mit SFC Energy im Bereich der Notstromaggregate für kritische Infrastrukturen wie bspw. Gasversorger, Telekommunikationsdienstleister etc.
Kooperation mit dem LNG-Dienstleister Molgas Energia Italia zur Errichtung von LNG Tankstellen und Intensivierung der Internationalisierungsstrategie

2023 Gründung eines Konsortiums für integrierte Wasserstoff-Tanksysteme mit dem italienischem ÖPNV-Anbieter TPER.
Gründung einer Niederlassung in den USA (Wolftank USA Inc.) für den Vertrieb von Wasserstofflösungen und mobilen Wasserstofftankstellen.
Übernahme der Mehrheit an Petroltecnica SpA (Aufstockung des bisherigen Minderheitsanteils von 10% auf 50%+1 Aktie)

Segmentbetrachtung

Die operative Geschäftstätigkeit der Wolftank-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 Wolftanks 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 Wolftank 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 H_2-Anlagen war die Wolftank-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 Wolftank 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 Wolftank 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 Wolftank mit dem deutschen Brennstoffzellen-Spezialisten SFC Energy zusammenarbeitet. Das hochmoderne System von Wolftank 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 Wolftank 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 Wolftank 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 Wolftanks 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. Wolftank 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.

Begünstige UN-Nachhaltigkeitsziele

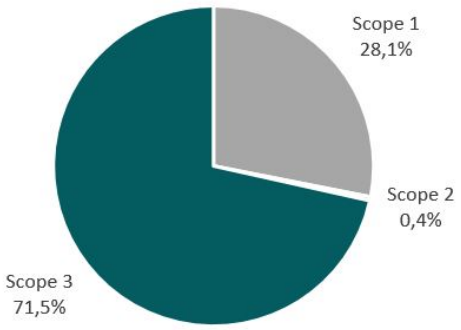
Quelle: UN

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 CO_2-Emssionen gegenüber jenen, die mit der Geschäftstätigkeit des Unternehmens einhergehen. In Summe ermöglichten die drei Geschäftsbereiche im Jahr 2022 global CO_2-Einsparungen von rund 57.218 Tonnen, was die Berechnungen in Zusammenarbeit mit einem unabhängigen Experten belegen. Wolftanks eigene (zertifizierte) CO_2-Bilanz (Scope 1, 2 und 3) belief sich im abgelaufenen Geschäftsjahr dagegen auf etwa 4.622 Tonnen, wovon das Gros auf Scope 3-Emissonen (ca. 72%) entfiel. Jede Tonne CO_2, die durch die Geschäftsaktivitäten von Wolftank emittiert wird, reduziert das weltweite Emissionsvolumen somit um rund 10 Tonnen.

CO_2-Emissionen der Wolftank-Gruppe

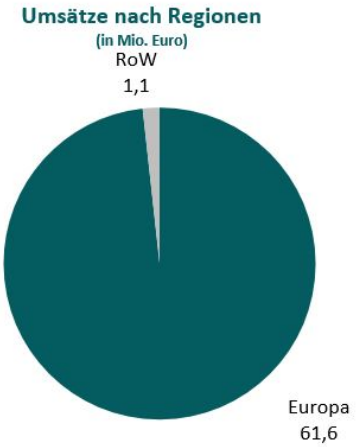


Quelle: Unternehmen

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

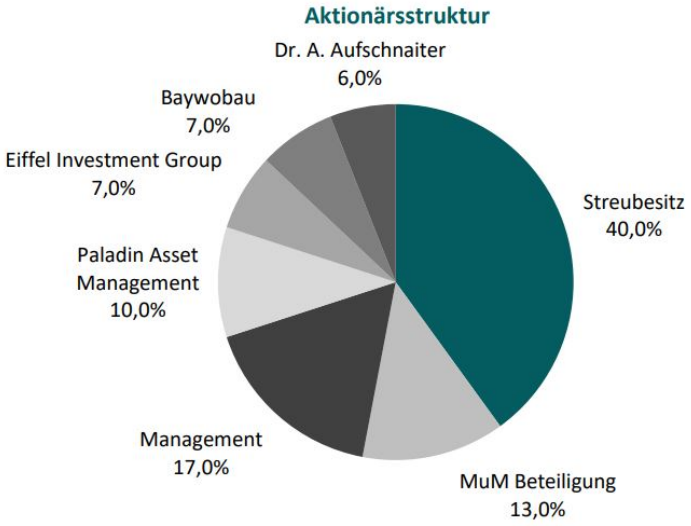
Das operative Geschäft wird derzeit vom CEO Dr. Peter Werth geleitet. Das aktuelle Managementteam wird durch Simon Reckla, Christian Pukljak und Matteo Ciarapica komplettiert.

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 Group gehört er gleichzeitig zu den größten Einzelaktionären der Gesellschaft.

Simon Reckla gehört seit Juli 2023 dem Vorstand von Wolftank-Adisa Holding AG an. Seit seinem Einstieg in das Unternehmen im November 2022 ist Herr Reckla zudem für die Region DACH zuständig. Zuvor war er mehrere Jahre für die PALFINGER AG tätig, zuletzt als Regional Network Development Manager DACH, ITA & Eastern Europe. Seine berufliche Karriere begann er im Jahr 2014 bei einem internationalen Tech-Startup in Moskau und in Washington D.C. als International Strategic & Project Manager.

Aktionärsstruktur

Die Wolftank-Adisa Holding AG ist seit Januar 2019 börsengelistet. Etwa 60,0% 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 17,0%. Weitere signifikante Beteiligungen entfallen auf die MuM Industriebeteiligungen GmbH (13,0%), die Eiffel Investment Group SAS (7,0%), Paladin Asset Management (10,0%), die Baywobau Invest GmbH (7,0%) sowie Herrn Dr. A. Aufschnaiter (6,0%), der als stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats von Wolftank agiert. Die übrigen 40,0% befinden sich nach aktuellem Stand im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	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	-3,2	6,0	6,5	7,3	8,5	6,2	85,4
Kumuliert	**-1,7**	**-4,9**	**1,1**	**7,6**	**14,9**	**23,4**	**29,6**	**115,0**

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	115,0
Terminal Value	85,4
Anteil vom Tpv-Wert	74%
Verbindlichkeiten	20,3
Liquide Mittel	15,6
Eigenkapitalwert	**110,3**

Aktienzahl (Mio.)	5,03
Wert je Aktie (Euro)	**21,94**
+Upside / -Downside	**91%**
Aktienkurs (Euro)	**11,50**

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

Beta	1,30
WACC	8,6%
ewiges Wachstum	2,5%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	23,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	15,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,5%
Kurzfristige EBIT-Marge	2023-2026	6,8%
Mittelfristige EBIT-Marge	2023-2029	7,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	7,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)			**ewiges Wachstum**		
WACC	1,75%	2,25%	**2,50%**	2,75%	3,25%
9,11%	18,50	19,50	20,05	20,65	22,00
8,86%	19,26	20,35	20,96	21,62	23,11
8,61%	20,08	21,27	**21,94**	22,66	24,32
8,36%	20,96	22,26	23,00	23,80	25,64
8,11%	21,90	23,34	24,16	25,05	27,11

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)			**EBIT-Marge ab 2030e**		
WACC	6,50%	6,75%	**7,00%**	7,25%	7,50%
9,11%	18,81	19,43	20,05	20,68	21,30
8,86%	19,64	20,30	20,96	21,62	22,27
8,61%	20,54	21,24	**21,94**	22,63	23,33
8,36%	21,52	22,26	23,00	23,74	24,47
8,11%	22,59	23,38	24,16	24,94	25,72

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Wolftank 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
Aktivierte 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
Rohertrag	**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) Wolftank 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%
Aktivierte 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%
Rohertrag	**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. EUR) 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	10,3	7,4	13,1
Sonstige Vermögensgegenstände	3,6	4,5	4,2	4,2	4,2	4,2
Umlaufvermögen	**34,2**	**41,5**	**43,8**	**52,6**	**68,8**	**81,8**
Bilanzsumme	**51,0**	**61,8**	**62,8**	**74,5**	**89,8**	**101,9**
PASSIVA						
Eigenkapital	**5,8**	**13,9**	**17,8**	**22,2**	**27,5**	**37,6**
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**	**74,5**	**89,8**	**101,9**

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%	9,3%	7,4%	6,3%
Sachanlagen	16,9%	17,2%	16,8%	19,2%	15,2%	12,7%
Finanzanlagen	1,9%	1,2%	1,1%	0,9%	0,7%	0,6%
Anlagevermögen	**33,1%**	**32,7%**	**30,3%**	**29,4%**	**23,3%**	**19,6%**
Vorräte	10,7%	9,1%	10,1%	13,6%	17,6%	17,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	43,1%	38,7%	32,6%	37,7%	46,2%	45,9%
Liquide Mittel	6,2%	12,1%	20,3%	13,8%	8,2%	12,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,1%	7,3%	6,6%	5,6%	4,6%	4,1%
Umlaufvermögen	**67,0%**	**67,2%**	**69,7%**	**70,7%**	**76,7%**	**80,3%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Eigenkapital	**11,3%**	**22,5%**	**28,4%**	**29,8%**	**30,6%**	**36,9%**
Anteile Dritter	**3,3%**	**3,7%**	**4,2%**	**3,6%**	**3,0%**	**2,6%**
Rückstellungen	2,9%	0,9%	1,8%	1,5%	1,3%	1,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	31,2%	30,5%	28,2%	23,7%	19,7%	15,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	26,1%	29,5%	22,1%	28,3%	34,6%	34,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	25,1%	12,8%	15,3%	13,0%	10,9%	9,7%
Verbindlichkeiten	**85,3%**	**73,8%**	**67,4%**	**66,6%**	**66,5%**	**60,5%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) 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	3,2	0,1	-0,2
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**3,5**	**8,0**	**6,3**	**3,2**	**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**	**-2,5**	**-2,9**	**5,7**
Endbestand liquide Mittel	**-5,4**	**2,2**	**6,4**	**3,9**	**1,0**	**6,7**

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%	21,0%	34,7%
ROE (%)	-28,5%	-39,6%	-11,6%	2,6%	16,8%	30,3%
ROA (%)	-4,3%	-4,8%	-3,0%	0,7%	4,6%	8,9%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	12,7	11,4	4,9	7,4	10,3	2,5
Net Debt / EBITDA	45,3	7,6	1,4	1,5	0,9	0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,7	0,7	0,2	0,3	0,3	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	1,9	1,5	1,1	0,8	0,5	0,5
EV/EBITDA	235,4	44,1	18,4	13,0	5,8	3,5
EV/EBIT	-	-	1334,1	33,8	8,7	4,6
EV/FCF	-	26,4	-	-	-	8,4
KGV	-	-	-	104,5	13,9	6,4
KBV	10,0	4,2	3,2	2,6	2,1	1,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

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 Meinungsaussagen 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 berechtigte 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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 23.01.2024):
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.

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.

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.

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, PeerGroup-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
53117 Bonn

Kontakt Montega AG:

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

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

(1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.

(2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.

(3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.

(4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.

(5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.

(6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.

(7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.

(8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

(9) Montega oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).

(10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 23.01.2024)
Wolftank-Adisa Holding AG	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	26.09.2019	31,00	42,00	+35%
...				
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%
Kaufen	30.11.2023	11,50	22,00	+91%
Kaufen	21.12.2023	9,85	22,00	+123%
Kaufen	23.01.2024	11,50	22,00	+91%