

Empfehlung	Kaufen
Kursziel	22,00 EUR
Kurspotenzial	76%
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	12,50
Aktienzahl (in Mio.)	5,3
Marketkap. (in Mio. EUR)	66,0
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	2,0
Enterprise Value (in Mio. EUR)	71,3
Ticker	WAH
Guidance	
Umsatz (in Mio. EUR)	74,0 bis 91,0
EBITDA (in Mio. EUR)	4,9 bis 6,7

Aktienkurs (EUR)



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

Termine	
Hamburger Investorentage	8. Februar 2024
Jahresergebnis 2023	17. Mai 2024
HV	7. Juni 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	-	-4,8%	-5,0%

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

Publikation	
Comment	2. Februar 2024

Wolf­tank hält die Schlagzahl hoch: Nächster Wasserstoff-Auftrag und weitere Kapitalerhöhung vollzogen

Wolf­tank hat am Mittwochabend den Vollzug einer weiteren Kapitalerhöhung gemeldet. Kurz zuvor konnte das Unternehmen über den Zuschlag für einen Folgeauftrag im Bereich Wasserstoff berichten.

Weitere Kapitalerhöhung macht den "10%er" voll: Im Rahmen der nun gemeldeten KE erhöht sich das Grundkapital der Gesellschaft um 255.343 EUR (+5,1%) auf 5.281.654 EUR, wobei jede neue Aktien einen anteiligen Betrag von 1,00 EUR hat. Der Ausgabe­preis von 12,50 EUR je Aktie entspricht dem volumengewichteten Durchschnittskurs der letzten 60 Handelstage vor Ankündigung der Kapitalmaßnahme und bedeutet ein leichtes Premium gegenüber dem Kurs unmittelbar vor der KE. Der Bruttoemissionserlös beläuft sich demnach auf rund 3,2 Mio. EUR und soll vor allem zur Finanzierung der dynamischen Auftragsentwicklung für Wasserstoff-Tankanlagen dienen. Gepaart mit der im Anschluss an die Übernahme von Petroltecnica vollzogenen KE (siehe Comment vom 30.11.2023) nutze der Vorstand das von der HV 2023 gewährte bezugsrechtslose genehmigte Kapital damit vollständig aus und erhöhte das Grundkapital in Summe um 10%. Wenngleich dem Vorstand weiteres genehmigtes Kapital von rund 1,9 Mio. EUR (Nominalkapital) zur Verfügung steht, gehen wir davon aus, dass weitere Wachstumskapitalerhöhungen auf diesem Kurslevel - deutlich unter dem von uns ermittelten Fair Value - nicht beabsichtigt sind.

Neuer Wasserstoff-Auftrag: Bereits im Vorfeld der KE gab Wolf­tank bekannt, als Technologiepartner in einer Bietergemeinschaft mit Gemmo SpA den Auftrag für die Planung und Errichtung einer weiteren Wasserstoff-Tankanlage in Bozen erhalten zu haben. An dem Standort hatte Wolf­tank bereits in 2021 innerhalb von nur neun Wochen eine H₂-Betankungsanlage für Wasserstoff-Busse der Südtiroler Verkehrs AG (SASA) aufgebaut, von deren Leistungsfähigkeit wir uns Ende Mai letzten Jahres selbst vor Ort überzeugen konnten. Auch die neue Anlage wird vor allem für SASA konzipiert, deren Flotte bis 2030 zum Großteil emissionsfreie bzw. emissionsarme Fahrzeuge umfassen soll. Darüber hinaus wird die neue Tankstelle mit einem 700-Bar-Betankungssystem für Wasserstoff-PKW und -LKW ausgestattet. Die neuerliche Ausschreibung wies ein Gesamtauftragsvolumen i.H.v. 5,1 Mio. EUR auf, das nun etwa zur Hälfte Wolf­tank zugeht. Dass Wolf­tanks Vorstand im Rahmen des jüngsten Capital Markets Updates für das "Projekt SASA" Umsatzvolumina von 24-35 Mio. EUR avisierte, zeigt u.E., dass im Zuge der nächsten Ausschreibungen des ÖPNV-Anbieters mit weiteren Zuschlägen für den H₂-Tankanlagenbau zu rechnen ist.

Fazit: Wolf­tank hält die Schlagzahl weiterhin hoch und zeigt mit der jüngsten Auftragsakquise, dass Pilotprojekte erfolgreich in Folgeaufträge transferiert werden können. Dies untermauert die Attraktivität der Equity Story, zumal das Unternehmen u.E. nach der aktuellen Kapitalmaßnahme auf weiteres Wachstumskapital nur im Falle einer noch stärker als erwarteten Auftragsentwicklung oder neuer attraktiver M&A-Opportunitäten angewiesen wäre. Wir haben die jüngste KE in unser Modell eingearbeitet, was nochmals zu einer leichten Verwässerung des DCF-basierten Fair Values auf 21,61 EUR führt. In Anbetracht der nach wie vor bestehenden signifikanten Unterbewertung gegenüber der Peergroup (EV/Umsatz 2024e: 1,7x vs. Wolf­tank 0,6x) halten wir dennoch am Kursziel von 22,00 EUR fest.

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	7,2	-0,6
Net Debt/EBITDA	7,6	1,4	1,5	0,6	0,0
ROCE	-5,6%	0,2%	6,8%	21,0%	34,7%
EPS	-1,22	-0,42	0,11	0,79	1,72
FCF je Aktie	1,04	-0,52	-0,36	-0,56	1,49
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,6	1,1	0,8	0,6	0,5
EV/EBITDA	47,5	19,8	14,0	6,2	3,8
EV/EBIT	n.m.	n.m.	36,4	9,4	4,9
KGV	n.m.	n.m.	113,6	15,8	7,3
KBV	4,8	3,7	3,0	2,2	1,6

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 12,50 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- (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 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

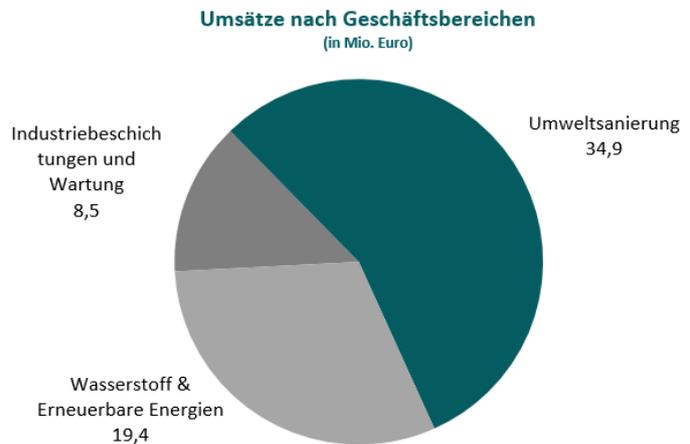
Wolftank betreibt eine erfolgreiche Buy-&-Build-Strategie und konnte das Kompetenzprofil in den letzten Jahren durch strategische Akquisitionen sukzessive ausbauen. Zudem wurden neue Partnerschaften mit namhaften Akteuren aus dem Branchenumfeld geschlossen. Vor dem Hintergrund der enormen Investitionen, 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 Meilensteine 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 (Hochleistungs-epoxidharze) 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 (Umfirmung in Wolftank 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 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-Betreiber-gesellschaft 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.



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 H₂-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 Woltank 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 Woltank mit dem deutschen Brennstoffzellen-Spezialisten SFC Energy zusammenarbeitet. Das hochmoderne System von Woltank 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 Woltank 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 Woltank 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 Woltanks 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. Woltank 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 Wolf tank 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 Wolf tank 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 Wolf tank zahlreiche Exklusivrechte für die Arbeit bei weltweit führenden Mineralölkonzernen, die eine Innenraumsanierung allein den Wolf tank-Teams erlauben.



Quelle: Unternehmen

Nachhaltigkeitsziele

Insgesamt trägt Woltank 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



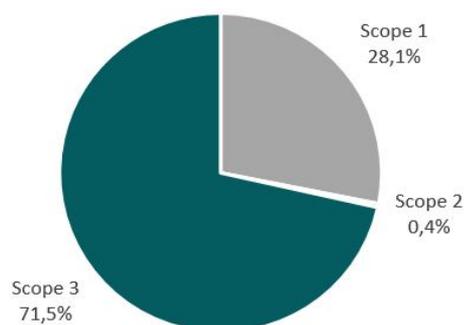
Quelle: UN

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 Woltank Leckwarnsysteme, mit denen Industrieanlagen überwacht und Wasserschäden verhindert werden können.

SDG 7: Über den Geschäftsbereich Wasserstoff & Erneuerbare Energien bietet Woltank 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: Woltank trägt erheblich zur Dekarbonisierung des Verkehrssektors bei. Der hohe ökologische Impact, der mit den Produkten und Dienstleistungen von Woltank 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. Woltanks 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 Woltank emittiert wird, reduziert das weltweite Emissionsvolumen somit um rund 10 Tonnen.

CO₂-Emissionen der Woltank-Gruppe



Quelle: Unternehmen

SDG 14 + 15: Durch die Umweltdienstleistungen saniert Woltank 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

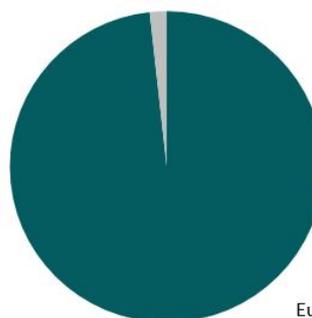
Im Geschäftsjahr 2022 erwirtschaftete Wolf tank rund 98,0% seines Umsatzes in Europa. Die Regionen Asien (Umsatzanteil ca. 1%), Amerika (< 1%) sowie Afrika und Australien sind umsatzseitig noch von geringer Bedeutung. Es ist u.E. jedoch davon auszugehen, dass durch die laufende Internationalisierung 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.

Umsätze nach Regionen

(in Mio. Euro)

RoW

1,1



Europa
61,6

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.



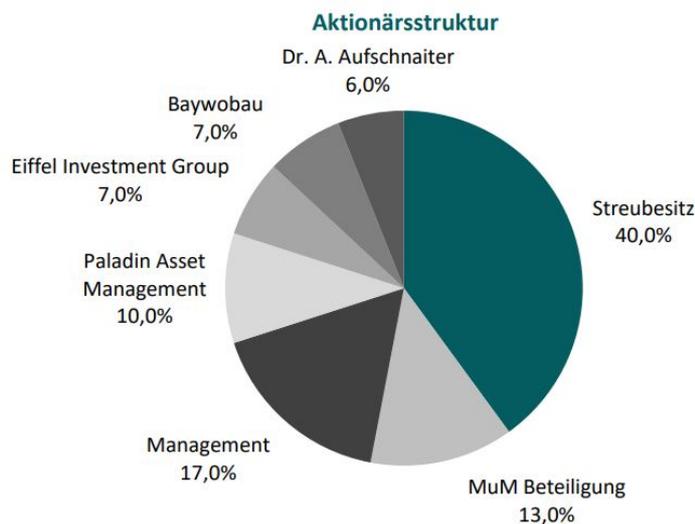
Dr. Peter Werth wurde im Rahmen des MBO im Jahr 2014 zum CEO ernannt. Zu seinen Aufgabenschwerpunkten gehören neben der strategischen Ausrichtung des Konzerns vor allem die operative Steuerung der Tochtergesellschaften. Der studierte Ingenieur war bis zum MBO mehrere Jahre als COO der Vorgängergesellschaft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



Simon Reckla gehört seit Juli 2023 dem Vorstand von Wolf tank-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 Wolfstank-Adisa Holding AG ist seit Januar 2019 börsennotiert. 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 Wolfstank 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	-3,0	-5,5	-5,8	-6,0	-5,5
Investitionsquote	2,3%	2,3%	2,3%	1,8%	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	7,2	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	-3,3	6,1	5,8	7,4	8,6	6,3	86,6
Kumuliert	-1,7	-5,0	1,2	6,9	14,3	22,9	29,2	115,8

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	115,8
Terminal Value	86,6
Anteil vom Tpv-Wert	75%
Verbindlichkeiten	20,3
Liquide Mittel	18,7
Eigenkapitalwert	114,1

Aktienzahl (Mio.)	5,28
Wert je Aktie (Euro)	21,61
+Upside / -Downside	73%
Aktienkurs (Euro)	12,50

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%	18,31	19,28	19,81	20,39	21,69
8,86%	19,04	20,09	20,68	21,31	22,75
8,61%	19,82	20,97	21,61	22,31	23,91
8,36%	20,66	21,92	22,63	23,40	25,18
8,11%	21,56	22,95	23,73	24,59	26,58

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	6,50%	6,75%	7,00%	7,25%	7,50%
9,11%	18,61	19,21	19,81	20,41	21,02
8,86%	19,40	20,04	20,68	21,31	21,95
8,61%	20,27	20,94	21,61	22,28	22,95
8,36%	21,20	21,92	22,63	23,34	24,05
8,11%	22,23	22,98	23,73	24,49	25,24

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
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
Rohrertrag	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-Steuer	-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%
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%
Rohrertrag	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-Steuer	-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) Wolf tank 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	10,5	16,2
Sonstige Vermögensgegenstände	3,6	4,5	4,2	4,2	4,2	4,2
Umlaufvermögen	34,2	41,5	43,8	52,6	71,9	84,9
Bilanzsumme	51,0	61,8	62,8	74,5	92,9	105,0
PASSIVA						
Eigenkapital	5,8	13,9	17,8	22,2	30,6	40,6
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	92,9	105,0

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Wolf tank Adisa Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,2%	14,4%	12,5%	9,3%	7,1%	6,1%
Sachanlagen	16,9%	17,2%	16,8%	19,2%	14,7%	12,3%
Finanzanlagen	1,9%	1,2%	1,1%	0,9%	0,7%	0,6%
Anlagevermögen	33,1%	32,7%	30,3%	29,4%	22,5%	19,1%
Vorräte	10,7%	9,1%	10,1%	13,6%	17,0%	17,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	43,1%	38,7%	32,6%	37,7%	44,7%	44,6%
Liquide Mittel	6,2%	12,1%	20,3%	13,8%	11,3%	15,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,1%	7,3%	6,6%	5,6%	4,5%	4,0%
Umlaufvermögen	67,0%	67,2%	69,7%	70,7%	77,4%	80,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	11,3%	22,5%	28,4%	29,8%	32,9%	38,7%
Anteile Dritter	3,3%	3,7%	4,2%	3,6%	2,9%	2,5%
Rückstellungen	2,9%	0,9%	1,8%	1,5%	1,2%	1,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	31,2%	30,5%	28,2%	23,7%	19,0%	14,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	26,1%	29,5%	22,1%	28,3%	33,5%	33,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	25,1%	12,8%	15,3%	13,0%	10,5%	9,4%
Verbindlichkeiten	85,3%	73,8%	67,4%	66,6%	64,2%	58,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

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

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

Kennzahlen Wolfbank Adisa Holding AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	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%	27,4%
ROA (%)	-4,3%	-4,8%	-3,0%	0,7%	4,5%	8,7%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	12,7	11,4	4,9	7,4	7,2	-0,6
Net Debt / EBITDA	45,3	7,6	1,4	1,5	0,6	0,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,7	0,7	0,2	0,3	0,2	0,0
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	2,0	1,6	1,1	0,8	0,6	0,5
EV/EBITDA	253,6	47,5	19,8	14,0	6,2	3,8
EV/EBIT	-	-	1437,2	36,4	9,4	4,9
EV/FCF	-	28,4	-	-	-	9,0
KGV	-	-	-	113,6	15,8	7,3
KBV	11,5	4,8	3,7	3,0	2,2	1,6
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 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 berechnigte 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: 02.02.2024):

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: 02.02.2024)
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%
Kaufen	02.02.2024	12,50	22,00	+76%