

16. Juni 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



artec technologies AG

Schwäche aus 2019 sorgt für Rückenwind in 2020

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 3,28 € | **Kursziel:** 6,00 € (zuvor: 7,70 €)

Analyst: Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Diepholz
Branche:	Software
Mitarbeiter:	26
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0005209589
Ticker:	A6T:GR
Kurs:	3,28 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	2,9 Mio. Stück
Market-Cap:	9,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	8,9 Mio. Euro
Free Float:	ca. 45 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	4,70 / 1,90 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	9,4 Tsd. Euro / Tag

Statt des eigentlich geplanten Wachstums musste artec 2019 einen Umsatzrückgang um mehr als 30 Prozent und einen deutlichen Verlust hinnehmen. Verantwortlich dafür waren vor allem Verzögerungen in der Erteilung von fest eingeplanten Aufträgen. Insbesondere das Großprojekt bei einer Bundesbehörde, in dessen Rahmen seit 2018 unter dem Namen BOS Manager ein speziell auf die Bedürfnisse der Sicherheitsorgane zugeschnittenes zentrales Videoaufzeichnungssystem erstellt wurde, hat länger als geplant gedauert, weswegen sowohl die fest eingeplante Systemerweiterung als auch die Bestellungen anderer Behörden aus dem In- und Ausland, die teilweise von dieser Referenzinstallation abhängig gemacht wurden, nicht rechtzeitig eingegangen sind. Doch die Verschiebungen zahlen sich nun für 2020 in Form eines hohen Auftragseingangs aus. Im bisherigen Jahresverlauf konnte artec mehrere große Bestellungen akquirieren und berichtet darüber hinaus von weiteren vielversprechenden Gesprächen und Ausschreibungen, die eine anhaltend hohe Dynamik im zweiten Halbjahr und darüber hinaus erwarten lassen. Auf dieser Basis will artec den Umsatz des ersten Halbjahrs von 0,9 Mio. Euro im Vorjahr auf mindestens 1,5 Mio. Euro steigern und auch im Gesamtjahr deutlich wachsen und ein positives Ergebnis ausweisen.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	1,46	2,94	2,01	3,22	4,50	6,08
EBIT (Mio. Euro)	-0,78	0,03	-0,68	0,01	0,34	0,80
Jahresüberschuss	-0,80	0,04	-1,20	0,24	0,32	0,76
EpS	-0,34	0,02	-0,42	0,08	0,11	0,27
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,08
Umsatzwachstum	-40,9%	100,8%	-31,5%	60,0%	40,0%	35,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	36,8%	134,4%
KUV	6,42	3,20	4,67	2,92	2,08	1,54
KGV	-	220,2	-	39,7	29,0	12,4
KCF	45,4	-	55,5	15,5	12,9	7,7
EV / EBIT	-	265,5	-	621,1	26,1	11,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%

Kräftiger Umsatzrückgang

Die Hoffnung, dass artec im zweiten Halbjahr 2019 die schwachen Zahlen der ersten sechs Monate noch würde wettmachen können, hat sich nicht erfüllt. Bedingt durch anhaltende Verzögerungen bei der Erteilung von fest eingeplanten Folgeaufträgen, die teilweise erst Anfang 2020 eingegangen sind und teilweise immer noch ausstehen, blieb auch der Umsatz der Monate Juli bis Dezember fast 30 Prozent unter dem Vorjahreswert, weswegen der Umsatz im Gesamtjahr lediglich 2,0 Mio. Euro erreichte, 31,5 Prozent weniger als 2018. Neben den verzögerten Aufträgen führt artec einen hohen Anteil von Neukunden an, die sich für das Mieten der Software entschieden haben, wodurch die Umsätze im ersten Jahr der Geschäftsbeziehung nur einen kleinen Teil der im Kaufmodell erzielbaren Lizenzeinnahmen ausmachen. Unter anderem haben sich mehrere Landesmedienanstalten, von denen artec bisher acht als Kunden gewinnen konnte, für das Mietmodell entschieden.

Rohmarge verbessert

Auf der Ebene des Rohertrages fiel der Rückgang mit 23,4 Prozent auf 1,9 Mio. Euro deutlich moderater aus, was zu einem kleinen Teil dem leicht auf 0,5 Mio. Euro erhöhten Beitrag der aktivierten Produktentwicklung, vor allem aber dem um ein Drittel geringeren Materialaufwand geschuldet war. Diesen begründet das Unternehmen einerseits mit einem veränderten Umsatzmix und andererseits mit dem reduzierten Rückgriff auf externe Entwicklungsleistungen. Durch diese Effekte hat sich die umsatzbezogene Rohmarge um 10 Prozentpunkte auf 95,5 Prozent erhöht. Bezogen auf die Gesamtleistung betrug sie 74,9 Prozent.

Negatives EBITDA

Das um knapp 0,6 Mio. Euro gesunkene Rohergebnis hat sich in einem gleich starken Rückgang des EBITDA niedergeschlagen, das von +0,4 Mio. Euro im Vorjahr auf -0,2 Mio. Euro ins Minus rutschte. Ergebnisentlastend hat sich dabei der Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen ausgewirkt, was allerdings durch einen gleich hohen Anstieg des Personalaufwands wieder aufgewogen wurde. Diesen

begründet das Unternehmen unter anderem mit einer leicht erhöhten Mitarbeiterzahl.

Geschäftszahlen	2018	2019	Änderung
Umsatz	2,94	2,01	-31,5%
EBITDA	0,42	-0,16	-
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>14,3%</i>	<i>-7,9%</i>	
EBIT	0,03	-0,68	-
<i>EBIT-Marge</i>	<i>1,1%</i>	<i>-34,0%</i>	
Vorsteuerergebnis	0,03	-0,68	-
<i>Vorsteuerermarge</i>	<i>0,9%</i>	<i>-33,7%</i>	
Konzernergebnis	0,04	-1,20	-
<i>Nettomarge</i>	<i>1,5%</i>	<i>-59,8%</i>	
Free-Cashflow	-0,75	-0,53	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Abschreibungen und Steuern belasten

Durch die hohen Investitionen in die Softwareentwicklung, die 2019 noch zugenommen haben, sind die planmäßigen Abschreibungen auf aktivierte immaterielle Vermögensgegenstände erneut angewachsen und haben maßgeblich zu einem Anstieg der Abschreibungen um 36 Prozent auf 0,5 Mio. Euro beigetragen. Das EBIT, das im Vorjahr minimal positiv ausgefallen war, rutschte hierdurch auf fast -0,7 Mio. Euro ab. Noch stärker fiel die Verschlechterung beim Nettoergebnis aus, das zusätzlich von einem negativen Steuereffekt in Höhe von 0,5 Mio. Euro belastet wurde und auf -1,2 Mio. Euro gesunken ist. Die Steuerbelastung resultierte aus der Reduktion der aktiven latenten Steuern auf bestehende Verlustvorträge, die nach den schwachen Zahlen erforderlich wurde. Allerdings betont artec, dass die hierfür relevante Planung für die kommenden drei Jahre sehr konservativ gewesen ist und mitten im Corona-Lockdown erfolgte, weswegen vor dem Hintergrund der zwischenzeitlich sehr lebhaften Auftragsakquise (siehe unten) für 2020 mit einem umgekehrten Steuereffekt zu rechnen ist.

Operativer Cashflow positiv

Trotz der deutlichen Ergebnisverschlechterung hat sich der operative Cashflow im Vorjahresvergleich um 0,3 Mio. Euro auf +0,2 Mio. Euro verbessert, wofür vor allem die Halbierung der Forderungen aus Leistungen und Lieferungen auf 0,3 Mio. Euro verantwortlich war. In Verbindung mit den investitionsbedingten Auszahlungen, die sich um 14 Prozent auf -0,7 Mio. Euro erhöht haben, resultierte daraus ein negativer Free-Cashflow in Höhe von -0,5 Mio. Euro. Der größte Teil der Investitionsauszahlungen entfiel erneut auf die Produktentwicklung, darüber hinaus hat artec in die Kapazitätserweiterung des Rechenzentrums in Bremen investiert.

Hohe Nettoliquidität

Finanziert wurde der negative Free-Cashflow mit den Einnahmen der im Juli 2019 platzierten Kapitalerhöhung, aus der artec einen Bruttoemissionserlös von 1,0 Mio. Euro erzielt hat. Insgesamt hat sich die Liquidität dadurch im letzten Geschäftsjahr auf 0,5 Mio. Euro erhöht (Vorjahr: 0,05 Mio. Euro), was bei Abwesenheit von Bankverbindlichkeiten auch der Nettoliquidität entspricht.

Eigenkapitalquote über 90 Prozent

Aus der Kombination der Kapitalerhöhung und des Jahresfehlbetrages ergab sich ein leichter Rückgang des Eigenkapitals um 4 Prozent auf 3,7 Mio. Euro. Da sich die Bilanzsumme etwas stärker reduziert hat (-5,0 Prozent), ist die Eigenkapitalquote aber dennoch weiter gestiegen und lag zum Jahreswechsel bei 94,5 Prozent. Die Aktivseite wird demgegenüber weiterhin von den selbstgeschaffenen immateriellen Vermögensgegenständen geprägt, deren Gewicht sich im letzten Jahr um 4,4 Prozentpunkte auf 52,7 Prozent erhöht hat. Die zweitgrößte Position ist die Liquidität (14 Prozent).

Lebhafter Auftragseingang in 2020

Nach dem in Summe enttäuschenden Jahr 2019 hat das laufende Jahr deutlich dynamischer angefangen. Insbesondere erhielt artec endlich den eigentlich für 2019 erwarteten Erweiterungsauftrag einer Bundesbehörde für ein zentrales Videoaufzeichnungssystem,

das dort seit 2018 unter der Bezeichnung MULTIEYE BOS Manager entwickelt wurde. Auch für XENTAURIX wurden mehrere Aufträge im Gesamtvolumen von 0,4 Mio. Euro gewonnen, womit artec nach eigener Aussage von der Vertriebsoffensive in Reaktion auf das Ausscheiden des ehemaligen Konkurrenten Volicon aus dem Markt für Medienaufzeichnungssysteme profitiert hat. Die im letzten Jahr vollzogene Stärkung des Vertriebs umfasste auch mehrere Partnerschaften, von denen eine nun in einem vielversprechenden Projekt im Industriebereich gemündet ist. Und zwar konnte im Mai gemeldet werden, dass artec zusammen mit einem internationalen Vertriebspartner einen Auftrag für die Ausrüstung von Lagezentren zur Autobahnüberwachung in einem osteuropäischen EU-Land gewinnen konnte.

Umsatzsprung im ersten Halbjahr

Da ein Großteil dieser Aufträge mit zeitnah fälligen Lizenzzahlungen verbunden ist, geht artec von einer hohen Umsatzwirksamkeit bereits im ersten Halbjahr aus und erwartet für die ersten sechs Monate einen Umsatz von mindestens 1,5 Mio. Euro. Weil der Auftragsbestand aber außerdem in das zweite Halbjahr reicht, soll sich die positive Entwicklung auch im dritten und vierten Quartal fortsetzen und für das Gesamtjahr eine deutliche Umsatzsteigerung sowie ein positives Ergebnis ermöglichen.

Gute Perspektiven

Die guten Perspektiven reichen über das laufende Jahr hinaus. artec berichtet von einer vielversprechenden Vertriebs-Pipeline sowie der Teilnahme an mehreren Ausschreibungen, die eine Verstetigung der guten Entwicklung des ersten Halbjahrs erwarten lassen. Dazu gehört unter anderem das große Interesse weiterer Sicherheitsbehörden aus dem In- und Ausland an der Einführung des BOS Managers, was nach den nun abgeschlossenen Vorarbeiten am Pilotprojekt für artec ein hochskalierbares Geschäft darstellen würde. Ferner befindet sich artec mit mehreren Partnern in vielversprechenden Verhandlungen für ein großes e-Learning-Vorhaben, das nach Unternehmensangaben bereits vor Corona in Vorbereitung gewesen war, durch die Pandemie aber nun erheblich an Dringlichkeit ge-

wonnen hat. Zuversichtlich zeigt sich artec auch bezüglich der weiteren Vertriebsfolge für XENTAURIX, wobei speziell dieser Bereich besonders von Corona-bedingten Verzögerungen betroffen sein könnte. Einerseits können nämlich durch abgesagte Messen sowie bestehende Reisebeschränkungen die Vertriebsprozesse nicht weitergeführt werden, und andererseits warten zahlreiche Interessenten mit noch funktionierenden Volicon-Systemen ab, bis sich die wirtschaftliche Lage wieder aufhellt. Dennoch berichtet artec von bestehenden Opportunitäten und rechnet auch in diesem Bereich mit zeitnahen Abschlüssen.

Geringe Corona-Auswirkungen

Abseits der Beeinträchtigungen im Vertrieb sieht sich artec durch die COVID-19-Pandemie nur wenig gestört. Das Unternehmen hat schnell und umfassend auf Homeoffice umgestellt und konnte im bisherigen Jahresverlauf eine hohe Auslastung aufrechterhalten. Auf Kurzarbeit wurde ebenso wenig zurückgegriffen wie auf staatliche Liquiditätsprogramme. Sollte der Auftragseingang weiter so dynamisch bleiben und mit Vorleistungen im Hardware-Bereich einhergehen, erwägt artec aber zur Finanzierung der daraus möglicherweise erwachsenden Working-Capital-Erfordernisse den Rückgriff auf reguläre KfW-Programme.

Vorsichtiger Annahmen

Auf Basis der guten Auftragssituation könnte artec die von uns schon 2019 erwartete Entwicklung mit einer einjährigen Verzögerung einschlagen. Wir haben uns dennoch entschieden, unsere Schätzungen nicht lediglich um ein Jahr zu schieben, sondern etwas zu reduzieren. Dies ist zum Teil auf die Corona-Pandemie zurückzuführen, die noch länger die Investitionsbereitschaft von Medienunternehmen hemmen könnte, vor allem aber haben wir uns damit bewusst für eine vorsichtiger Gangart entschieden. Angesichts der geringen Größe des Unternehmens und der relativ stark ausgeprägten Abhängigkeit der Zahlen von einzelnen Projekten sind teils deutliche Rückschläge, wie sie artec 2019, aber auch schon 2017 erfahren musste, auch für die Zukunft nicht ausgeschlossen. Wir kalkulieren zwar vereinfachend weiterhin mit einem stetigen

Wachstum, doch haben wir das Tempo nun unter das zuvor unterstellte Niveau abgesenkt.

Hohes Umsatzwachstum angenommen

Für den diesjährigen Umsatz bedeutet dies, dass wir die Schätzung von 4,5 auf 3,2 Mio. Euro abgesenkt haben. Die Wachstumsrate hat sich dabei sogar von zuvor 40 auf 60 Prozent erhöht, was aber durch die weit unter unseren Erwartungen gebliebene Basis aus 2019 mehr als aufgewogen wurde. Für die nächsten Jahre haben wir die unterstellten Wachstumsraten weitgehend unverändert gelassen und einen sukzessiven Rückgang in Fünf-Prozentpunkteschritten, beginnend mit 40 Prozent in 2021, bis auf 15 Prozent in 2026 modelliert. Zum Ende des Detailprognosezeitraums im Jahr 2027 rechnen wir nun mit einem Umsatz von 15,7 Mio. Euro, der damit spürbar unter dem alten Zielwert (22,5 Mio. Euro im Jahr 2026) liegt.

Marge für 2020 angehoben

Eine Konstante in den sonst volatilen artec-Zahlen ist die konsequente Kostendisziplin, die das Unternehmen auch in guten Jahren beibehalten hat und auf deren Basis bereits EBITDA-Margen von mehr als 20 Prozent erzielt wurden. Auch im letzten Jahr blieb die Summe aus Personalaufwand und sonstigem betrieblichen Aufwand trotz des eigentlich geplanten Wachstums unverändert und damit unter unseren Schätzungen. Wegen der vorgenommenen Aufstockung der personellen Kapazitäten vor allem im Vertriebsbereich dürfte der Personalaufwand 2020 zwar zunehmen, dafür dürfte aber der sonstige betriebliche Aufwand, der durch Corona-bedingt geringere Reise- und Messekosten sowie durch den Wegfall der im letzten Jahr angefallenen Aufwendungen im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung entlastet wird, allenfalls moderat steigen. In Verbindung mit dem unterstellten starken Umsatzwachstum rechnen wir deswegen mit einer sprunghaften Verbesserung des EBITDA auf 0,5 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer EBITDA-Marge von 14,8 Prozent. Gegenüber unserer bisherigen Schätzung (EBITDA von 0,6 Mio. Euro und Marge von 13,3 Prozent) hat sich somit die absolute EBITDA-Schätzung etwas reduziert, während die EBITDA-

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	3,22	4,50	6,08	7,90	9,88	11,85	13,63	15,67
Umsatzwachstum		40,0%	35,0%	30,0%	25,0%	20,0%	15,0%	15,0%
EBIT-Marge	0,4%	7,5%	13,1%	18,9%	22,8%	25,5%	27,1%	28,4%
EBIT	0,01	0,34	0,80	1,49	2,26	3,02	3,70	4,46
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	15,0%	29,2%	29,2%	29,2%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,00	0,02	0,04	0,07	0,34	0,88	1,08	1,30
NOPAT	0,01	0,32	0,76	1,42	1,92	2,14	2,62	3,15
+ Abschreibungen & Amortisation	0,46	0,49	0,51	0,54	0,56	0,57	0,59	0,60
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cashflow	0,48	0,81	1,27	1,96	2,48	2,70	3,21	3,76
- Zunahme Net Working Capital	-0,09	-0,09	-0,06	-0,08	-0,10	-0,12	-0,14	-0,16
- Investitionen AV	-0,60	-0,61	-0,63	-0,65	-0,67	-0,68	-0,69	-0,70
Free Cashflow	-0,22	0,11	0,58	1,23	1,71	1,90	2,38	2,90

SMC Schätzmodell

Marge nun etwas höher liegt. Nach den ebenfalls angehobenen Abschreibungen sehen wir das diesjährige EBIT allerdings nur bei einer schwarzen Null (bisher: +0,2 Mio. Euro), während wir für den Jahresüberschuss unverändert +0,2 Mio. Euro erwarten. Hier haben wir ein positives Steuerergebnis in ca. halber Höhe des negativen Steuereffekts aus 2019 angenommen.

Zielmarge leicht erhöht

Das Muster aus erhöhten Margen, aber niedrigeren Absolutwerten, wiederholt sich auch in den nächsten Jahren, wobei wir die Margenerhöhung gegenüber der alten Schätzung in den letzten Jahren des detaillierten Prognosezeitraums aus Vorsicht immer kleiner ausfallen lassen. Für das Jahr 2027 rechnen wir jetzt mit einer EBITDA-Marge 32,3 Prozent. Die Ziel-EBIT-Marge beträgt nun 28,4 Prozent und liegt damit unter dem alten Wert (29,1 Prozent), da wir die Investitionen in die Softwareentwicklung und die daraus resultierenden Abschreibungen für den gesamten Schätzzeitraum angehoben haben. Den aus diesen Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre fasst die obige Tabelle zusammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen.

Anschließend arbeiten wir zur Ermittlung des Terminal Value, wie schon bisher, mit einem 50-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge und kalkulieren dementsprechend mit einem Wert von 14,2 Prozent. Das „ewige“ Cashflow-Wachstum taxieren wir unverändert auf 1,0 Prozent p.a.

Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem WACC-Satz von 8,9 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,5 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,3, sicherer Zins: 1,0 Prozent, Risikoprämie 6,5 Prozent), FK-Kosten von 5,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 10 Prozent zugrunde liegen.

Kursziel: 6,00 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 17,0 Mio. Euro bzw. 5,95 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 6,00 Euro ableiten. Die Absenkung unserer Schätzungen hat sich somit spürbar auf das Kursziel ausgewirkt (bisher: 7,70 Euro), doch gegenüber dem aktuellen Kurs sig-

nalisiert unser Modell weiterhin ein sehr hohes Kurspotenzial von über 80 Prozent. Da der hohe Innovationsgrad der artec-Lösungen und der immer noch vorherrschende Projektcharakter des Geschäfts für ausgeprägte Schwankungen der Umsätze und Margen sowohl der Höhe nach als auch bezüglich des zeitlichen Musters sorgen, sind unsere Schätzungen mit einem erhöhten Prognoserisiko behaftet. Das hat einmal mehr das letzte Geschäftsjahr verdeutlicht, dessen Umsatz und Ergebnis weit unter unseren Erwartungen ausgefallen sind. Darüber hinaus bedingt das im Modell unterstellte Wachstum, dass ein Großteil des von uns ermittelten Unternehmenswertes auf den Terminal Value, also den Barwert der Cashflows der Jahre ab 2028, entfällt, was die Schätzunsicherheit zusätzlich erhöht. Aus diesen Überlegungen heraus belassen wir die Beurteilung des Prognoserisikos unverändert und vergeben hierfür weiterhin fünf von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 7,9 und 9,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 4,89 und 7,69 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,9%	7,69	7,27	6,92	6,61	6,34
8,4%	7,04	6,70	6,40	6,14	5,91
8,9%	6,49	6,20	5,95	5,73	5,54
9,4%	6,01	5,77	5,55	5,37	5,20
9,9%	5,59	5,38	5,20	5,04	4,89

Fazit

Das Jahr 2019 ist für artec sehr enttäuschend verlaufen. Statt des angestrebten Wachstums reduzierte sich der Umsatz um fast ein Drittel auf 2,0 Mio. Euro, während das Ergebnis deutlich ins Minus rutschte. Ursächlich dafür waren vor allem die verzögerte Erteilung von mehreren mehr oder weniger fest eingeplanten Großaufträgen. Insbesondere die verspätete Endabnahme eines Großprojekts bei einer Bundesbehörde sorgte für den verspäteten Eingang eines Erweiterungsprojekts sowie für Verschiebungen geplanter Bestellungen anderer Behörden, die das gleiche System einsetzen wollen.

Von diesen Verschiebungen profitiert artec nun im laufenden Jahr. Für den bisherigen Jahresverlauf berichtet das Unternehmen von einem hohen Auftragszugang, zu dem auch der besagte Erweiterungsauftrag gehört. Insgesamt soll allein der Halbjahresumsatz trotz der COVID-19-Pandemie von 0,9 Mio. Euro auf 1,5 Mio. Euro steigen, auch für das Gesamtjahr stellt artec ein hohes Umsatzwachstum und ein positives Ergebnis in Aussicht. Auch die weiteren Perspektiven sind vielversprechend, weil sich die im letzten Jahr ergriffenen Vertriebsinitiativen zunehmend auszahlen beginnen. Dies gilt sowohl für den BOS-Bereich, in dem artec mit dem BOS-Manager über ein offenbar sehr attraktives und stark nachgefragtes Pro-

dukt verfügt, als auch für den Medienbereich, wo artec zwar von Corona-bedingten Verzögerungen, aber grundsätzlich von vielversprechenden Vertriebsgelegenheiten berichtet, und für den Industriebereich, für den zusammen mit einem neuen internationalen Partner jüngst ein großes Projekt zur Verkehrsüberwachung auf Autobahnen gewonnen werden konnte.

Wir sehen deswegen die Erwartung eines im Trend der kommenden Jahre stark wachsenden Geschäftsvolumens weiterhin als gerechtfertigt an, auch wenn die geringe Unternehmensgröße und die Abhängigkeit von vergleichsweise wenigen Projekten das Risiko von Rückschlägen in einzelnen Jahren spürbar erhöhen. Ein solches Jahr war 2019, doch hat sich hierdurch unsere grundsätzlich positive Einschätzung des Unternehmens und seiner Perspektiven nicht geändert. Das spiegelt auch der von uns ermittelte faire Wert wider, der aufgrund der vorgenommenen Absenkung der Umsatz- und Ergebnisschätzungen zwar spürbar unter dem alten Wert liegt, doch mit 6,00 Euro je Aktie weiterhin ein hohes Aufwärtspotenzial verspricht. Aufgrund dessen und in Kombination mit dem ausgeprägten Projektcharakter des artec-Geschäfts, der für starke Schwankungen der Erlöse und noch stärker der Gewinne sorgt, bestätigen wir das bisherige Urteil „Speculative Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	2,83	2,96	3,08	3,20	3,32	3,42	3,54	3,65	3,75
1. Immat. VG	2,19	2,29	2,37	2,45	2,51	2,57	2,63	2,67	2,72
2. Sachanlagen	0,13	0,17	0,20	0,24	0,29	0,34	0,41	0,47	0,52
II. UV Summe	1,05	1,17	1,41	2,09	3,22	4,52	5,66	7,19	9,03
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,72	3,95	4,28	5,04	6,23	7,58	8,77	10,33	12,18
II. Rückstellungen	0,07	0,08	0,09	0,10	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Kurzfristiges FK	0,14	0,16	0,18	0,21	0,25	0,30	0,36	0,43	0,51
BILANZSUMME	3,94	4,20	4,55	5,35	6,60	8,01	9,26	10,90	12,84

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	2,01	3,22	4,50	6,08	7,90	9,88	11,85	13,63	15,67
Gesamtleistung	2,54	3,76	5,06	6,65	8,49	10,48	12,45	14,23	16,27
Rohhertrag	1,90	2,86	3,71	4,83	6,12	7,51	8,90	10,14	11,57
EBITDA	-0,16	0,48	0,83	1,31	2,03	2,82	3,58	4,29	5,06
EBIT	-0,68	0,01	0,34	0,80	1,49	2,26	3,02	3,70	4,46
EBT	-0,68	0,01	0,34	0,80	1,50	2,26	3,03	3,72	4,48
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,20	0,24	0,32	0,76	1,42	1,92	2,15	2,63	3,17
JÜ	-1,20	0,24	0,32	0,76	1,42	1,92	2,15	2,63	3,17
EPS	-0,42	0,08	0,11	0,27	0,50	0,67	0,75	0,92	1,11

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	0,17	0,61	0,73	1,21	1,88	2,39	2,60	3,08	3,62
CF aus Investition	-0,70	-0,60	-0,61	-0,63	-0,65	-0,67	-0,68	-0,69	-0,70
CF Finanzierung	1,02	0,00	0,00	0,00	-0,23	-0,57	-0,96	-1,07	-1,32
Liquidität Jahresanfa.	0,05	0,54	0,54	0,66	1,24	2,24	3,39	4,34	5,66
Liquidität Jahresende	0,54	0,54	0,66	1,24	2,24	3,39	4,34	5,66	7,26

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	-31,5%	60,0%	40,0%	35,0%	30,0%	25,0%	20,0%	15,0%	15,0%
Rohermargemarge	94,5%	88,9%	82,4%	79,4%	77,4%	76,1%	75,1%	74,4%	73,8%
EBITDA-Marge	-7,9%	14,8%	18,4%	21,6%	25,7%	28,5%	30,2%	31,4%	32,3%
EBIT-Marge	-34,0%	0,4%	7,5%	13,1%	18,9%	22,8%	25,5%	27,1%	28,4%
EBT-Marge	-33,7%	0,5%	7,6%	13,1%	18,9%	22,9%	25,6%	27,3%	28,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-59,8%	7,4%	7,2%	12,5%	18,0%	19,5%	18,1%	19,3%	20,2%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3),

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 16.06.2020 um 12:25 Uhr fertiggestellt und am 16.06.2020 um 12:35 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
08.11.2019	Speculative Buy	7,70 Euro	1), 3), 4)
25.06.2019	Speculative Buy	8,70 Euro	1), 3)
05.11.2018	Speculative Buy	8,60 Euro	1), 3)
11.09.2018	Speculative Buy	8,40 Euro	1), 3)
28.06.2018	Speculative Buy	8,40 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, zwei Research-Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.