

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 18,00 Euro

Kurspotenzial: +42 Prozent

Aktien­daten

| | |
|---------------------------------|--------------------|
| KURS (Schlusskurs Vortag) | 12,70 EURO (XETRA) |
| Aktienanzahl (in Mio.) | 4,80 |
| Marktkap. (in Mio. Euro) | 61,0 |
| Enterprise Value (in Mio. Euro) | 68,6 |
| Ticker | WAH |
| ISIN | AT0000A25NJ6 |

Kursperformance

| | |
|--------------------------|--------|
| 52 Wochen-Hoch (in Euro) | 17,85 |
| 52 Wochen-Tief (in Euro) | 12,20 |
| 3 M relativ zum CDAX | -4,5% |
| 6 M relativ zum CDAX | -17,1% |



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

H1-Bericht 25. September 2023

Prognoseanpassung

| | 2023e | 2024e | 2025e |
|--------------|-------|-------|-------|
| Umsatz (alt) | 79,7 | 99,9 | 118,4 |
| Δ in % | - | - | - |
| EBIT (alt) | 1,4 | 5,4 | 11,9 |
| Δ in % | - | - | - |
| EPS (alt) | 0,05 | 0,67 | 1,68 |
| Δ in % | - | - | - |

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 29. Juni 2023

Wolftank erhält bislang größten Auftrag im Bereich Wasserstoff-Tanksysteme – Weiterhin große Bewertungslücke zu Peers

Wolftank hat heute einen Auftrag zur Errichtung von Wasserstoff-Tanksystemen in Italien gemeldet, der zugleich den bis dato größten Auftrag der Unternehmensgruppe im Bereich Wasserstoff darstellt.

Wasserstoff-Konsortium trägt Früchte: In seiner Rolle als operativ-industrieller Partner des im Januar mit dem italienischen ÖPNV-Anbieter TPER gegründeten Konsortiums TPH₂ (siehe Comment vom 31.1.) wurde Wolftank bis Ende 2024 mit der Errichtung von Wasserstoff-Betankungsanlagen für Nahverkehrsbusse an vier Standorten in der Region Emilia Romagna beauftragt. Der wegweisende Erstauftrag beläuft sich auf rund 9,5 Mio. Euro und ist Teil eines Rahmenauftrags, der bis 2026 ein Volumen von insgesamt rund 30 Mio. Euro vorsieht. Wir gehen davon aus, dass ein geringer Teil der Auftragssumme (MONe: ca. 3 Mio. Euro) bereits im laufenden Jahr als Umsatz realisiert werden kann. Nach eigenen Angaben verspürt Wolftank seit Monaten ein enorm hohes Kundeninteresse an den Wasserstoff-Lösungen des Unternehmens, sodass „weitere substanzielle Aufträge“ zu erwarten sind. So stehen u.E. etwa in der Region Trentino-Südtirol seitens der dortigen ÖPNV-Betreiber­gesellschaft SASA Auftragsvergaben in einer ähnlichen Größenordnung an, bei denen wir Wolftank angesichts der bereits 2021 in der Landeshauptstadt Bozen errichteten Wasserstoff-Tankstelle in einer Favoritenrolle sehen. Gepaart mit der u.E. weiterhin positiven Entwicklung in den übrigen Geschäftsfeldern des Segments Wasserstoff & Erneuerbare Energien (Errichtung von LNG-Tankstellen, E-Ladesäulen, mobile H₂-Speichersysteme etc.) erachten wir unsere Segment-Wachstumsprognosen (CAGR: 2022-2026e: 26,5%) unverändert als realistisch.

Wasserstoff-IPO und Peers zeigen Bewertungspotenzial auf: Als äußerst positiv für das Sentiment von Wolftank betrachten wir darüber hinaus den anstehenden Börsengang von thyssenkrupp nucera. Das Unternehmen zählt zu den weltweit führenden Anbietern von Elektrolysetechnologie zur Herstellung von grünem Wasserstoff im industriellen Maßstab und ist damit in einem vorgelagerten Teil der Wertschöpfungskette aktiv. Im ersten Halbjahr des GJ 2022/2023 erzielte tk nucera eine Umsatzsteigerung auf 306 Mio. Euro (+74% yoy), getrieben vor allem von einer Verneunfachung (sic!) der Umsätze im Bereich der alkalischen Wasserelektrolyse (AWE). Auf Basis der jüngst festgelegten Preisspanne dürfte sich die Marktkapitalisierung des Unternehmens auf rund 2,4 bis 2,7 Mrd. Euro belaufen, was bei einem indikativen Jahresumsatz von rund 612 Mio. Euro im Mid Point und unter der Annahme einer Nettoverschuldung von 0 einem EV/Umsatz-Multiple von ca. 4,2x entspricht und signifikant oberhalb der Marktbewertung von Wolftank liegt (EV/Umsatz 2023e: 0,9x). Den Unternehmen in unserer aktuellen Peergroup werden im Durchschnitt sogar noch höhere Umsatz-Multiples zugesprochen (Peers EV/Umsatz 2023e: 8,3x)

Fazit: Wir gehen davon aus, dass die jüngste Auftragsmeldung Wolftanks den Startschuss für eine Reihe von Aufträgen aus der aussichtsreichen Wasserstoff-Pipeline der Gruppe bildet. Damit dürfte der H₂-Footprint innerhalb der Equity Story deutlich an Konturen gewinnen, sodass sich auch die Bewertungslücke zu den Peers verringern sollte. Wir sind vom Case weiter überzeugt und bestätigen die Kaufempfehlung und das Kursziel von 18,00 Euro.

| Geschäftsjahresende: 31.12. | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 44,6 | 62,7 | 79,7 | 99,9 | 118,4 |
| Veränderung yoy | 27,4% | 40,6% | 27,0% | 25,4% | 18,5% |
| EBITDA | 1,5 | 3,6 | 4,5 | 8,7 | 15,4 |
| EBIT | -1,3 | 0,0 | 1,4 | 5,4 | 11,9 |
| Jahresüberschuss | -3,0 | -1,9 | 0,2 | 3,2 | 8,1 |
| Rohertagsmarge | 35,0% | 36,4% | 30,8% | 32,4% | 35,5% |
| EBITDA-Marge | 3,4% | 5,7% | 5,6% | 8,7% | 13,0% |
| EBIT-Marge | -3,0% | 0,1% | 1,8% | 5,4% | 10,1% |
| Net Debt | 11,4 | 4,9 | 6,0 | 6,7 | 1,8 |
| Net Debt/EBITDA | 7,6 | 1,4 | 1,3 | 0,8 | 0,1 |
| ROCE | -5,6% | 0,2% | 5,3% | 18,4% | 35,7% |
| EPS | -1,22 | -0,42 | 0,05 | 0,67 | 1,68 |
| FCF je Aktie | 1,04 | -0,52 | -0,20 | -0,05 | 1,19 |
| 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 | 0,9 | 0,7 | 0,6 |
| EV/EBITDA | 45,6 | 19,1 | 15,4 | 7,9 | 4,5 |
| EV/EBIT | n.m. | n.m. | 49,1 | 12,6 | 5,8 |
| KGV | n.m. | n.m. | 254,0 | 19,0 | 7,6 |
| KBV | 4,4 | 3,4 | 3,3 | 2,7 | 2,0 |

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 12,70

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Wolf tank-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 ökologische 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 Wolf tanks bereits über 1 Mio. Quadratmeter Tankwandflchen beschichtet und mehr als 25.000 Tanks durch Nachrüstung mit Doppelwnden ausgestattet. Des Weiteren ermöglicht Wolf tanks 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 Mllabfhren 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; Minerallfirmen (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

Wolf tank 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.

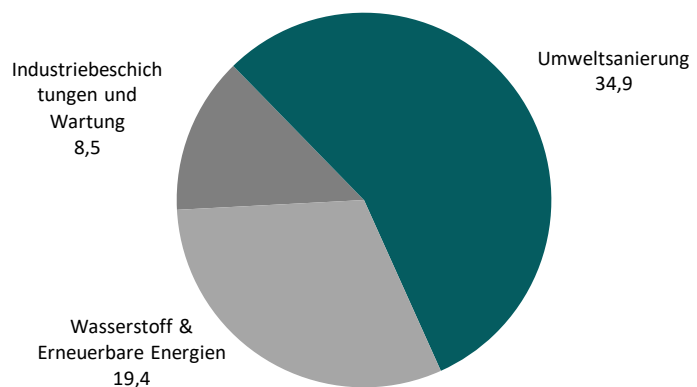
Wesentliche Meilensteinen der Unternehmenshistorie sind:

- 1987** Gründung des Tanksanierers Wolf Tankschutz KG (heute Wolftank Systems S.p.A.)
- 2000** Einführung der DOPA®-Technologie für die Innenauskleidung und dadurch den Umbau von Tanks in eine doppelwandige Struktur zur kontinuierlichen Überwachung der Behälter und redundanten technischen Auslegung
- 2012** Exklusivvertrag für die Restauration unterirdischer Tanks mit ExxonMobil
- 2014** 15.000 erfolgreich umgesetzte DOPA®-Anwendungen in Europa
MBO der italienischen Wolftank Systems S.p.A. und der schweizerischen Adisa Service- und Entwicklungs AG (Hochleistungsepoxydharze) mit der daraus resultierenden Entstehung der Marke Wolftank-Adisa
- 2015** Rahmenvertrag mit ENI zur flächendeckenden In-Situ-Bodensanierung sowie Erwerb eines Mehrheitsanteils an der Maremmana Ecologia, einem italienischen Spezialisten für Umweltsanierung (90,23%)
- 2016** Entwicklung eines Roboters zur mannlosen Reinigung und Innenbeschichtung von Tanks
- 2018** Übernahme der DRK 32 (Umfirmierung 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-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 Wolftanks
- 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

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



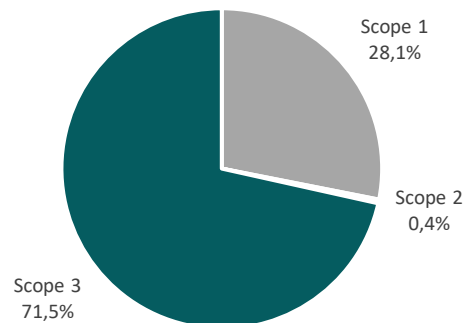
Quelle: UN

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

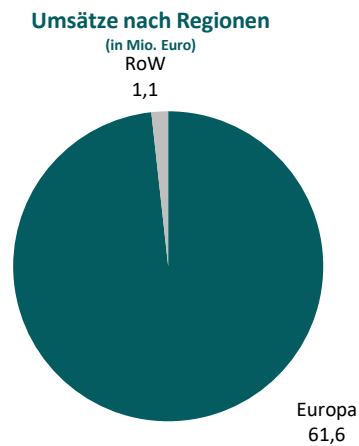


Quelle: Unternehmen

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.

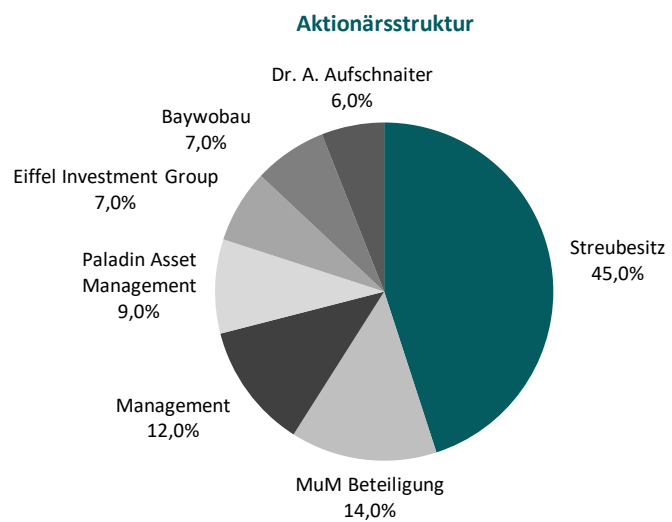


Dr. Peter Werth wurde im Rahmen des MBO im Jahr 2014 zum CEO ernannt. Zu seinen Aufgabenschwerpunkten gehören neben der strategischen Ausrichtung des Konzerns vor allem die operative Steuerung der Tochtergesellschaften. Der studierte Ingenieur war bis zum MBO mehrere Jahre als COO der Vorgängergesellschaft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

Aktionärsstruktur

Die Wolf tank-Adisa Holding AG ist seit Januar 2019 börsen gelistet. Infolge der jüngsten Kapitalerhöhung vom 15. Dezember 2022 (Ausgabepreis 14,01 Euro; 420 Tsd. Aktien) beträgt das Grundkapital der Wolf tank-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 Wolf tank 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 | 79,7 | 99,9 | 118,4 | 134,9 | 148,4 | 160,3 | 170,7 | 175,0 |
| Veränderung | 27,0% | 25,4% | 18,5% | 14,0% | 10,0% | 8,0% | 6,5% | 2,5% |
| EBIT | 1,4 | 5,4 | 11,9 | 11,9 | 11,1 | 12,8 | 12,8 | 12,3 |
| EBIT-Marge | 1,8% | 5,4% | 10,1% | 8,8% | 7,5% | 8,0% | 7,5% | 7,0% |
| NOPAT | 1,0 | 4,1 | 8,9 | 8,4 | 7,9 | 9,1 | 9,1 | 8,7 |
| Abschreibungen | 3,1 | 3,3 | 3,5 | 4,2 | 4,4 | 4,5 | 4,5 | 4,4 |
| in % vom Umsatz | 3,9% | 3,3% | 2,9% | 3,1% | 2,9% | 2,8% | 2,7% | 2,5% |
| Liquiditätsveränderung | | | | | | | | |
| - Working Capital | -3,0 | -4,7 | -3,6 | -3,4 | 0,8 | 2,8 | 0,2 | -0,2 |
| - Investitionen | -2,0 | -2,9 | -3,3 | -2,0 | -4,6 | -4,8 | -5,0 | -4,6 |
| Investitionsquote | 2,5% | 2,9% | 2,8% | 1,5% | 3,1% | 3,0% | 2,9% | 2,6% |
| Übriges | 0,0 | -0,3 | -0,7 | -0,9 | -0,9 | -1,0 | -1,0 | -0,9 |
| Free Cash Flow (WACC-Modell) | -0,9 | -0,6 | 4,8 | 6,3 | 7,6 | 10,6 | 8,0 | 7,4 |
| WACC | 8,4% | 8,4% | 8,4% | 8,4% | 8,4% | 8,4% | 8,4% | 8,4% |
| Present Value | -0,9 | -0,5 | 3,9 | 4,8 | 5,3 | 6,9 | 4,8 | 70,0 |
| Kumuliert | -0,9 | -1,4 | 2,5 | 7,4 | 12,7 | 19,6 | 24,3 | 94,3 |

| Wertermittlung (Mio. Euro) | | Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen | | |
|----------------------------|-------------|--|-----------|-------|
| Total present value (Tpv) | 94,3 | Kurzfristiges Umsatzwachstum | 2023-2026 | 19,2% |
| Terminal Value | 70,0 | Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2023-2029 | 13,6% |
| Anteil vom Tpv-Wert | 74% | Langfristiges Umsatzwachstum | ab 2030 | 2,5% |
| Verbindlichkeiten | 20,3 | EBIT-Marge | 2023-2026 | 6,5% |
| Liquide Mittel | 12,7 | EBIT-Marge | 2023-2029 | 7,0% |
| Eigenkapitalwert | 86,7 | 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% |
| 8,86% | 14,98 | 15,86 | 16,35 | 16,88 | 18,09 | |
| 8,61% | 15,67 | 16,63 | 17,17 | 17,75 | 19,09 | |
| 8,36% | 16,40 | 17,46 | 18,06 | 18,71 | 20,20 | |
| 8,11% | 17,20 | 18,37 | 19,03 | 19,75 | 21,41 | |
| 7,86% | 18,06 | 19,35 | 20,09 | 20,89 | 22,77 | |

| Sensitivität Wert je Aktie (Euro) | | EBIT-Marge ab 2030e | | | | |
|-----------------------------------|--------------|---------------------|--------------|--------------|--------------|-------|
| WACC | | 6,50% | 6,75% | 7,00% | 7,25% | 7,50% |
| 8,86% | 15,27 | 15,81 | 16,35 | 16,89 | 17,44 | |
| 8,61% | 16,02 | 16,59 | 17,17 | 17,74 | 18,32 | |
| 8,36% | 16,84 | 17,45 | 18,06 | 18,67 | 19,28 | |
| 8,11% | 17,73 | 18,38 | 19,03 | 19,67 | 20,32 | |
| 7,86% | 18,71 | 19,40 | 20,09 | 20,77 | 21,46 | |

| | |
|-----------------------------|--------------|
| Aktienzahl (Mio.) | 4,80 |
| Wert je Aktie (Euro) | 18,06 |
| +Upside / -Downside | 42% |
| Aktienkurs (Euro) | 12,70 |
| Modellparameter | |
| Fremdkapitalquote | 35,0% |
| Fremdkapitalzins | 5,0% |
| Marktrendite | 9,0% |
| risikofreie Rendite | 2,50% |
| Beta | 1,30 |
| WACC | 8,4% |
| ewiges Wachstum | 2,5% |

Quelle: Montega

| G&V (in Mio. Euro) Wolfstank-Adisa Holding AG | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Umsatz | 35,0 | 44,6 | 62,7 | 79,7 | 99,9 | 118,4 |
| 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 | 81,7 | 101,9 | 120,4 |
| Materialaufwand | 24,5 | 30,2 | 41,0 | 57,1 | 69,5 | 78,4 |
| Rohertrag | 9,9 | 15,6 | 22,9 | 24,5 | 32,4 | 42,0 |
| Personalaufwendungen | 7,2 | 7,9 | 13,3 | 13,0 | 15,3 | 17,1 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 3,6 | 7,5 | 7,4 | 7,9 | 9,4 | 10,7 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 1,1 | 1,3 | 1,4 | 0,8 | 1,0 | 1,2 |
| EBITDA | 0,3 | 1,5 | 3,6 | 4,5 | 8,7 | 15,4 |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 2,1 | 2,8 | 3,5 | 1,7 | 1,8 | 2,0 |
| EBITA | -1,8 | -1,3 | 0,0 | 2,8 | 6,9 | 13,4 |
| 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 | 1,4 | 5,4 | 11,9 |
| Finanzergebnis | -1,1 | -1,4 | -0,7 | -0,2 | 0,0 | 0,3 |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | -2,9 | -2,8 | -0,7 | 1,2 | 5,5 | 12,2 |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | -2,8 | -2,8 | -0,7 | 1,2 | 5,5 | 12,2 |
| EE-Steuern | -0,5 | 0,1 | 0,9 | 0,3 | 1,4 | 3,1 |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | -2,3 | -2,9 | -1,6 | 0,9 | 4,1 | 9,2 |
| 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 | 0,9 | 4,1 | 9,2 |
| Anteile Dritter | -0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,7 | 0,9 | 1,1 |
| Jahresüberschuss | -2,2 | -3,0 | -1,9 | 0,2 | 3,2 | 8,1 |

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% | 2,5% | 2,0% | 1,7% |
| Gesamtleistung | 98,2% | 102,7% | 101,8% | 102,5% | 102,0% | 101,7% |
| Materialaufwand | 69,8% | 67,6% | 65,4% | 71,7% | 69,6% | 66,2% |
| Rohertrag | 28,4% | 35,0% | 36,4% | 30,8% | 32,4% | 35,5% |
| Personalaufwendungen | 20,5% | 17,7% | 21,2% | 16,3% | 15,3% | 14,5% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 10,3% | 16,9% | 11,7% | 9,9% | 9,4% | 9,0% |
| Sonstige betriebliche Erträge | 3,2% | 3,0% | 2,3% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| EBITDA | 0,8% | 3,4% | 5,7% | 5,6% | 8,7% | 13,0% |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 5,9% | 6,4% | 5,7% | 2,1% | 1,8% | 1,7% |
| EBITA | -5,1% | -3,0% | 0,1% | 3,5% | 6,9% | 11,4% |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,7% | 0,6% | 0,6% |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 1,0% | 0,8% | 0,7% |
| EBIT | -5,1% | -3,0% | 0,1% | 1,8% | 5,4% | 10,1% |
| Finanzergebnis | -3,0% | -3,2% | -1,1% | -0,2% | 0,0% | 0,2% |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | -8,2% | -6,2% | -1,1% | 1,5% | 5,5% | 10,3% |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBT | -8,1% | -6,2% | -1,1% | 1,6% | 5,5% | 10,3% |
| EE-Steuern | -1,5% | 0,3% | 1,4% | 0,4% | 1,4% | 2,6% |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | -6,7% | -6,5% | -2,5% | 1,2% | 4,1% | 7,7% |
| 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% | 1,2% | 4,1% | 7,7% |
| Anteile Dritter | -0,3% | 0,1% | 0,5% | 0,9% | 0,9% | 0,9% |
| Jahresüberschuss | -6,3% | -6,6% | -3,0% | 0,3% | 3,2% | 6,8% |

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 | 10,4 | 10,3 | 10,3 |
| Finanzanlagen | 1,0 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,6 |
| Anlagevermögen | 16,9 | 20,2 | 19,0 | 18,0 | 17,6 | 17,4 |
| Vorräte | 5,4 | 5,7 | 6,4 | 9,4 | 12,5 | 14,8 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 22,0 | 23,9 | 20,5 | 26,2 | 32,9 | 38,9 |
| Liquide Mittel | 3,1 | 7,5 | 12,7 | 10,2 | 8,0 | 9,5 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 3,6 | 4,5 | 4,2 | 4,2 | 4,2 | 4,2 |
| Umlaufvermögen | 34,2 | 41,5 | 43,8 | 49,9 | 57,5 | 67,4 |
| Bilanzsumme | 51,0 | 61,8 | 62,8 | 67,9 | 75,1 | 84,8 |
| PASSIVA | | | | | | |
| Eigenkapital | 5,8 | 13,9 | 17,8 | 18,7 | 22,3 | 30,7 |
| 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 | 16,2 | 14,7 | 11,3 |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 13,3 | 18,2 | 13,9 | 19,6 | 24,6 | 29,2 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 12,8 | 7,9 | 9,6 | 9,7 | 9,8 | 9,8 |
| Verbindlichkeiten | 43,5 | 45,6 | 42,3 | 46,6 | 50,2 | 51,5 |
| Bilanzsumme | 51,0 | 61,8 | 62,8 | 67,9 | 75,1 | 84,8 |

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% | 10,2% | 8,8% | 7,6% |
| Sachanlagen | 16,9% | 17,2% | 16,8% | 15,2% | 13,7% | 12,2% |
| Finanzanlagen | 1,9% | 1,2% | 1,1% | 1,0% | 0,9% | 0,7% |
| Anlagevermögen | 33,1% | 32,7% | 30,3% | 26,4% | 23,4% | 20,5% |
| Vorräte | 10,7% | 9,1% | 10,1% | 13,8% | 16,6% | 17,5% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 43,1% | 38,7% | 32,6% | 38,6% | 43,8% | 45,9% |
| Liquide Mittel | 6,2% | 12,1% | 20,3% | 15,0% | 10,6% | 11,2% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 7,1% | 7,3% | 6,6% | 6,1% | 5,6% | 4,9% |
| Umlaufvermögen | 67,0% | 67,2% | 69,7% | 73,6% | 76,6% | 79,5% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| PASSIVA | | | | | | |
| Eigenkapital | 11,3% | 22,5% | 28,4% | 27,5% | 29,7% | 36,2% |
| Anteile Dritter | 3,3% | 3,7% | 4,2% | 3,9% | 3,5% | 3,1% |
| Rückstellungen | 2,9% | 0,9% | 1,8% | 1,7% | 1,5% | 1,3% |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 31,2% | 30,5% | 28,2% | 23,8% | 19,6% | 13,4% |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 26,1% | 29,5% | 22,1% | 28,9% | 32,8% | 34,4% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 25,1% | 12,8% | 15,3% | 14,2% | 13,0% | 11,6% |
| Verbindlichkeiten | 85,3% | 73,8% | 67,4% | 68,6% | 66,8% | 60,8% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

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

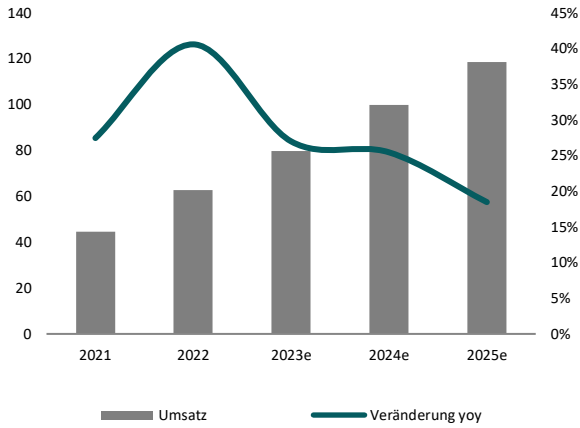
| Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Wolf tank-Adisa Holding AG | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | -2,3 | -2,9 | -1,6 | 0,9 | 4,1 | 9,2 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 2,1 | 2,8 | 3,5 | 1,7 | 1,8 | 2,0 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,4 | 1,5 | 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 | 4,0 | 7,4 | 12,7 |
| Veränderung Working Capital | -5,1 | 3,3 | -1,6 | -3,0 | -4,7 | -3,6 |
| Cash Flow aus operativer Tätigkeit | -0,2 | 4,8 | 0,3 | 1,0 | 2,7 | 9,0 |
| CAPEX | -0,8 | -2,3 | -2,5 | -2,0 | -2,9 | -3,3 |
| Sonstiges | -3,9 | -3,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | -4,7 | -5,3 | -2,5 | -2,0 | -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 | -1,5 | -1,5 | -3,4 |
| Sonstiges | -0,8 | 9,8 | 5,2 | 0,4 | 0,0 | -0,3 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | 3,5 | 8,0 | 6,3 | -1,1 | -1,5 | -3,7 |
| Effekte aus Wechselkursänderungen | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung liquide Mittel | -1,4 | 7,5 | 4,1 | -2,1 | -1,7 | 2,1 |
| Endbestand liquide Mittel | -5,4 | 2,2 | 6,4 | 4,3 | 2,6 | 4,6 |

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

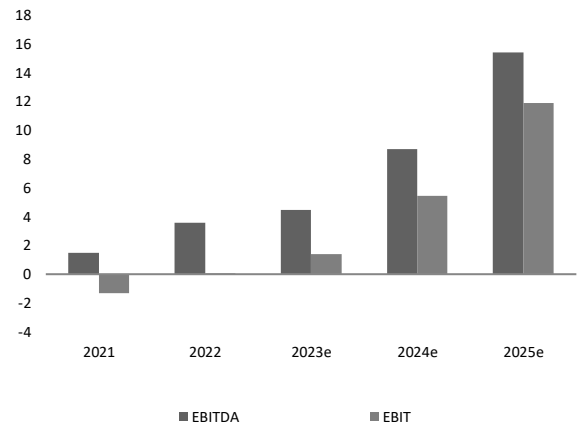
| Kennzahlen Wolf tank-Adisa Holding AG | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Ertragsmargen | | | | | | |
| Rohrertragsmarge (%) | 28,4% | 35,0% | 36,4% | 30,8% | 32,4% | 35,5% |
| EBITDA-Marge (%) | 0,8% | 3,4% | 5,7% | 5,6% | 8,7% | 13,0% |
| EBIT-Marge (%) | -5,1% | -3,0% | 0,1% | 1,8% | 5,4% | 10,1% |
| EBT-Marge (%) | -8,1% | -6,2% | -1,1% | 1,6% | 5,5% | 10,3% |
| Netto-Umsatzrendite (%) | -6,7% | -6,5% | -2,5% | 1,2% | 4,1% | 7,7% |
| Kapitalverzinsung | | | | | | |
| ROCE (%) | -9,1% | -5,6% | 0,2% | 5,3% | 18,4% | 35,7% |
| ROE (%) | -28,5% | -39,6% | -11,6% | 1,1% | 15,1% | 32,3% |
| ROA (%) | -4,3% | -4,8% | -3,0% | 0,3% | 4,3% | 9,5% |
| Solvenz | | | | | | |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | 12,7 | 11,4 | 4,9 | 6,0 | 6,7 | 1,8 |
| Net Debt / EBITDA | 45,3 | 7,6 | 1,4 | 1,3 | 0,8 | 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 | -1,0 | -0,2 | 5,7 |
| Capex / Umsatz (%) | 4% | 5% | 4% | 2% | 3% | 3% |
| Working Capital / Umsatz (%) | 34% | 25% | 17% | 16% | 17% | 18% |
| Bewertung | | | | | | |
| EV/Umsatz | 2,0 | 1,5 | 1,1 | 0,9 | 0,7 | 0,6 |
| EV/EBITDA | 243,8 | 45,6 | 19,1 | 15,4 | 7,9 | 4,5 |
| EV/EBIT | - | - | 1381,6 | 49,1 | 12,6 | 5,8 |
| EV/FCF | - | 27,3 | - | - | - | 12,0 |
| KGV | - | - | - | 254,0 | 19,0 | 7,6 |
| KBV | 10,6 | 4,4 | 3,4 | 3,3 | 2,7 | 2,0 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

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

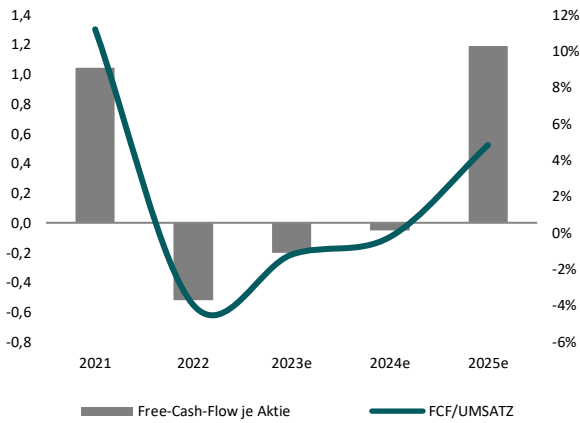
Umsatzentwicklung



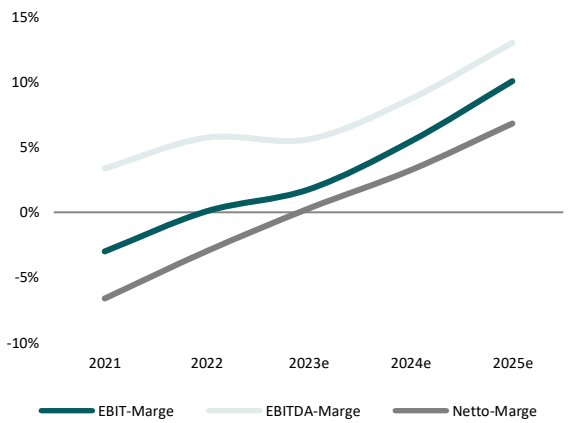
Ergebnisentwicklung



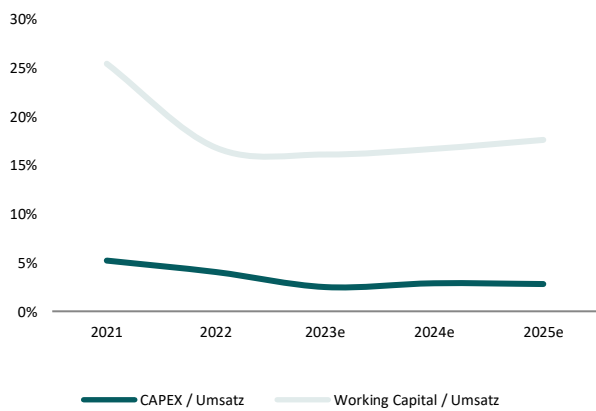
Free-Cash-Flow Entwicklung



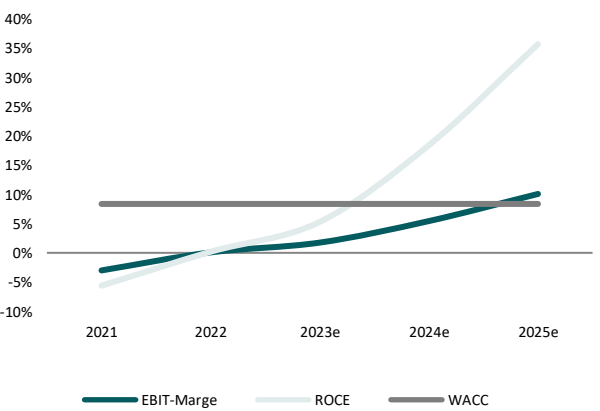
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

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

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 29.06.2023): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

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

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

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 29.06.2023): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

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

Bedeutung des Anlageurteils:

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

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

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

Zuständige Aufsichtsbehörde:

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

Kontakt Montega AG:

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

Kurs- und Empfehlungs-Historie

| Empfehlung | Datum | Kurs | Kursziel | Potenzial |
|--------------------------|------------|-------|----------|-----------|
| Kaufen (Erststudie) | 26.09.2019 | 31,00 | 42,00 | +35% |
| Kaufen | 07.10.2019 | 31,00 | 42,00 | +35% |
| Kaufen | 25.02.2020 | 28,00 | 42,00 | +50% |
| Kaufen | 03.08.2020 | 23,00 | 38,00 | +65% |
| Kaufen | 08.09.2020 | 25,80 | 38,00 | +47% |
| Kaufen | 24.11.2020 | 23,80 | 34,00 | +43% |
| Kaufen | 26.04.2021 | 34,20 | 44,00 | +29% |
| Kaufen | 06.05.2021 | 35,00 | 44,00 | +26% |
| 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% |