

<b>Empfehlung</b>	<b>Kaufen</b>
<b>Kursziel</b>	<b>20,00 EUR</b>
<b>Kurspotenzial</b>	<b>67%</b>
<b>Aktien­daten</b>	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	12,00
Aktienzahl (in Mio.)	5,3
Marketkap. (in Mio. EUR)	63,4
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	1,9
Enterprise Value (in Mio. EUR)	86,1
Ticker	WAH
<b>Guidance 2024</b>	
Umsatz (in Mio. EUR)	110 bis 127
EBITDA (in Mio. EUR)	9,4 bis 12,5

Aktienkurs (EUR)

**Aktionärsstruktur**

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

**Termine**

HI Bericht	25. September 2024
-	
-	

**Prognoseanpassung**

	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz (alt)</b>	<b>119,6</b>	<b>131,8</b>	<b>155,0</b>
Δ	-	-	-
<b>EBIT (alt)</b>	<b>6,5</b>	<b>11,8</b>	<b>13,0</b>
Δ	-	-	-
<b>EPS (alt)</b>	<b>0,13</b>	<b>0,85</b>	<b>0,97</b>
Δ	-	-	-

**Analyst**

Patrick Speck, CESGA  
+49 40 41111 37 70  
p.speck@montega.de

**Publikation**

Comment 1. Juli 2024

**Wolf­tank sammelt weitere Umweltsanierungsaufträge ein**

Wolf­tank hat heute weitere Großaufträge im Bereich der Umweltsanierung gemeldet.

**Umweltsanierungsaufträge im zweistelligen Mio.-Euro-Bereich:** Mit Kuwait Petroleum Italia, die unter der Marke Q8 ein Netz von 3.000 Tankstellen in ganz Italien betreibt, wurde eine Verlängerung des Rahmenvertrags ab dem 1. Juli 2024 um weitere zwei Jahre vereinbart. Die Aktivitäten umfassen die laufende In-situ-Bodensanierung der Tankstellen, das Recycling und den Transport von kontaminierten Materialien und werden von den Tochtergesellschaften Wolf­tank Italy und Petroltecnica durchgeführt. Das Gesamtvolumen des Auftrags beläuft sich auf max. 7,7 Mio. EUR. Neben dem Q8-Vertrag wurde die Verlängerung eines Dreijahresvertrags von Petroltecnica mit der Sarlux-Raffinerie in Sarroch (Sardinien) über die Metallrückgewinnung und Entsorgung verbrauchter Katalysatoren erzielt. Dieser Auftrag im Wert von ca. 0,75 Mio. EUR betrifft das Recyclingwerk der Wolf­tank-Gruppe in Ostellato, wo die Katalysatoren vor der endgültigen Verwertung bei Eurecat in Frankreich verarbeitet werden. Gepaart mit dem vor wenigen Wochen bekannt gegebenen Folgeauftrag von Italiana Petroli SpA i.H.v. rund 6 Mio. EUR liegt das jüngst im Kerngeschäft der Umweltsanierung gemeldete Auftragsvolumen bei knapp 15 Mio. EUR. Im Rahmen des Vertrags mit Italiana Petroli ist Petroltecnica mit umfassenden Umweltdienstleistungen und Vor-Ort-Arbeiten an den Standorten des italienischen Mineralölunternehmens betraut, die u.a. die Überwachung, Kontrolle und Prüfung des Umweltzustands der Tankstellen sowie Umweltuntersuchungen, Sicherheitsbewertungen und ggf. Sanierungsmaßnahmen umfassen.

**Einzigartiges Know-how:** Die Auftragserfolge unterstreichen u.E. das starke Standing Wolf­tanks als Umweltspezialist und Lösungsanbieter für ganzheitliche Umweltkonzepte sowie die durch die mehrheitliche Übernahme von Petroltecnica noch hinzugewonnene Geschäftsdynamik. Insgesamt verfügt die Gruppe heute über drei Recyclinganlagen mit einer Gesamtkapazität von mehr als 500.000 Tonnen pro Jahr und einen jahrzehntelangen Erfahrungsschatz aus über 6.500 Boden- und Grundwassersanierungsprojekten, dem Rückbau von 1.000 veralteten Tankstellen und der Sanierung von mehr als 2 Mio. Quadratmetern kontaminierter Fläche. Nicht zuletzt war Wolf­tank mittlerweile bei rund 1.300 Einsätzen im Rahmen von Umweltkatastrophen unterstützend tätig.

**Prognosen untermauert:** Vor dem Hintergrund des jüngsten Newsflows rechnen wir unverändert mit einer Fortsetzung des profitablen Wachstumskurses im laufenden Jahr, zumal das umsatzseitig nach wie vor wichtigste Segment der Umweltdienstleistungen schon zum letzten Berichtstag Mitte Mai über einen Auftragsbestand von ca. 91 Mio. EUR verfügte (Gruppe: 158 Mio. EUR) und sich zuletzt überdurchschnittlich profitabel zeigte (EBITDA-Marge 2023: >10%). Wolf­tank selbst sieht sich in Reichweite einer Zielmarge von 15% für das Segment.

**Fazit:** Die erfolgreichen Vertragsverlängerungen und Folgeabschlüsse sind u.E. Ausdruck der hohen Ausführungsqualität Wolf­tanks sowie der starken Beziehungen zu diesen strategisch wichtigen Kunden. Dies sollte dem Unternehmen trotz des grundsätzlich projektlastigen Geschäftsmodells eine hohe Visibilität verleihen, sodass wir die Guidance bzw. unsere Prognosen weiterhin als realistisch erachten. Angesichts des hohen Upsides zu unserem DCF-basierten Kursziel von 20,00 EUR bestätigen wir das Rating "Kaufen".

Geschäftsjahresende: 31.12.	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	62,7	86,8	119,6	131,8	155,0
Veränderung yoy	40,6%	38,3%	37,8%	10,2%	17,6%
EBITDA	3,6	8,6	11,6	17,3	18,6
EBIT	0,0	3,9	6,5	11,8	13,0
Jahresüberschuss	-1,9	-3,3	0,7	4,5	5,2
Rohertragsmarge	36,4%	42,9%	36,2%	36,5%	36,5%
EBITDA-Marge	5,7%	9,9%	9,7%	13,1%	12,0%
EBIT-Marge	0,1%	4,5%	5,4%	9,0%	8,4%
Net Debt	4,9	15,6	10,6	3,2	-2,5
Net Debt/EBITDA	1,4	1,8	0,9	0,2	-0,1
ROCE	0,2%	11,9%	15,9%	28,7%	30,6%
EPS	-0,42	-0,68	0,13	0,85	0,97
FCF je Aktie	-0,52	-0,40	0,50	1,40	1,08
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,4	1,0	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	23,9	10,0	7,4	5,0	4,6
EV/EBIT	n.m.	22,0	13,3	7,3	6,6
KGV	n.m.	n.m.	92,3	14,1	12,4
KBV	3,6	3,6	2,7	2,0	1,6

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 12,00 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-Epoxydharze und die bereits im Jahr 2000 eingeführte DOPA®-Sanierungstechnologie für den sicheren Weiterbetrieb und eine verlängerte Nutzungsdauer bestehender Tankanlagen samt Ausbau zum hochwertigen Doppelwand-Standard für einen signifikant erhöhten Leckschutz des Tanks. In Summe wurden mit Hilfe des Sanierungs-know-hows WolfTanks bereits über 1 Mio. Quadratmeter Tankwandflächen beschichtet und mehr als 25.000 Tanks durch Nachrüstung mit Doppelwänden ausgestattet. Des Weiteren ermöglicht WolfTanks Service die kontinuierliche Fernüberwachung der sanierten Anlagen.

Einen zunehmend bedeutenderen Bestandteil des Kerngeschäfts bildet darüber hinaus die gesamte Wertschöpfungskette (Planung, Bau, Wartung und Betrieb) für mobile und stationäre Wasserstoff- (H<sub>2</sub>) sowie LNG- (Liquified Natural Gas) Betankungsanlagen.

Mit der langjährigen Erfahrung in diesen zukunftsweisenden Technologien profitiert das Unternehmen vor allem von der Notwendigkeit zur Dekarbonisierung des Mobilitätssektors. Neben dem Bau von Tankanlagen für das öffentliche Straßen- und Autobahnnetz werden außerdem Ladeinfrastrukturen für geschlossene Systeme wie bspw. den öffentlichen Personennahverkehr, Flurförderzeuge in Logistikzentren oder Müllabfuhr und Rettungsfahrzeuge errichtet. Abgerundet wird das Portfolio durch die Installation von Ladesäulen für die E-Mobilität, sodass die Gruppe als One-Stop-Shop für eine emissionsfreie Mobilität zu betrachten ist. Im Geschäftsjahr 2023 wurde mit durchschnittlich 434 Mitarbeitern ein Konzernumsatz von 86,8 Mio. Euro erzielt.

## Key Facts

<b>Sektor</b>	GreenTech
<b>Ticker</b>	WAH
<b>Mitarbeiter</b>	434
<b>Umsatz</b>	86,8 Mio. EUR
<b>EBIT</b>	3,9 Mio. EUR
<b>EBIT-Marge</b>	4,5%
<b>Kernkompetenz</b>	Errichtung von Wasserstoff- und LNG-Tankanlagen, Dekontamination verschmutzter Böden und Gewässer sowie Sanierung, Überwachung und Rückbau von Tanks und anderer (fossiler) Infrastruktur
<b>Standorte</b>	Tochtergesellschaften in Italien, Österreich, Deutschland, Spanien, China, USA und Brasilien sowie Geschäftsaktivitäten in über 20 Ländern weltweit
<b>Kundenstruktur</b>	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 2023

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.

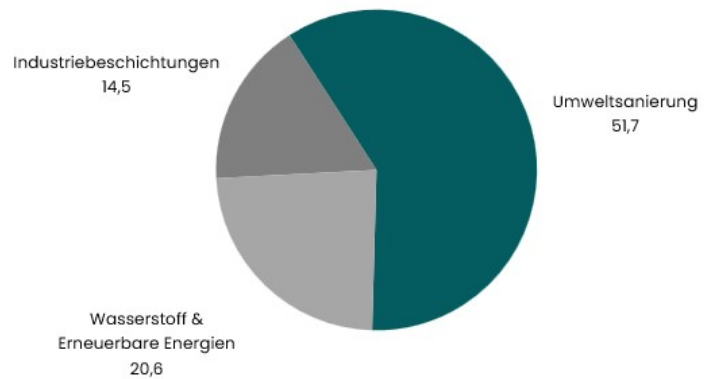
Wesentliche Meilensteine der Unternehmenshistorie sind:

- 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 (Hochleistungssepoxyharze) 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-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 Wolf tank-Gruppe gliedert sich in die drei Segmente Wasserstoff & Erneuerbare Energien (Umsatzanteil 23,7%), Umweltsanierung (59,6%) sowie Industriebeschichtungen und Wartung (16,7%). 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 H<sub>2</sub>-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 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



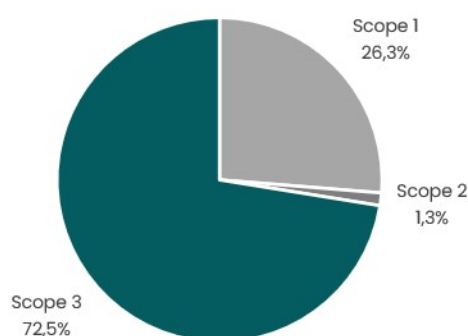
Quelle: UN

**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 CO<sub>2</sub>-Emissionen gegenüber jenen, die mit der Geschäftstätigkeit des Unternehmens einhergehen. In Summe ermöglichten die drei Geschäftsbereiche im Jahr 2022 global CO<sub>2</sub>-Einsparungen von rund 57.218 Tonnen, was die Berechnungen in Zusammenarbeit mit einem unabhängigen Experten belegen. Woltanks eigene (zertifizierte) CO<sub>2</sub>-Bilanz (Scope 1, 2 und 3) belief sich im abgelaufenen Geschäftsjahr dagegen auf etwa 7.364 Tonnen, wovon das Gros auf Scope 3-Emissionen (ca. 72,5%) entfiel.

### CO<sub>2</sub>-Emissionen Woltank-Gruppe

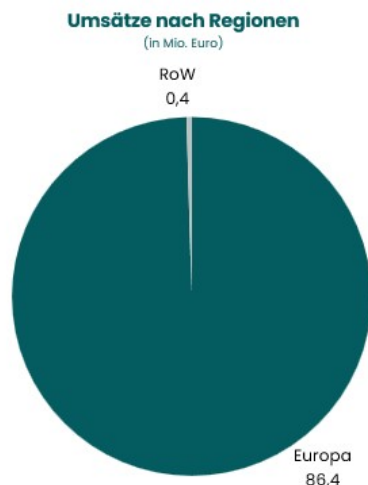


Quelle: Unternehmen

**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 2023 erwirtschaftete Wolf tank rund 99,0% seines Umsatzes in Europa. Die Regionen Asien, Amerika sowie Afrika und Australien (Umsatzanteil <1%) 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 Puklajak 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.

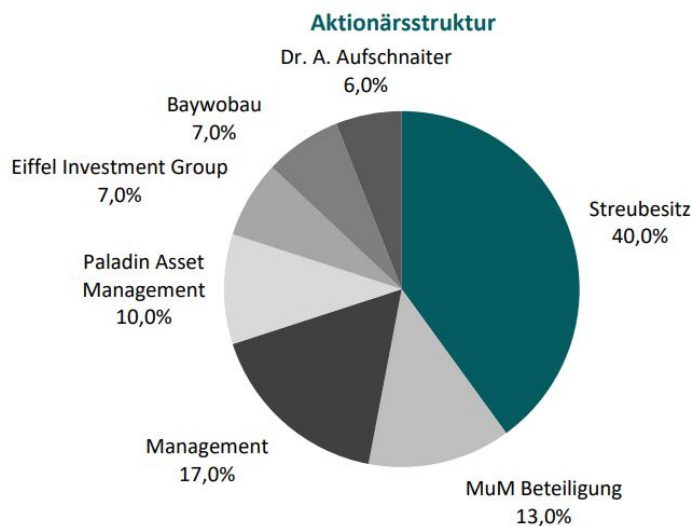


**Simon Reckla** gehört seit Juli 2023 dem Vorstand von Wolf tank-Adisa Holding AG an. Seit seinem Einstieg in das Unternehmen im November 2022 ist Herr Reckla zudem für die Region DACH zuständig. Zuvor war er mehrere Jahre für die PALFINGER AG tätig, zuletzt als Regional Network Development Manager 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. Aufschneider (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	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>119,6</b>	<b>131,8</b>	<b>155,0</b>	<b>176,6</b>	<b>197,8</b>	<b>217,6</b>	<b>235,0</b>	<b>240,9</b>
Veränderung	37,8%	10,2%	17,6%	13,9%	12,0%	10,0%	8,0%	2,5%
<b>EBIT</b>	<b>6,5</b>	<b>11,8</b>	<b>13,0</b>	<b>15,3</b>	<b>15,2</b>	<b>16,8</b>	<b>18,1</b>	<b>16,9</b>
EBIT-Marge	5,4%	9,0%	8,4%	8,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,0%
<b>NOPAT</b>	<b>4,9</b>	<b>8,7</b>	<b>9,3</b>	<b>10,7</b>	<b>10,7</b>	<b>11,7</b>	<b>12,7</b>	<b>11,8</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>5,1</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,9</b>
in % vom Umsatz	4,3%	4,1%	3,6%	3,5%	3,4%	3,2%	3,0%	2,9%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-3,2	-2,5	-5,1	-4,6	-1,7	0,6	1,7	-0,4
- Investitionen	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-6,1	-6,5	-6,8	-6,3
Investitionsquote	2,5%	2,3%	1,9%	1,7%	3,1%	3,0%	2,9%	2,6%
<b>Übriges</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,7</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>0,9</b>	<b>5,5</b>	<b>3,7</b>	<b>6,2</b>	<b>7,9</b>	<b>11,0</b>	<b>12,9</b>	<b>10,4</b>
WACC	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
Present Value	0,8	4,9	3,0	4,7	5,5	7,1	7,6	92,3
<b>Kumuliert</b>	<b>0,8</b>	<b>5,7</b>	<b>8,8</b>	<b>13,4</b>	<b>18,9</b>	<b>26,0</b>	<b>33,6</b>	<b>125,9</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	125,9
Terminal Value	92,3
Anteil vom Tpv-Wert	73%
Verbindlichkeiten	34,5
Liquide Mittel	14,8
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>106,3</b>

Aktienzahl (Mio.)	5,28
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>20,12</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>68%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>12,00</b>

## 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	2024-2027	13,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2024-2030	11,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2031	2,5%
Kurzfristige EBIT-Marge	2024-2027	7,9%
Mittelfristige EBIT-Marge	2024-2030	7,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2031	7,0%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,75%	2,25%	<b>2,50%</b>	2,75%	3,25%
9,09%	16,54	17,56	18,13	18,75	20,14
8,84%	17,34	18,46	19,09	19,76	21,30
<b>8,59%</b>	18,20	19,43	<b>20,12</b>	20,87	22,58
8,34%	19,13	20,48	21,24	22,07	23,98
8,09%	20,14	21,63	22,47	23,39	25,53

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2031e

WACC	6,50%	6,75%	<b>7,00%</b>	7,25%	7,50%
9,09%	16,86	17,49	18,13	18,77	19,40
8,84%	17,74	18,41	19,09	19,76	20,43
<b>8,59%</b>	18,70	19,41	<b>20,12</b>	20,83	21,54
8,34%	19,73	20,49	21,24	22,00	22,76
8,09%	20,87	21,67	22,47	23,28	24,08

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Wolftank Adisa Holding AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>44,6</b>	<b>62,7</b>	<b>86,8</b>	<b>119,6</b>	<b>131,8</b>	<b>155,0</b>
Bestandsveränderungen	-0,9	0,1	6,8	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	2,0	1,0	0,7	1,8	2,0	2,3
<b>Gesamtleistung</b>	<b>45,8</b>	<b>63,9</b>	<b>94,3</b>	<b>121,4</b>	<b>133,8</b>	<b>157,4</b>
Materialaufwand	30,2	41,0	57,0	78,1	85,7	100,8
<b>Rohrertrag</b>	<b>15,6</b>	<b>22,9</b>	<b>37,3</b>	<b>43,3</b>	<b>48,1</b>	<b>56,6</b>
Personalaufwendungen	7,9	13,3	19,1	22,7	22,9	25,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,5	7,4	10,5	10,8	10,5	14,0
Sonstige betriebliche Erträge	1,3	1,4	1,0	1,8	2,6	1,6
<b>EBITDA</b>	<b>1,5</b>	<b>3,6</b>	<b>8,6</b>	<b>11,6</b>	<b>17,3</b>	<b>18,6</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,8	3,5	4,7	4,3	4,0	3,9
<b>EBITA</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>3,9</b>	<b>7,3</b>	<b>13,3</b>	<b>14,7</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,8
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,8	0,8	0,9
<b>EBIT</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>3,9</b>	<b>6,5</b>	<b>11,8</b>	<b>13,0</b>
Finanzergebnis	-1,4	-0,7	-1,9	-1,6	-1,5	-1,5
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>4,9</b>	<b>10,3</b>	<b>11,5</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>4,9</b>	<b>10,3</b>	<b>11,5</b>
EE-Steuer	0,1	0,9	1,6	1,2	2,8	3,3
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>3,7</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>3,7</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>
Anteile Dritter	0,0	0,3	3,7	3,0	3,0	3,1
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,7</b>	<b>4,5</b>	<b>5,2</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Wolftank Adisa Holding AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	-1,9%	0,2%	7,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	4,6%	1,6%	0,8%	1,5%	1,5%	1,5%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>102,7%</b>	<b>101,8%</b>	<b>108,6%</b>	<b>101,5%</b>	<b>101,5%</b>	<b>101,5%</b>
Materialaufwand	67,6%	65,4%	65,7%	65,3%	65,0%	65,0%
<b>Rohrertrag</b>	<b>35,0%</b>	<b>36,4%</b>	<b>42,9%</b>	<b>36,2%</b>	<b>36,5%</b>	<b>36,5%</b>
Personalaufwendungen	17,7%	21,2%	22,0%	19,0%	17,4%	16,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	16,9%	11,7%	12,1%	9,0%	8,0%	9,0%
Sonstige betriebliche Erträge	3,0%	2,3%	1,1%	1,5%	2,0%	1,0%
<b>EBITDA</b>	<b>3,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,7%</b>	<b>13,1%</b>	<b>12,0%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,4%	5,7%	5,4%	3,6%	3,0%	2,5%
<b>EBITA</b>	<b>-3,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>4,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>10,1%</b>	<b>9,5%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	0,6%	0,6%
<b>EBIT</b>	<b>-3,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,4%</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,4%</b>
Finanzergebnis	-3,2%	-1,1%	-2,2%	-1,3%	-1,2%	-1,0%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-6,2%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>2,3%</b>	<b>4,1%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,4%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>-6,2%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>2,3%</b>	<b>4,1%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,4%</b>
EE-Steuer	0,3%	1,4%	1,8%	1,0%	2,1%	2,1%
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>-6,5%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,3%</b>
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-6,5%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,3%</b>
Anteile Dritter	0,1%	0,5%	4,3%	2,5%	2,3%	2,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-6,6%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>0,6%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,3%</b>

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

Bilanz (in Mio. EUR) Wolf tank Adisa Holding AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	8,9	7,8	13,5	13,6	13,2	12,5
Sachanlagen	10,6	10,5	20,6	18,3	16,3	14,4
Finanzanlagen	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
<b>Anlagevermögen</b>	<b>20,2</b>	<b>19,0</b>	<b>34,8</b>	<b>32,6</b>	<b>30,2</b>	<b>27,6</b>
Vorräte	5,7	6,4	12,4	17,1	18,8	22,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,9	20,5	42,4	39,3	43,3	51,0
Liquide Mittel	7,5	12,7	11,7	16,7	22,0	27,8
Sonstige Vermögensgegenstände	4,5	4,2	8,7	8,7	8,7	8,7
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>41,5</b>	<b>43,8</b>	<b>75,2</b>	<b>81,8</b>	<b>92,8</b>	<b>109,6</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>61,8</b>	<b>62,8</b>	<b>109,9</b>	<b>114,4</b>	<b>123,0</b>	<b>137,1</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>13,9</b>	<b>17,8</b>	<b>17,5</b>	<b>23,4</b>	<b>30,9</b>	<b>39,2</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>7,2</b>	<b>7,2</b>	<b>7,2</b>	<b>7,2</b>
Rückstellungen	0,6	1,1	2,2	2,2	2,2	2,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	18,9	17,7	27,3	27,3	25,2	25,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	18,2	13,9	31,2	29,5	32,5	38,2
Sonstige Verbindlichkeiten	7,9	9,6	24,6	24,8	24,9	25,1
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>45,6</b>	<b>42,3</b>	<b>85,3</b>	<b>83,8</b>	<b>84,9</b>	<b>90,8</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>61,8</b>	<b>62,8</b>	<b>109,9</b>	<b>114,4</b>	<b>123,0</b>	<b>137,1</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Wolf tank Adisa Holding AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,4%	12,5%	12,2%	11,9%	10,7%	9,1%
Sachanlagen	17,2%	16,8%	18,7%	16,0%	13,3%	10,5%
Finanzanlagen	1,2%	1,1%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>32,7%</b>	<b>30,3%</b>	<b>31,6%</b>	<b>28,5%</b>	<b>24,5%</b>	<b>20,1%</b>
Vorräte	9,1%	10,1%	11,3%	14,9%	15,3%	16,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	38,7%	32,6%	38,6%	34,4%	35,2%	37,2%
Liquide Mittel	12,1%	20,3%	10,7%	14,6%	17,9%	20,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,3%	6,6%	7,9%	7,6%	7,1%	6,3%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>67,2%</b>	<b>69,7%</b>	<b>68,4%</b>	<b>71,5%</b>	<b>75,5%</b>	<b>79,9%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>22,5%</b>	<b>28,4%</b>	<b>15,9%</b>	<b>20,5%</b>	<b>25,2%</b>	<b>28,6%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,2%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,3%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,2%</b>
Rückstellungen	0,9%	1,8%	2,0%	1,9%	1,8%	1,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	30,5%	28,2%	24,9%	23,9%	20,5%	18,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	29,5%	22,1%	28,4%	25,8%	26,4%	27,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	12,8%	15,3%	22,4%	21,7%	20,3%	18,3%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>73,8%</b>	<b>67,4%</b>	<b>77,6%</b>	<b>73,3%</b>	<b>69,0%</b>	<b>66,2%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

<b>Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Wolftank Adisa Holding AG</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-2,9	-1,6	0,4	3,7	7,5	8,3
Abschreibung Anlagevermögen	2,8	3,5	4,7	4,3	4,0	3,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,8	1,5	1,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,4	-0,2	11,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>16,3</b>	<b>8,8</b>	<b>13,0</b>	<b>13,8</b>
Veränderung Working Capital	3,3	-1,6	-9,1	-3,2	-2,5	-5,1
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>4,8</b>	<b>0,3</b>	<b>7,2</b>	<b>5,6</b>	<b>10,4</b>	<b>8,7</b>
CAPEX	-2,3	-2,5	-9,1	-3,0	-3,0	-3,0
Sonstiges	-3,0	0,1	0,6	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-5,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>-8,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,8	1,2	3,9	0,0	-2,1	0,0
Sonstiges	9,8	5,2	2,3	3,1	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>8,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,2</b>	<b>3,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>7,5</b>	<b>4,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,7</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>2,2</b>	<b>6,4</b>	<b>10,9</b>	<b>16,7</b>	<b>22,0</b>	<b>27,7</b>

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

<b>Kennzahlen Wolftank Adisa Holding AG</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	35,0%	36,4%	42,9%	36,2%	36,5%	36,5%
EBITDA-Marge (%)	3,4%	5,7%	9,9%	9,7%	13,1%	12,0%
EBIT-Marge (%)	-3,0%	0,1%	4,5%	5,4%	9,0%	8,4%
EBT-Marge (%)	-6,2%	-1,1%	2,3%	4,1%	7,8%	7,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	-6,5%	-2,5%	0,5%	3,1%	5,7%	5,3%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	-5,6%	0,2%	11,9%	15,9%	28,7%	30,6%
ROE (%)	-39,6%	-11,6%	-15,9%	2,8%	14,7%	13,5%
ROA (%)	-4,8%	-3,0%	-3,0%	0,6%	3,7%	3,8%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	11,4	4,9	15,6	10,6	3,2	-2,5
Net Debt / EBITDA	7,6	1,4	1,8	0,9	0,2	-0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,7	0,2	0,6	0,3	0,1	-0,1
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	2,5	-2,3	-1,9	2,6	7,4	5,7
Capex / Umsatz (%)	5%	4%	10%	2%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	25%	17%	18%	18%	19%	19%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	1,9	1,4	1,0	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	57,3	23,9	10,0	7,4	5,0	4,6
EV/EBIT	-	1734,9	22,0	13,3	7,3	6,6
EV/FCF	34,3	-	-	32,7	11,6	15,1
KGV	-	-	-	92,3	14,1	12,4
KBV	4,6	3,6	3,6	2,7	2,0	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: 01.07.2024):

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.

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108  
53117 Bonn

### 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.

### 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.

- (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: 01.07.2024)
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%
Kaufen	14.05.2024	10,00	22,00	+120%
Kaufen	22.05.2024	12,20	20,00	+64%
Kaufen	01.07.2024	12,00	20,00	+67%