26. Oktober 2020
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2018 WINNER
THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2017 WINNER

artec technologies AG

2020 könnte der Beginn einer längeren Wachstumsphase sein

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 4,06 € | **Kursziel:** 5,70 € (zuvor: 6,00 €)

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

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis 2

Snapshot 3

Executive Summary 4

SWOT-Analyse 5

Profil 6

Marktumfeld 10

Strategie 14

Zahlen 16

Equity-Story 20

DCF-Bewertung 22

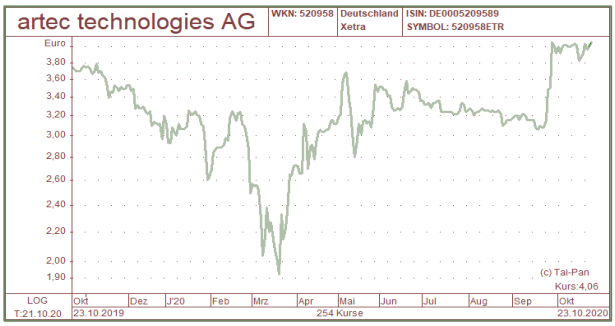
Fazit 24

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose 25

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen 26

Impressum & Disclaimer 27

Snapshot



Stammdaten

Sitz:	Diepholz
Branche:	Software
Mitarbeiter:	29
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0005209589
Ticker:	A6T:GR
Kurs:	4,06 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	2,9 Mio. Stück
Market-Cap:	11,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	11,5 Mio. Euro
Free Float:	ca. 45 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	4,30 / 1,90 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	11,4 Tsd. Euro / Tag

Kurzportrait

Nach dem enttäuschenden Geschäftsjahr 2019 schickt sich artec in der laufenden Periode an, trotz der Corona-Krise den Umsatz wieder deutlich zu steigern und das Ergebnis zurück ins Plus zu führen. Damit dürfte sich das Muster der vergangenen Jahre wiederholen, in denen sich gute und schlechte Perioden immer wieder abgewechselt haben. Eine Ursache dieser fehlenden Beständigkeit ist der ausgesprochene Projektcharakter des Geschäfts, der die Zahlen vom Timing einzelner Großaufträge abhängig macht. Dieses Manko will der Spezialist für die Aufbereitung und Analyse von audiovisuellen Daten nun durch mehrere Entwicklungen überwinden. Unter anderem wurde in den letzten Quartalen der Bestand an wiederkehrenden Erlösen (Software-Mieten, Cloud, Wartung, Services) deutlich ausgebaut, vor allem aber konnten wichtige Projektentwicklungen (insbesondere der BOS-Manager) in den Produktstatus mit einem erheblichen Potenzial für Erweiterungs- und Folgegeschäft überführt werden. Darüber hinaus berichtet artec sowohl aus dem BOS-Bereich als auch aus dem zivilen Bereich sowie bezüglich des XENTAURIX-Geschäfts von einer guten Vertriebspipeline, aus der ein hohes Auftragsvolumen erwachsen könnte.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018e	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	1,46	2,94	2,01	3,12	4,36	5,89
EBIT (Mio. Euro)	-0,78	0,03	-0,68	0,01	0,27	0,64
Jahresüberschuss	-0,80	0,04	-1,20	0,27	0,25	0,61
EpS	-0,34	0,02	-0,42	0,09	0,09	0,21
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,06
Umsatzwachstum	-40,9%	100,8%	-31,5%	55,0%	40,0%	35,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-6,5%	139,6%
KUV	7,95	3,96	5,78	3,73	2,66	1,97
KGV	-	272,6	-	42,9	45,9	19,1
KCF	56,1	-	68,7	18,0	17,6	10,9
EV / EBIT	-	344,9	-	1.372,7	43,3	18,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%

Executive Summary

- **Spezialist für die Aufbereitung und Analyse von audiovisuellen Daten:** Die Kernkompetenz von artec liegt in der Erfassung, Aufbereitung und Analyse von Videodaten aus unterschiedlichen Quellen wie Überwachungskameras, Fernsehen oder Internet-Streams. Der Ursprung und ein Schwerpunkt von artec liegt in der Entwicklung und dem Vertrieb von hochauflösenden Videoüberwachungssystemen, daneben wird unter dem Namen XENTAURIX eine Systemlösung für den Mediensektor angeboten.

- **Konzentration auf den BOS-Bereich:** Kundenseitig konzentriert sich artec in dem Segment Videosicherheit schwerpunktmäßig auf die Behörden und Organisationen mit Sicherheitsaufgaben (BOS), bei denen neben dem Preis, der Technik und der Zuverlässigkeit der Lösung auch die Herkunft des Anbieters eine wichtige Rolle spielt. Diese Fokussierung wurde in den letzten Jahren mit der Entwicklung neuer, auf die Bedürfnisse dieser Zielgruppe maßgeschneiderter Produkte untermauert, mit denen mehrere vielversprechende Referenzkunden gewonnen werden konnten. Für den zivilen Bereich vertreibt artec auf Lizenzbasis unter dem Namen MULTIEYE NEXT seit dem letzten Jahr ein leistungsstarkes Produkt eines führenden asiatischen Herstellers.

- **Technologische Führungsposition im Broadcast-Markt:** Auf einer verwandten Technologie basiert die Sendemitschnitt- und Analysesoftware XENTAURIX, mit der artec vor allem den Medienbereich adressiert, und die inzwischen zu einem mächtigen Werkzeug für die Videosuche und -analyse weiterentwickelt wurde. Nicht zuletzt dank der großen Flexibilität und Funktionsvielfalt, die laufend durch innovative Features wie etwa die semantische Suche oder das Fingerprinting erweitert wird, gehört artec auf diesem Gebiet zu den führenden Anbietern.

- **Potenzial in der Vergangenheit noch nicht ausgeschöpft:** Trotz der guten Positionierung, der innovativen Technologie und der teilweise spektakulären Referenzen hat es artec in den letzten Jahren nicht geschafft, das bestehende Potenzial in ein nachhaltiges und vor allem profitables Wachstum umzusetzen.

- **Deutliches Umsatzwachstum im 2020:** Auch das letzte Geschäftsjahr fiel enttäuschend aus, was teilweise auf mehrere verschobene Großaufträge zurückzuführen war. Diese Großaufträge waren maßgeblich dafür verantwortlich, dass artec im ersten Halbjahr trotz der Corona-Krise ein sehr hohes Umsatzwachstum ausweisen konnte. Auf der Grundlage einer vielversprechenden Auftragssituation und Vertriebs-Pipeline soll auch im Gesamtjahr der Umsatz deutlich zulegen und ein wieder positives Ergebnis ermöglichen.

- **Gute Chancen in mehreren Bereichen:** Gestützt werden die positiven Erwartungen durch die guten Perspektiven in allen von artec derzeit adressierten Märkten. Sowohl im BOS-Bereich als auch im Geschäft mit zivilen Videoüberwachungssystemen sowie mit der XENTAURIX-Plattform bieten sich artec derzeit gute Vertriebschancen, die sich in den nächsten Monaten in hohen Aufträgen materialisieren könnten.

- **Aktie mit hohem Potenzial:** Nach den Enttäuschungen der letzten Jahre ist in der aktuellen Börsenbewertung von artec kein hohes Wachstum mehr eingepreist. Sollte es artec nun gelingen, endlich auf einen nachhaltigen Wachstumskurs einzuscheren, bietet die Konstellation ein sehr hohes Potenzial für eine Neubewertung der Aktie. Unser Kursziel lautet 5,70 Euro, unser Urteil bleibt „Speculative Buy“.

SWOT-Analyse

Stärken

- In seinen Kernmärkten verfügt artec über eine etablierte Marktposition mit starken Referenzen.
- Mit der Ausrichtung auf das BOS-Segment wurde eine attraktive Nische besetzt, die für die großen ausländischen Wettbewerber nur schwer zugänglich ist und die für artec große Wachstumspotenziale bietet.
- Mit dem Ausbau des Cloud-Geschäfts und der Softwarevermietung sowie dem forcierten Abschluss von Wartungs- und Serviceverträgen wurde zuletzt die Basis an wiederkehrenden Erlösen deutlich gestärkt.
- Das Unternehmen ist weitgehend schuldenfrei und weist sowohl in der Führung als auch in der Belegschaft eine große Kontinuität auf.

Schwächen

- Trotz der langen Unternehmenshistorie hat es artec noch nicht geschafft, über einen längeren Zeitraum zu wachsen und profitabel zu arbeiten.
- Die starke Fokussierung auf den BOS-Sektor bedingt eine Umsatzhäufung zum Ende des vierten Quartals und erschwert die Prognostizierbarkeit der Erträge.
- Einige Wachstumsinitiativen haben nicht den erhofften Erfolg gebracht.
- Die Kundenstruktur bedingt lange Vorfinanzierungszeiten und stellt entsprechend hohe Anforderungen an das Working-Capital.
- Die geringe Unternehmensgröße führt zu einer ausgeprägten Abhängigkeit von einzelnen Projekten, Kunden und Personen.

Chancen

- Das rasante Wachstum der Menge an Videodaten bietet Potenzial für neuartige Geschäftsmodelle und sorgt für einen großen Bedarf an geeigneten Aufbereitungs- und Analyselösungen auch außerhalb des Mediensektors im engeren Sinne.
- Die wachsende Zahl der (Live-)Streaming-Angebote erfordert entsprechende Monitoring-Kapazitäten bei den Aufsichts- und Sicherheitsbehörden.
- Mit dem Platzieren des BOS-Managers bei immer mehr Sicherheitsbehörden schafft artec Potenzial für erhebliches Erweiterungs- und Folgegeschäft.
- Im Geschäft mit dem Ersatz der Volicon-Systeme befindet sich artec in mehreren vielversprechenden Vertriebssituationen.
- Mit dem Vertrieb von MULTIEYE NEXT könnte auch das Industriegeschäft wieder zu einem wichtigen Standbein werden.
- Mit seinem Produkt- und Technologieportfolio könnte artec zum Übernahmeziel werden.

Risiken

- Die Corona-Krise könnte sich als langwieriger erweisen als bisher angenommen und die Geschäftsentwicklung bis ins nächste Jahr hinein belasten.
- Gegenüber der teils deutlich größeren und finanzkräftigeren Konkurrenz könnte artec den technologischen Anschluss verlieren.
- Der Erfolg der Vertriebsoffensive zur Gewinnung ehemaliger Volicon-Kunden und der Ausbau des Industriegeschäfts mit MULTIEYE NEXT könnten die Erwartungen verfehlen.
- Angesichts des rasanten technologischen Fortschritts könnte artec aufgrund der begrenzten Ressourcen zurückfallen.
- Die schmale Liquiditätsdecke könnte die Entwicklung bremsen.
- Die Vermögensstruktur (latente Steuern, aktivierte Eigenleistungen) könnte im Krisenfall zu einer Zusatzbelastung werden.

Profil

Spezialist für Videodaten

Die artec technologies AG wurde im Jahr 2000 gegründet und hat sich seitdem auf den Themenkomplex der softwaregestützten Aufzeichnung, Übertragung, Speicherung und Auswertung von Videodaten spezialisiert. Derzeit beschäftigt artec 29 Mitarbeiter, die sich auf den Stammsitz Diepholz und auf einen Standort in Bremen verteilen, wo neben Entwicklungs- und Vertriebsaktivitäten auch das Rechenzentrum für das Cloud-basierte Produktangebot angesiedelt ist. Geleitet wird das Unternehmen seit der Gründung von Thomas Hoffmann, der seit dem altersbedingten Ausscheiden seines Bruders Ingo im März 2020 als Alleinvorstand fungiert. Die artec-Aktie ist seit dem Sommer 2006 börsennotiert und wird in dem Scale-Segment der Frankfurter Börse sowie im m:access-Segment in München gehandelt.

Kerngeschäft: HD-Videoüberwachung

Das umfassende Know-how setzt artec in zwei Produktlinien ein, die aber technologisch große Überschneidungen aufweisen und in den letzten Jahren in größeren Kundenprojekten kombiniert zum Einsatz gekommen sind. Den Unternehmensursprung stellen die Entwicklung und der Vertrieb von HD-Videoüberwachungssystemen dar, die unter der Marke MULTIEYE vermarktet werden. Den Kern dieser Systeme bildet dabei die eigene Software, die sich durch eine hervorragende Skalierbarkeit sowie durch eine im Konkurrenzvergleich einmalige Flexibilität hinsichtlich der eingesetzten Hardware auszeichnet.

Konzentration auf BOS-Markt

Eine besonders starke Stellung hat sich artec mit MULTIEYE in den letzten Jahren als Ausrüster von Sicherheitsbehörden und Organisationen mit Sicherheitsaufgaben (BOS) erarbeitet. Hierfür wurden mehrere Produkte entwickelt, die auf die speziellen Bedürfnisse dieser Kunden zugeschnitten sind. Dazu gehören unter anderem mobile Systeme zum Erkennen von Autokennzeichen und Gesichtern von Autoinsassen, die zum Beispiel bei Fahndungen, Grenzkontrollen oder der Überwachung von Zu- und Abfahrten zu Flughäfen und gefährdeten Objekten eingesetzt werden können und höchsten Anforderungen entsprechen (Unterdrückung von Störlicht etwa von Autoscheinwerfern, Betrieb bei fließendem Verkehr, Erfassung mehrerer Fahrspuren, Tag- und Nachteignung, automatisierte Monitoring-, Alarmierungs- und Auswertungsfunktionalitäten). Ebenfalls mit Blick auf die Bedürfnisse von Sicherheitskräften wurden neue mobile Recorder entwickelt, die laut artec besonders robust, klein und leicht zu bedienen sind und sich insbesondere für den Einsatz im Rahmen verdeckter Ermittlungen eignen.

BOS Videomanager

Das Kernprodukt im BOS-Bereich ist aber inzwischen der BOS Videomanager, der im Zuge eines mehrjährigen Projekts für das Bundesministerium des Inneren entwickelt und Anfang 2020 fertiggestellt wurde. Es handelt sich hierbei um eine Plattform, mit der eine Vielzahl von mobilen und / oder stationären Geräten wie Videorecorder oder IP-Videokameras zentral eingerichtet, administriert und gleichzeitig überwacht werden können. Die Plattform stellt eine Schnittstelle zwischen dem Einsatzteam und der Leitstelle dar und ermöglicht gerade den Kräften vor Ort einen schnellen Einsatz ohne umfangreiche Einrichtungs- und Konfigurationsarbeiten. Unter anderem können vordefinierte Einsatzszenarien auf Knopfdruck ausgewählt und sofort genutzt werden. Das System bietet ein umfassendes Funktionsspektrum und sorgt für eine drastische Vereinfachung der Handhabung der Videoüberwachung und somit für eine Entlastung der Einsatzkräfte. Der Funktionsumfang reicht von der Inventarverwaltung der verfügbaren Hardware, über die einfache Konfiguration für bestimmte Einsatzszenarien und die Möglichkeit der Remote-Steuerung in Einsätzen, bis zur Auswertung des Materials, der Zu-

griffsverwaltung und der Protokollierung der Zugriffe. Inzwischen wickelt artec ein Folgeprojekt ab, in dessen Rahmen die Funktionalitäten des Systems noch erweitert werden. Unter anderem wird die Plattform zukünftig eine sogenannte Schmutzdaten-Cloud enthalten, mit der die Sicherheitsorgane Videodaten zu bestimmten Ereignissen zentral sammeln, archivieren, aufarbeiten und analysieren können. Es kann sich hierbei zum Beispiel um Fernsehaufnahmen oder Aufzeichnungen aus Überwachungskameras und von Bodycams der eingesetzten Sicherheitskräfte handeln sowie um Bildmaterial (etwa Handyaufnahmen), das der Polizei nach Zeugenaufrufen zur Verfügung gestellt wird. Mit dem System stößt artec nach eigenen Angaben auf ein großes Interesse im Markt und hat es bereits bei 15 Behörden im In- und Ausland platziert. Unter anderem nutzt auch eine Polizeiakademie das System für ihre Ausbildungszwecke.

MULTIEYE NEXT

Durch die Fokussierung auf den BOS-Bereich hat artec die Entwicklung seiner MULTIEYE-Produkte stark an den Bedürfnissen dieser Zielgruppe ausgerichtet. Dazu gehören vielfältige Individualisierungs- und Einstellungsmöglichkeiten, der Datenschutz, die Beweissicherheit, der Nachweis der Regelkonformität etc. Um aber eine einseitige Abhängigkeit von dem BOS-Segment und der nicht selten politischen Budgetentscheidungen zu vermeiden, wurde ein hochperformantes Produkt, mit dem gleichzeitig mehrere hundert Kanäle überwacht werden können, für den exklusiven Deutschland-Vertrieb einlizenziert, das artec seit dem letzten Jahr unter dem eigenen Label MULTIEYE NEXT an Industriekunden vermarktet. Nach Unternehmensangaben handelt es sich dabei um eins der leistungsstärksten und effizientesten Videomanagement-Systeme auf dem Markt, mit dem eine unbegrenzte Anzahl an Kameras und Servern eingebunden werden kann und das ein mächtiges Analysewerkzeug auf Basis künstlicher Intelligenz bietet.

Umfassendes Video-Analytik-Angebot

Insgesamt beansprucht artec für sich mit seinen Produkten eine Führungsrolle auf dem Gebiet der Video-Analytik und verweist diesbezüglich auf insgesamt 27 verschiedene Analytik-Funktionen, die Kunden nutzen können. Die Spanne reicht von der Kennzeichen- und Autoinsassenerkennung (auch unter schwierigen Lichtverhältnissen), über eine hochperformante Gesichtserkennung, mit der Personen im Livestream wie auch in Offline-Videodaten anhand optischer biometrischer Eigenschaften selbst in größeren Ansammlungen identifiziert werden können, bis zu einer Vielzahl von automatischen Detektionsfunktionen von verschiedenen Objekten (z.B. Personen, Autos, LKWs, Radfahrer, Bahnen), Bewegungsmustern (Stau, Panik, Unruhe, Fahrzeugpannen etc.) oder Objekthäufungen (Personen- oder Fahrzeugzählung, Heat Maps etc.). Auf dieser Basis können selbst in hochfrequentierten Bereichen Alarme automatisch ausgelöst und Fehlalarme verhindert werden. Mit diesen Vorzügen konnte MULTIEYE NEXT im Frühjahr dieses Jahres bei einem großen System zur Autobahnüberwachung in Kroatien und Slowenien platziert werden.

Media Intelligence System

Technologisch mit MULTIEYE verwandt, aber mit Fokus auf einen völlig anderen Anwendungsbereich, ist die zweite eigene Produktlinie, ein System zur Aufzeichnung, Speicherung und vor allem Analyse und Bearbeitung von Audio- und Videodaten, das im Rahmen des Geschäftsbereichs Media & Broadcast Systems unter der Marke XENTAURIX vermarktet wird. Nutzer dieser Software, die ursprünglich als ein Sendemitschnitt- und Analysesystem konzipiert war, waren bisher hauptsächlich Fernsehstationen und Unternehmen aus der Werbe- und Medienbranche, die damit Fernsehinhalte softwaregestützt speichern, durchsuchen, analysieren, archivieren, verarbeiten und in Netzwerken verteilen können. Als Input dienen Fernsehsignale auf sämtlichen gängigen Verbreitungswegen (Kabel, Sat, Internet, DVB), bei ausreichender Hardwareausstattung lassen sich mit XENTAURIX problemlos mehrere hundert Kanäle gleichzeitig erfassen und entweder live oder aufgezeichnet bearbeiten. Die Aufgaben, die mit XENTAURIX bewältigt werden können, sind vielfältig. Die Spanne reicht von der Erfüllung von Dokumentations-, Nachweis- und Berichtspflichten, über die Recherche bis zur Erstellung und Verbreitung von Zusammen-

schnitten und Videoclips, zum Beispiel für die Internet-Mediatheken. Durch die Kombination mit den Reichweitedaten (z.B. von der AGF/GfK) stellt XENTAURIX zudem ein mächtiges Werkzeug für eine effiziente Wettbewerbsbeobachtung und -analyse dar. Die Daten können feingranular mit den Meta- und Videodaten der entsprechenden Kanäle verknüpft werden, so dass sich die beobachteten Zuschauerbewegungen zeitlich exakt auf die gesendeten Inhalte zurückführen lassen. Wie die MULTIEYE-Software, zeichnet sich auch XENTAURIX durch eine hochgradig kunden- und nutzerindividuelle Gestaltung der Oberfläche sowie durch eine intuitive und benutzerfreundliche Bedienung aus. Auch umfasst es eine große Vielfalt an Zusatzmodulen und -funktionen sowie an Schnittstellen, um auch fremde Tools anzubinden. Zu den Erweiterungen gehören zum Beispiel die Möglichkeiten einer Volltextsuche in den Audiodaten sowie der automatischen Echtzeitübersetzung.

Ergänzendes Cloud-Angebot

Zusätzlich zu den XENTAURIX-Installationen bei Kunden bietet artec seit vier Jahren eine Cloud-basierte Lösung, die auf einem umfassend modernisierten Serverpark in einem Rechenzentrum in Bremen gehostet wird. Das System, das derzeit über 150 europäische TV- und Radiosender abdeckt, erlaubt deren Analyse und Auswertung und dient artec zudem auch für Demonstrationszwecke im Vertrieb. Mit dem Cloud-Angebot richtet sich artec auch an seine Kernkundschaft TV-Stationen, will damit aber vor allem neue Nutzergruppen ansprechen. Dazu zählen Medien-Beobachtungs- und Verwertungsgesellschaften, Medien-, News- und Werbeagenturen, Medien- und Marktforschungsunternehmen, Landesmedienanstalten, Regierungs- und Landespressestellen, PR-Agenturen, Großunternehmen, Verlagshäuser und Sicherheitsorgane.

Social Media im Fokus

Als eine wichtige Zielgruppe für XENTAURIX könnte sich auch das boomende Segment des IP-basierten Livestreaming herausstellen, das auf unzähligen Kanälen, vor allem bei Facebook, Twitch und bei YouTube, angeboten wird und dessen Betreiber ab einer bestimmten Mindestgröße ebenfalls Aufzeichnungs- und Dokumentationspflichten unterliegen. Das Interesse an der Erfassung der Streaminginhalte begründet sich unter anderem mit Erwägungen des Jugendschutzes, der Glückspielgesetzgebung, der Nachvollziehbarkeit der Werbeschaltungen, der Durchsetzung von geistigen Eigentumsrechten oder auch der Extremismusabwehr. Da einige dieser Aspekte in den Aufgabenbereich der Landesmedienanstalten fallen, konnte artec seit Anfang 2018 bereits neun Kunden aus diesem Bereich gewinnen.

Big-Data-Anwendungen

Die Fähigkeit zur schnellen, effizienten und vor allem treffsicheren Durchsuchung und Analyse großer Mengen an Videomaterial entwickelt sich immer mehr zu einer erfolgskritischen Eigenschaft, wobei der Anspruch inzwischen weit über die reine Suche passender Clips hinausgeht. Ein Anwendungsfeld, mit dem sich artec immer mehr zu einem Spezialisten für Big Data im Videobereich entwickelt, ist zum Beispiel das Fingerprinting. Hierbei handelt es sich um die Durchsuchung einer großen Anzahl an TV-Programmen und Streams nach spezifischen Videosequenzen, um damit zum Beispiel die Präsenz von Inhalten nachzuvollziehen oder die illegale Nutzung von Videocontent zu entdecken.

Anwendungen im Bildungs- und Trainingsbereich

In Verbindung mit Kameras wird das XENTAURIX-System auch zur Aufzeichnung und Analyse von Bildungs- und Trainingsaktivitäten verwendet. In einem solchen Einsatz ist es zum Beispiel bei der ESA im Rahmen der Astronautenausbildung und bei einem international führenden Dienstleister der Schifffahrt, der damit seine Simulationsanlage für die Ausbildung der Brücken-Crew auf Kreuzfahrtschiffen ausgestattet hat. Das Geschehen im Simulator kann damit aus mehreren Kameras hochauflösend und audiosynchron aufgezeichnet, in passende Clips geschnitten und ausgewertet werden, darüber hinaus können die Videodaten mit anderen Daten des Simulators (Navigation, Tastatureinschläge, Wetter, Seegang etc.) kombiniert werden. Auch die Universität Dublin

nutzt das System für ihre praktische Gesundheits- und Krankenpflegeausbildung. In die gleiche Richtung geht eine weitere Entwicklung, die artec in Kooperation mit einem Partner bereits im letzten Jahr initiiert hat, die aber durch die Covid-19-Pandemie deutlich an Aktualität und Dringlichkeit gewonnen hat. Und zwar hat artec unter dem Namen TutorialVis ein E-Learningsystem vorgestellt, das eine automatische und interaktive Erstellung, Übertragung sowie Aufzeichnung von Vorlesungen, Unterrichtsstunden und Experimenten ermöglicht. Das System ist kompatibel mit allen gängigen Videokonferenzprodukten, lässt freie Bewegungen des Dozenten im Seminarraum zu, weil die Kamera ihm folgt, und bietet auch vielfältige Möglichkeiten zur Bildschirmübertragung oder Nahaufnahmen von Experimenten. Angesichts des in diesem Jahr vielerorts offenkundig gewordenen Nachholbedarfs in punkto Digitalisierung des Bildungssystems verspricht sich artec für das Produkt gute Marktchancen und berichtet aktuell von vielversprechenden Teilnahmen an großen Ausschreibungen.

Zahlreiche Referenzen

Um welche Institutionen es sich dabei handelt, hat artec nicht veröffentlicht, doch die Referenzliste zeigt, dass das Unternehmen auch von großen und namhaften Adressen als Technologielieferant geschätzt wird. Zu den wichtigsten Referenzen gehören beispielsweise große TV-Sender wie die ProSieben-Sat.1-Gruppe oder eine katarische Sendergruppe, für die artec das bisher größte XENTAURIX-System aufgebaut hat. Auch die katarische Nachrichtenagentur und eine vergleichbare Institution aus dem Omen nutzen XENTAURIX, während für das Cloud-Angebot unter anderem der Springer-Konzern sowie ein internationaler Medienkonzern gewonnen werden konnten. Ein großes Interesse und inzwischen neun Kunden verzeichnet artec zudem, wie ausgeführt, von Seiten der Landesmedienanstalten, die technologisch aufrüsten müssen, um ihre Aufgaben auch im Hinblick auf die zahlreichen (Live)Streaming-Angebote erfüllen zu können. Im Sicherheitsbereich zeigt sich artec hinsichtlich der Referenzen naturgemäß weniger freizügig, aber auch hier gehören prominente Namen aus unterschiedlichen Sektoren (von der Ölförderung bis zu Museen) zum Kundenkreis, darunter Erste Bank, DZ Bank, BASF, adidas, Fraport, IKEA, H&M, Fed-Ex, Bosch oder ZF. Vor allem aber greifen im steigenden Ausmaß auch die Sicherheitsbehörden sowie die Betreiber kritischer Infrastrukturen wie die Bahn auf die artec-Expertise zurück.

Marktumfeld

Rasanter Wandel

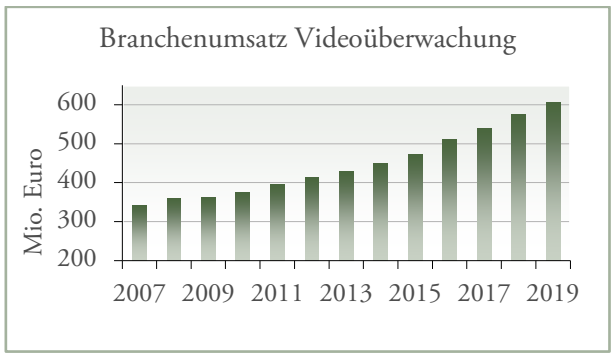
Die von artec adressierten Märkte Videosicherheit und Broadcasting unterliegen derzeit beide einem starken Wandel, der durch den rasanten technologischen Fortschritt auf dem Gebiet der Datenspeicherung, -übertragung und -verarbeitung getrieben wird.

Zunehmende Penetration

Seit dem Beginn der systematischen Aufstellung von Überwachungskameras in den 1950er Jahren ist die Zahl der installierten Kameras stetig gestiegen. Die Analysten von IHS Markit haben Ende 2019 geschätzt, dass die Zahl der weltweit installierten Kameras dieses Jahr die Grenze von einer Milliarde überschreiten könnte. Noch 2016 waren es 350 Millionen. Der mit Abstand wichtigste Markt ist China, wo inzwischen eine Kamera auf 4,1 Bewohner entfällt und wo laut IHS schon 2021 fast 570 Mio. Kameras im Einsatz sein sollen. Eine ähnliche Dichte (4,6) weisen aber auch die USA auf, wo der Schwerpunkt aber mehr im privaten und kommerziellen Bereich liegt, während die Entwicklung in China von der engmaschigen Überwachung der Städte getrieben wird. Das globale Volumen des Marktes für Ausrüstungsgüter zur professionellen Videoüberwachung lag laut IHS 2019 knapp unter 20 Mrd. US-Dollar und sollte Vor-Corona-Prognosen zufolge dieses Jahr um rund 10 Prozent auf mehr als 20 Mrd. US-Dollar ansteigen. Auch in den Vorjahren ist der Markt mit Raten zwischen 1,9 und 9,3 Prozent gewachsen, wobei die Umsatzentwicklung laut IHS Markit von einem starken Preisdruck gedämpft wird. Der Preisdruck geht hauptsächlich von China aus, auf das 2018 etwa 45 Prozent des Weltmarktes entfiel.

Technologischer Fortschritt

Ein wichtiger Treiber des Wachstums ist der technische Fortschritt, der in der Vergangenheit durch den Übergang auf IP-basierte Technologien geprägt war und in Zukunft vor allem im Zusammenhang mit Themen wie Videodatenanalyse und künstliche Intelligenz (deep learning) stehen dürfte, von denen ein starker Nachfragesog nach entsprechenden Recordern, Servern und Analyseplattformen erwartet wird. Allein aufgrund der schieren Menge an Daten, die aufgezeichnet und verarbeitet wird, rechnen die Analysten von MarketsandMarkets Research mit einer Zunahme des Marktvolumens für Speicherlösungen im Umfeld der Videosicherheit von 7,5 Mrd. US-Dollar in 2020 auf 10,2 Mrd. US-Dollar im Jahr 2025. Als weitere Treiber für die Marktdynamik gelten die Einführung der 5G-Technologie und die Entwicklungen, die unter dem Stichwort Internet-of-Things subsumiert werden.



Quelle: BHE Bundesverband Sicherheitstechnik e.V.

Deutliches Marktwachstum in Deutschland

Die technologischen Trends gelten auch für den deutschen Markt, der allerdings im internationalen Vergleich relativ klein und in Summe der letzten Jahre weniger dynamisch ist. Auch spielt der Datenschutz hierzulande eine erheblich wichtigere Rolle, was die Akzeptanz von Technologien wie die automatische Gesichtserkennung im öffentlichen Raum deutlich reduziert. Doch infolge der erhöhten Gefährdungslage durch den Terrorismus hat die Dynamik seit Mitte des letzten Jahrzehnts signifikant zugenommen. Nach Schätzungen des BHE (Bundesverband Sicherheits-

technik) haben die deutschen Anbieter für Videoüberwachungstechnik im letzten Jahr Umsätze von 607 Mio. Euro erzielt, rund 5,6 Prozent mehr als 2018. Damit hat sich das Wachstum gegenüber den letzten Jahren etwas ermäßigt, doch gegenüber dem Durchschnitt der Jahre seit der Finanzkrise (5,3 Prozent) war es immer noch leicht überproportional.

Digitalisierung treibt Senderwachstum

Vom technischen Fortschritt ist auch der zweite Zielmarkt von artec geprägt, der Mediensektor. Dessen Digitalisierung hat eine explosionsartige Vermehrung der Zahl der Fernsehkanäle bedingt und treibt damit auch den Bedarf an effizienten Sendemitschnitt-, Bearbeitungs-, Archivierungs- und Analysesystemen. Selbst bei Außerachtlassung der massiv an Verbreitung gewinnenden IPTV- und Video on Demand-Angebote hat die Programmvielzahl Dimensionen angenommen, die noch vor wenigen Jahren unvorstellbar gewesen wäre. Allein in Deutschland hat sich die Zahl der bundesweit aktiven privaten Sender in den letzten Jahren vervielfacht, die Europäische Audiovisuelle Informationsstelle weist für Deutschland aktuell insgesamt 503 TV-Kanäle aus.

Video on Demand auf dem Vormarsch

Doch inzwischen stagniert die Entwicklung der TV-Sender, weil sich die Sehgewohnheiten sehr stark in Richtung internetbasierter Angebote verschieben. Dazu gehören die inzwischen schon „klassischen" On-Demand-Dienste wie Amazon Prime Video oder Netflix, die Mediatheken der Fernsehsender und Fernsehportale wie etwa Zatoo. Die Europäische Audiovisuelle Informationsstelle listet in ihrer Datenbank für Deutschland 61 solcher Angebote. Und die Marktforscher gehen von einer Fortsetzung des rasanten Wachstums im Video-on-Demand-Sektor aus. Gemäß einer Studie von Digital TV Research soll sich das globale Geschäft mit abonnementbasierten Video-on-Demand-Diensten (SVoD) von geschätzt 50 Mrd. US-Dollar im letzten Jahr auf 100 Mrd. US-Dollar verdoppeln. Eine vergleichbare Dynamik, wenn auch auf einem niedrigeren Niveau, wird auch für das werbefinanzierte Streaming (AVoD) prognostiziert, dessen Marktvolumen 2025 rund 53 Mrd. US-Dollar erreichen soll. Darin enthalten sind vor allem Angebote wie YouTube und die Mediatheken der klassischen Fernsehsender, die ihre Inhalte ohne eine Bezahlschranke online anbieten

YouTube & Co.

So beeindruckend das Wachstum der großen VoD-Plattformen auch ist, diese stellen nur einen sehr kleinen Ausschnitt der inzwischen vorhandenen Vielfalt an verfügbaren Videoangeboten dar. Unter Einrechnung der YouTube- und Facebook-Live-Kanäle listet eine aktuelle Studie (Web-TV-Monitor 2019 Onlinevideo-Angebote in Deutschland) für Deutschland insgesamt rund 30 Tsd. Onlinevideo-Angebote auf, wovon 17,5 Tsd. auf YouTube, 9,8 Tsd. auf Facebook und etwa 1,9 Tsd. auf Instagram entfallen. Allein seit 2015 (8,0 Tsd.) hat sich die Zahl der Onlinevideo-Angebote somit mehr als vervierfacht. Beeindruckend ist aber nicht nur die schiere Zahl der Videoangebote, sondern auch deren Reichweite. Die in der Studie erfassten YouTube-Kanäle (mit mindestens 500 Abonnenten) haben kumuliert rund 1 Mrd. Abonnenten und verzeichnen rund 7 Mrd. Videoabrufe monatlich. Bei Facebook summieren sich die Abrufzahlen der reichweitenstärksten 5.000 Kanäle auf 2 Mrd. pro Monat.

Live-Streaming auf dem Vormarsch

Ein wachsender Anteil der neuen Internetkanäle beschränkt sich zudem nicht mehr auf das Angebot von vorproduziertem Content, sondern bietet Live-Streams an. Nach Angaben des Web-TV-Monitor 2019 bieten inzwischen 28 Prozent der deutschen Onlinevideo-Kanäle lineare Live-Streams an. Auch in diesem Bereich ist YouTube die führende Plattform, aber auch Facebook Live wird seit dem Start im Sommer 2016 immer häufiger benutzt, um Live-Berichte von Veranstaltungen, Ereignissen oder Hintergrundgesprächen (z.B. Expertenrunden nach einem Artikel oder Fernsehbeitrag) anzubieten. Da dies auch zunehmend von Printmedien genutzt wird, verschwimmen die Grenzen zwischen den einzelnen Mediengattungen immer mehr. Ein prominentes Beispiel für ein solches Format ist die Bildzeitung, die ihre Live-Berichterstattung massiv ausweitet und unter anderem während des G20-Gipfels sehr aktiv gewesen ist. Die treibende Kraft dahinter ist, dass hierfür inzwischen keine

teure Übertragungstechnik mehr notwendig ist. Smartphones und mehrfache Mobilfunkzugänge (das sogenannte Mobilfunk-Bonding) sind hierfür ausreichend.

Großer Bedarf für Analysesysteme

Aus dieser enormen Masse an Videodaten resultieren gleichermaßen Chancen und Herausforderungen. Einerseits müssen diese Daten allein schon aus Compliance-Gesichtspunkten effizient gespeichert und verwaltet werden, was sowohl auf Seiten der Kanalbetreiber als auch bei den Landesmedienanstalten bzw. bei entsprechenden Regulierungsstellen im Ausland für einen großen Bedarf für entsprechende Systeme sorgt. Andererseits ermöglichen diese Datenmassen gänzlich neue Auswertungen und Geschäftsmodelle außerhalb des klassischen Fernsehsektors (z.B. PR-Agenturen und -Abteilungen, Verlagshäuser etc.), die ebenfalls leistungsfähige Softwaresysteme erforderlich machen, mit denen die Daten schnell (im Idealfall in Echtzeit) nach den gewünschten Inhalten oder Mustern durchsucht werden können.

Goldgräberstimmung bei Big-Data-Spezialisten

Unternehmen, die dies versprechen, stehen derzeit sehr hoch in der Gunst der Investoren. Ein solches Unternehmen, das sich auf künstliche Intelligenz spezialisiert hat und seinen Kunden auch die Analyse von Videomaterial anbietet, ist Veritone Inc. aus den USA, das bei einem Jahresumsatz von 50 Mio. US-Dollar und einem Jahresverlust von -62 Mio. US-Dollar an der NASDAQ derzeit mit rund 280 Mio. US-Dollar bewertet wird. In China sorgt Sensetime für vergleichbare Fantasie. Das erst vor vier Jahren gegründete Unternehmen hat sich unter anderem auf die Gesichtserkennung spezialisiert, konnte bislang Finanzierungen in Milliardenhöhe einwerben (unter anderem von Alibaba und von Softbank) und strebt Presseberichten zufolge für den anvisierten Börsengang in China und Hongkong eine Pre-Money-Bewertung von 8,5 Mrd. US-Dollar an. Den Börsengang bereits erfolgreich vollzogen hat Palantir. Das Unternehmen, das unter anderem die amerikanischen Geheimdienste und auch deutsche Polizeibehörden mit seiner Analysesoftware versorgt, hat seine Stärke in der Verknüpfung unterschiedlichster Datensätze und der darauf basierenden Erkennung von Mustern und Zusammenhängen. Die Software wird vor allem für die Terrorabwehr eingesetzt, aber auch für die Mitarbeiterüberwachung in Banken sowie für die Bekämpfung der illegalen Migration. Obwohl Palantir noch tiefrote Zahlen erwirtschaftet (für dieses Jahr wird bei einem Umsatz zwischen 1,05 und 1,06 Mrd. US-Dollar ein Verlust von 580 Mio. US-Dollar erwartet), räumt die Börse dem Unternehmen eine Bewertung von 20,8 Mrd. US-Dollar ein; im Vorfeld der Listing-Aufnahme sahen einige Investmentbanken sogar einen Bewertungsspielraum bis jenseits der 40-Mrd.-Marke.

Datenschutz als Differenzierungsmerkmal

Der politische Aufschrei, den die Vergabe in Hessen an Palantir ausgelöst hat, zeigt aber auch, dass Big Data im Sicherheitsbereich ein datenschutzrechtlich und politisch hochbrisantes Thema ist. Da die amerikanischen und chinesischen Unternehmen in punkto Datenschutz eher hemdsärmelig agieren und zudem mit dem Malus der (befürchteten) Nähe zu den Geheimdiensten behaftet sind, könnten die Herkunft und der Standort der Anbieter zu einem wichtigen Differenzierungsmerkmal werden und Unternehmen wie eben artec das Geschäft erleichtern. Gleichzeitig aber zeigen Unternehmen wie palantir oder Sensetime eindrucksvoll, was technologisch möglich ist und sorgen auch hierzulande für entsprechende Nachfrage der Sicherheitsbehörden.

Große Wettbewerber

Die Positionierung als deutscher Anbieter mit einer in Deutschland angesiedelten Cloud-Infrastruktur und mit einer strikten Orientierung an hiesigen rechtsstaatlichen und datenschutzrechtlichen Regeln ist deswegen inzwischen zu einem zentralen Vertriebsargument von artec geworden und hat die starke Konzentration der Aktivitäten im Geschäft mit der Videosicherheit auf den BOS-Bereich begünstigt. Damit konzentriert sich artec auf eine kleine Nische im Markt, während der Weltmarkt von Unternehmen wie

HIKVISION, Honeywell Security Group, Bosch Security System, FLIR, Dahua Technology, D-Link Corporation, Avigilon, Panasonic, Infinova, Axis Communications und PELCO beherrscht wird. Allein die drei größten Anbieter HIKVISION, Dahua und Axis Communications besitzen einen Marktanteil von 40 Prozent (Stand: 2017), was im Vergleich mit dem Wert aus 2007 (17 Prozent) einen raschen Konzentrationstrend im Markt verdeutlicht. Doch daneben gibt es immer noch Hunderte Klein- und Kleinstanbieter, was für eine hohe Marktdynamik spricht. Diese wird auch dadurch unterstrichen, dass es sich bei den drei Platzhirschen um vergleichsweise junge Unternehmen handelt, von denen 2005 keins in der Top-10 des Markes zu finden war, die ersten beiden sind sogar erst nach der Jahrhundertwende gegründet worden. Inhaltlich wird der Markt von Hardware dominiert, auf die mehr als die Hälfte des Branchenumsatzes entfällt; erst mit einem großen Abstand folgen Dienstleistungen und Software. Auch im Broadcasting-Segment sieht sich artec teils deutlich größeren Konkurrenten gegenüber. Dazu gehört die Gesellschaft Mediaproxy aus Australien, die seit 2001 im Markt aktiv ist und nach eigenen Angaben weltweit Hunderte TV-Sender als Kunden hat. Auch der aus Boston stammende Anbieter Actus Digital führt in seiner Kundendatei mehr als 500 Einträge von fünf Kontinenten, darunter solche Namen wie Sky, BBC, Comcast oder RTL. Noch größer ist Volicon, das 2016 durch Verizon Digital Media Services, einer Tochter des amerikanischen Medien- und Telekommunikationsgiganten Verizon, übernommen wurde, und nach Schätzungen von artec über eine Installationsbasis von rund 1.300 Systemen zur Aufzeichnung und Archivierung von TV-Programmen verfügt. Da Volicon aber angekündigt hat, sich aus dem Markt zurückzuziehen, befinden sich die Marktanteile derzeit in Bewegung.

Strategie

Starker Fokus auf BOS -Segment

In dem wettbewerbsintensiven Markt für Videosicherheit konzentriert sich artec zunehmend auf die Bedürfnisse von Behörden und Organisationen mit Sicherheitsaufgaben, für die neben der technologischen Exzellenz auch die Herkunft eines Anbieters sowie die Konformität mit den deutschen Regeln (Datenschutz, Zugriffsrechte etc.) entscheidende Kriterien darstellen. In diesem attraktiven Marktsegment, für das artec über die erforderlichen Zertifizierungen und renommeestarken Referenzen verfügt, punktet das Unternehmen zunehmend mit speziell auf dessen Anforderungen zugeschnittenen Lösungen wie dem BOS-Videomanager. Da die Lösungen (Recorder, Storage, mobile Geräte, Analysesysteme) aufeinander abgestimmt sind, baut artec im BOS-Bereich ein eigenes Ökosystem auf, das erhebliche Cross-Selling-Potenziale bietet. Auch der Einsatz der artec-Technologie im Ausbildungsbereich der Polizei trägt dazu bei.

Strikte Kundenorientierung

Die Konzentration auf den BOS-Bereich ist aus der seit Jahren verfolgten und bewährten Strategie erwachsen, sich in Abgrenzung zu den weltweit agierenden, großen Wettbewerbern auf Produkte mit einem hohen Anteil der kundenspezifischen Anpassung zu konzentrieren und damit Nischen zu besetzen, die für die großen Player zu klein sind. Die Strategie hilft nicht nur in der Kundenakquise, sondern sorgt auch für eine bessere Kundenbindung. Als Resultat konnte das Unternehmen bereits ein Portfolio aus bewährten und langjährigen Partnerschaften aufbauen, aus denen immer wieder neues Geschäft generiert wird.

Stärkung des Industriegeschäfts

Trotz der vielversprechenden Aussichten im BOS-Bereich will artec auch den zivilen Bereich stärker adressieren. Einerseits, um auch dieses Potenzial zu nutzen, und andererseits, um keine einseitige Abhängigkeit von staatlichen Auftraggebern entstehen zu lassen. Damit sollen Risiken wie die Abhängigkeit von öffentlichen Budgets oder auch von politischen Entscheidungsprozessen begrenzt werden. Um den industriellen Bereich zu adressieren, setzt artec seit 2019 auf eine neue Produktlinie (MULTIEYE NEXT), für die das Unternehmen exklusive Vertriebsrechte für Deutschland einlizenziert hat. Nach Angaben von artec ist MULTIEYE NEXT hochperformant, erlaubt die Einbindung von mehreren Hundert Kameras und ist als Plattform offen für Tools und Module anderer Hersteller (auch aus Übersee, was im BOS-Bereich mitunter problematisch sein könnte). Darüber hinaus erfolgt die Marktbearbeitung vor allem im Partnermodell, in dessen Rahmen artec die Konzeptionierung und das Engineering der Anlagen übernimmt, die konkrete Installation aber Partnern überlässt. Mit dieser Aufstellung, die artec auch die Ansprache von Kunden ermöglicht, die bisher wegen der Größe außerhalb der Reichweite waren, konnte im Frühjahr bereits ein großes Projekt zur Ausrüstung von Lagezentren zur Autobahnüberwachung in Kroatien und Slowenien akquiriert werden, das unter anderem die Einrichtung von 13 Videowall-Lösungen zur Anzeige des Verkehrsleitsystems und zur Videoüberwachung enthält.

Umfangreiche Analysefunktionalitäten

Angesichts der rasant steigenden Kamerainstallationsbasis stellt die effiziente Auswertung der damit generierten Datenmengen eine immer größere Herausforderung dar, weswegen softwaregestützte, automatisierte Analytik-Tools eine immer wichtigere Rolle spielen. Diesbezüglich sieht sich artec in einer führenden Position und begründet dies mit aktuell 27 Analytik-Funktionen in der eigenen Software, was nach Unternehmensangaben das derzeit umfassendste Video-Analytik-Angebot im Markt darstellt. Eine immer wichtigere Rolle spielt dabei die künstliche Intelligenz, mit der die Potenziale für die automatisierte Mustererkennung und darauf basierende autonome Systemreaktionen in neue Dimensionen vorstoßen.

Als nächsten Schritt strebt artec den Ausbau der Data-Mining-Kapazitäten der Software an, wobei die Technologie nicht selbst entwickelt, sondern im Rahmen einer Kooperation eingebunden werden soll.

Ausbau des wiederkehrenden Geschäfts

Um die sehr hohe Volatilität der Erlöse und Erträge, eine Schwäche des bisherigen Geschäftsmodells, zu reduzieren, bemüht sich artec seit Ende 2016 intensiver um den Ausbau von wiederkehrenden Erlösquellen. Dazu wurde ein cloud-basiertes XENTAURIX-Angebot geschaffen, das unter anderem von Teilen des Springer-Verlages sowie von dem europäischen Arm eines amerikanischen Medienkonzerns genutzt wird. Darüber hinaus bietet artec die Software unabhängig von der Installationsart (on-premise oder cloud) nun auch verstärkt im Mietmodell an, das unter anderem mehrere Landesmedienanstalten nutzen. Schließlich hat artec damit begonnen, die Softwareverkäufe systematisch mit dem Abschluss von mehrjährigen Service- und Wartungsverträgen zu kombinieren. Lagen die wiederkehrenden Erlöse noch Ende 2017 bei lediglich 200 Tsd. Euro pro Jahr, betrug der Bestand zur diesjährigen HV (21. August) bereits 350 Tsd. Euro. Seitdem konnten weitere Verträge im Volumen von 250 Tsd. Euro (über die gesamte Laufzeit zwischen 12 und 36 Monaten) abgeschlossen werden, während Abschlüsse in vergleichbarer Höhe noch bis zum Jahresende folgen sollen.

Fokus auf Innovationen

Für den Erfolg der artec-Produkte spielen die Vielfalt und die Qualität der damit abgedeckten Funktionen eine zentrale Rolle. Um den eigenen Entwicklungsaufwand möglichst klein zu halten, setzt artec bei XENTAURIX und MULTIEYE NEXT auf das Konzept offener Plattformen mit zahlreichen Schnittstellen, über die viele spezialisierte Fremdlösungen für weitere Funktionalitäten angebunden werden können. Damit soll die Innovationsführerschaft behauptet und ausgebaut werden, ohne dass die eigenen Entwicklungskapazitäten überstrapaziert werden. Dennoch macht die Produktentwicklung einen signifikanten Teil der gesamten Aktivitäten aus, im letzten Jahr lag der Anteil der aktivierten Entwicklungsleistungen an der Gesamtleistung bei mehr als 20 Prozent.

Partnerschaften

Dem Ziel, den Innovationsgrad der eigenen Lösung sowie die vertriebliche Reichweite über das Maß hinaus zu erhöhen, welches mit den eigenen begrenzten Kapazitäten erreichbar ist, dient das Bestreben, Partnerschaften mit Unternehmen einzugehen, die über komplementäre Technologien bzw. über einen guten Zugang zu interessanten Märkten verfügen. Vor allem im Vertriebsbereich wurden seit dem letzten Jahr einige vielversprechende Partnerschaften eingegangen, wobei ein Schwerpunkt im forcierten weltweiten XENTAURIX-Vertrieb liegt, mit dem artec auf den Marktaustritt eines großen Wettbewerbers reagiert. Daraus ergibt sich ein beträchtliches Potenzial zur Ablösung der Altsysteme, das artec dank der Partnerschaften bereits in einigen Fällen (z.B. im Oman) realisieren konnte. Aber auch das MULTIEYE NEXT-Geschäft wie etwa das oben erwähnte Autobahnprojekt beruht auf dem Partnerschaftsmodell.

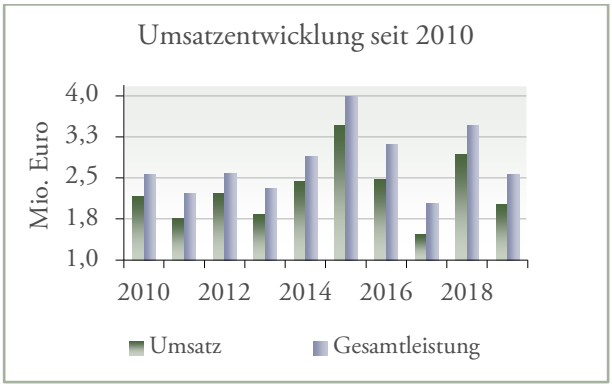
Erschließung neuer Kundensegmente

Um eine Kooperation handelt es sich auch bei dem neuen Produkt TutorialVis, einer Lösung zur automatischen und interaktiven Übertragung von Unterricht, mit dem artec von dem Corona-bedingt massiv gestiegenen Digitalisierungsdruck im Bildungssystem profitieren könnte. Nach Unternehmensangaben befindet sich das Produkt derzeit in einer großen Ausschreibung, aus der im Erfolgsfall ein auf die beiden Partner zu verteilendes Auftragsvolumen in siebenstelliger Höhe resultieren könnte. Auch wenn die Entwicklung von TutorialVis nach Unternehmensangaben bereits im letzten Jahr begonnen wurde, könnte die Vermarktung nun entscheidend von Corona profitieren. Noch stärker Corona-getrieben ist eine zweite Produktneuerung, die unter dem Namen MULTIEYE Overcrowding Watch Einzelhändlern die vollautomatische Überwachung und Steuerung der Kundenzahl sowie das Monitoring der Einhaltung der Maskenvorschriften ermöglicht.

Zahlen

Hohe Umsatzvolatilität

Trotz der vielversprechenden Positionierung ist es artec in den letzten Jahren nicht gelungen, einen kontinuierlichen Wachstumstrend zu etablieren. Stattdessen schwankten die Erlöse der letzten Dekade zwischen 1,5 und 3,5 Mio. Euro mit einem Durchschnittswert von 2,2 Mio. Euro. Darin kommt die sehr stark ausgeprägte Abhängigkeit der Geschäftsentwicklung von einzelnen Großaufträgen zum Ausdruck, die zudem meistens Projektcharakter haben, sodass nicht nur das Timing der Auftragserteilung, sondern auch der zeitliche Ablauf und die Abrechnung der oft sehr komplexen Projekte erhebliche Rückwirkungen auf die Zahlen einzelner Jahre haben. Auch ist artec bei der Projektabwicklung mitunter an seine Kapazitätsgrenzen gestoßen, was sich nachteilig auf die Akquise des Folgegeschäfts ausgewirkt hatte, so etwa in den Jahren 2015 bis 2017. Die in Reaktion darauf intensivierten Bemühungen um den Ausbau des stetigeren und besser skalierbaren Cloud-Geschäfts haben bisher noch keinen durchschlagenden Erfolg gebracht, wenn auch der in diesem Jahr verzeichnete Anstieg der wiederkehrenden Erlöse aus Cloud-, Wartungs- und Serviceerlösen sowie aus Softwaremieten nun auf eine Besserung hoffen lässt.



Quelle: Unternehmen

Deutliche Verzögerungen auch in 2019

Das volatile Muster setzte sich auch in den letzten beiden Jahren fort. Nachdem 2018 von einem lebhaften Auftragseingang und einem kräftigen Umsatzanstieg auf den zweitbesten Wert der Unternehmensgeschichte gekennzeichnet gewesen war, sorgten 2019 Verzögerungen bei der Fertigstellung eines Projekts sowie bei der Erteilung von Folgeaufträgen im In- und Ausland (vor allem Katar) für einen Einbruch um mehr als 30 Prozent auf 2,0 Mio. Euro. Als weitere Begründung führte artec den 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 für das Mietmodell entschieden.

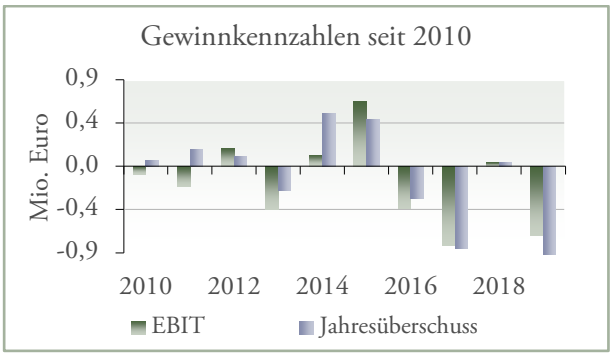
Geschäftszahlen	2018	2019	*Änderung*
Umsatz	2,94	2,01	*-31,5%*
EBITDA	0,42	-0,16	-
EBITDA-Marge	*14,3%*	*-7,9%*	
EBIT	0,03	-0,68	-
EBIT-Marge	*1,1%*	*-34,0%*	
Vorsteuerergebnis	0,03	-0,68	-
Vorsteuermarge	*0,9%*	*-33,7%*	
Konzernergebnis	0,04	-1,20	-
Nettomarge	*1,5%*	*-59,8%*	
Free-Cashflow	-0,75	-0,53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

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Ergebnis deutlich negativ

Der kräftige Umsatzrückgang hat sich deutlich im Ergebnis niedergeschlagen. Das EBITDA, das 2018 nach zuvor zwei defizitären Jahren leicht ins Plus geklettert war, ist erneut in den negativen Bereich (-0,2 Mio. Euro) abgerutscht. Nach Abschreibungen, die sich wegen der umfangreichen Aktivierung der Softwareentwicklung in den Vorjahren und in 2019 auf 0,5 Mio. Euro belaufen haben, betrug das Defizit

beim EBIT 0,7 Mio. Euro. 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.



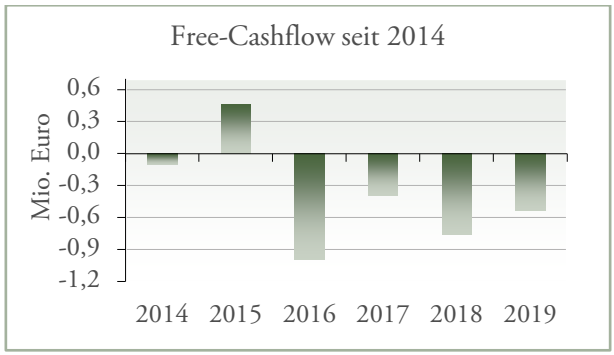
Quelle: Unternehmen

Hohe Margen und hohe Verluste

Damit hat sich 2019 auch das wechselhafte Muster der Ergebnisentwicklung fortgesetzt. In Konsequenz der stark schwankenden Erlöse hat artec in den letzten Jahren sowohl hohe Gewinne als auch hohe Verluste erwirtschaftet, wobei allerdings in jüngerer Vergangenheit die Letzteren doch überwogen. In Summe der Jahre 2015 bis 2019 wurde ein negatives EBIT von 1,2 Mio. Euro erwirtschaftet, die EBIT-Marge im Durchschnitt dieser Jahre beträgt -16,8 Prozent.

Negative Cashflows

Dies hat sich auch im Cashflow niedergeschlagen. Operativ konnte artec zwar in den meisten Jahren positive Cashflows erwirtschaften, doch reichten diese in der Regel nicht aus, um die hohen Investitionen in die Produktentwicklung zu decken, sodass der Free-Cashflow mit Ausnahme des bisherigen Rekordjahres 2015 immer negativ ausgefallen ist. In Summe der letzten fünf Jahre summieren sich die negativen Free-Cashflows auf -2,2 Mio. Euro. Auch im letzten Jahr, in dem sich der operative Cashflow trotz der deutlichen Ergebnisverschlechterung um 0,3 Mio. Euro auf +0,2 Mio. Euro verbessert hat, sorgten die investitionsbedingten Auszahlungen, die sich um 14 Prozent auf 0,7 Mio. Euro erhöht haben, für einen negativen 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.



Quelle: Unternehmen

Umsatzsprung um 43 Prozent

Da sich einige der in 2019 verschobenen Aufträge im laufenden Jahr materialisiert haben und da artec sowohl im XENTAURIX-Bereich, als auch bei MULTIEYE und MULTIEYE NEXT von den letztjährigen Vertriebsinitiativen profitieren konnte, hat sich der Halbjahresumsatz 2020 trotz der Covid-19-Pandemie mit einem Zuwachs um 42,5 Prozent auf 1,3 Mio. Euro sehr dynamisch entwickelt. Eine noch bessere Entwicklung wurde durch die Mehrwertsteuersenkung verhindert, weil Bestellungen öffentlicher Auftraggeber im Volumen von 0,4 Mio. Euro wegen der Mehrwertsteuersenkung, von der die nicht vorsteuerabzugsberechtigten Institutionen profitieren, ins zweite Halbjahr verschoben wurden.

Niedrigere Rohmarge

Beim Rohertrag blieb der Zuwachs allerdings auf 7 Prozent auf 1,1 Mio. Euro begrenzt, wofür zwei Effekte verantwortlich waren. Zum einen hat artec die Produktentwicklung im Vorjahresvergleich etwas reduziert (im Vorjahr wurde die Weiterentwicklung des BOS Managers im Rahmen eines Großprojekts mit einer Bundesbehörde aktiviert), was sich in einer um ein Viertel geringeren Aktivierung von Entwicklungsleistungen bemerkbar machte (0,3 nach 0,4 Mio. Euro), und zum anderen war diesmal der Hardware-

Anteil in den Umsätzen deutlich höher, was sich in einem 77-prozentigen Anstieg des Materialaufwands auf 0,5 Mio. Euro niederschlug. Allerdings betont artec, dass es sich lediglich um eine Momentaufnahme handelt und dass sich die Materialaufwandsquote im Gesamtjahr wieder normalisieren wird.

Ergebnis verschlechtert

Der nur leichte Anstieg des Rohergebnisses war nicht ausreichend, um die Zunahme des Personalaufwands (+8 Prozent auf 760 Tsd. Euro), des sonstigen betrieblichen Aufwands (+15 Prozent auf 350 Tsd. Euro) und der Abschreibungen (+7 Prozent auf 280 Tsd. Euro) zu kompensieren, weswegen sich die Ergebniskennzahlen allesamt leicht verschlechtert haben. Das EBITDA reduzierte sich von 45 auf 38 Tsd. Euro, das EBIT verschlechterte sich von -216 auf -241 Tsd. Euro und das Nettoergebnis von -262 auf -271 Tsd. Euro. Als einen wichtigen Grund, warum der sonstige betriebliche Aufwand trotz der Corona-bedingten Einsparungen bei den Reisekosten gestiegen sind, führt artec die hohen Messekosten an. Im Zuge der Vertriebsintensivierung hatte artec nämlich für dieses Jahr eine verstärkte Messepräsenz geplant und entsprechend gebucht und angezahlt, was trotz der Ausfälle nur teilweise erstattet wurde.

Geschäftszahlen	HJ 19	HJ 20	*Änderung*
Umsatz	0,92	1,30	*+42,5%*
EBITDA	0,05	0,04	*-15,6%*
EBITDA-Marge	*4,9%*	*2,9%*	
EBIT	-0,22	-0,24	-
EBIT-Marge	*-23,6%*	*-18,5%*	
EBT	-0,21	-0,24	-
EBT-Marge	*-23,3%*	*-18,3%*	
Jahresüberschuss	-0,26	-0,27	-
Nettomarge	*-28,6%*	*-20,8%*	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Free-Cashflow deutlich negativ

Eine Cashflow-Rechnung für die ersten sechs Monate wurde nicht veröffentlicht, doch auf Nachfrage berichtet artec von einem nahezu ausgeglichenen operativen Cashflow sowie von einem deutlich negativen Investitions-Cashflow, der wie in den Vorjahren vor allem von den Investitionen in die Produktentwicklung geprägt war. Bei Abwesenheit von größeren Finanzierungsaktivitäten dürfte der negative Free-Cashflow der Änderung der bilanziellen Liquidität um 0,4 Mio. Euro auf zuletzt 0,1 Mio. Euro entsprechen. Zusätzlich verfügt artec über nicht genutzte Kreditlinien im hohen sechsstelligen Bereich.

Eigenkapital gesunken

Durch den Halbjahresverlust hat sich das Eigenkapital auf 3,4 Mio. Euro reduziert, deckt aber mit einer Eigenkapitalquote von 92,8 Prozent weiterhin nahezu die gesamte Passivseite der Bilanz ab. Die gesamten Verbindlichkeiten lagen bei gerade einmal 136 Tsd. Euro, auch die Rückstellungen waren mit 131 Tsd. Euro nahezu vernachlässigbar. Die sehr komfortable Eigenkapitalausstattung war mit dafür ausschlaggebend, dass artec Ende Juni von der Deutschen Bundesbank erneut mit „notenbankfähig" eingestuft wurde, was einem Investment Grade Rating „BBB-" von S&P entspricht. Die gute Bonitätseinstufung hat das Unternehmen inzwischen genutzt, um sich eine Kreditlinie der KfW in Höhe von 0,4 Mio. Euro zu sichern, mit der vor allem das Umlaufvermögen leichter zwischenfinanziert werden soll.

Aktiva von immateriellen Vermögensgegenständen geprägt

Auf der Vermögensseite der Bilanz stehen dem Eigenkapital vor allem immaterielle Vermögensgegenstände gegenüber, die durch die hohen Aktivierungen weiter auf 2,3 Mio. Euro bzw. 61 Prozent der Bilanzsumme zugelegt haben. Weitere 0,2 Mio. Euro entfallen auf die aktivierten latenten Steuern, so dass sich diese beiden Posten auf knapp zwei Drittel aller Aktiva summieren.

Gute Auftrags- und Vertriebslage

Nach der wachstumsstarken ersten Halbjahr sind auch die Aussichten für die restlichen Monate des Jahres vielversprechend. artec berichtet über eine gute

Auftragslage und hat im Rahmen eine Kapitalmarktkonferenz im Oktober den für dieses Jahr bereits erzielten bzw. durch konkrete Aufträge unterlegten Umsatz auf 2,5 Mio. Euro beziffert. Darüber hinaus befindet sich das Unternehmen in mehreren vielversprechenden Ausschreibungen bzw. Vertriebssituationen. Das gilt für alle drei Produktlinien. Im XENTAURIX-Bereich erwartet artec weiterhin den Eingang eines Folgeauftrags aus Katar und ist derzeit an einigen Ausschreibungen beteiligt, bei denen es um die Ablösung der Systeme des aus dem Markt ausgeschiedenen Konkurrenten Volicon geht. Im BOS-Bereich verzeichnet artec einen Strom aus kleineren Aufträgen, erwartet für das vierte Quartal aber auch die Beauftragung für ein Großprojekt bei einer weiteren Bundesbehörde. Darüber hinaus befindet sich derzeit der Großauftrag in der Auslieferung, der wegen der Steuersenkung aus dem ersten in das zweite Halbjahr verschoben wurde. Auch im Geschäft mit zivilen Kunden stehen mitunter größere Ausschreibungen für Videoüberwachungssysteme vor dem Abschluss, deren Volumen in den hohen sechsstelligen Bereich reicht. Schließlich könnte es auch für die beiden neuen Lösungen (MULTIEYE Overcrowding Watch App und TutorialVIS) zu ersten Abschlüssen kommen.

Corona-Vorbehalt

In Summe hält das Management deswegen für das Gesamtjahr einen Umsatz von mehr als 3 Mio. Euro für erreichbar, verweist aber auf die Unwägbarkeiten im Zuge der Covid-19-Pandemie. Diese ist bisher für artec ohne größere Beeinträchtigungen geblieben. Die gravierendsten Folgen spürt das Unternehmen nach eigenen Angaben im Vertrieb, wo vor allem die Gewinnung neuer Großkunden im Ausland durch die eingeschränkten Möglichkeiten der persönlichen Kontaktaufnahme massiv erschwert wird. Unter anderem berichtet artec von aussichtsreichen Gesprächen mit Sicherheitsbehörden in der Schweiz und in Österreich, die aber Corona-bedingt noch nicht erfolgreich zum Abschluss gebracht werden konnten. Aber auch bei Bestandskunden sind durch die Pandemie die Entscheidungsprozesse verzögert und teilweise die Investitionsbereitschaft reduziert. Schließlich dürfte der diesjährige Umsatz auch wieder davon abhängen, in welchem Umfang sich die Kunden für den Kauf bzw. für die Miete der Systeme entscheiden.

Einnahmebasis für 2021 steigt

Sollte wieder ein höherer Anteil auf die zweite Option entfallen, würde zwar der diesjährige Umsatz leiden, doch dafür würde der Bestand an wiederkehrenden Einnahmen weiter zulegen. Dieser wird ohnehin in diesem Jahr deutlich ausgebaut, weil artec in Summe des zweiten Halbjahrs den Abschluss von Service- und Wartungsverträgen im Volumen von mindestens 0,5 Mio. Euro anstrebt bzw. zur Hälfte bereits erreicht hat. Diese Verträge werden den diesjährigen Umsatz nur zu einem geringen Teil erhöhen, sorgen aber für eine höhere Umsatzbasis ab 2021.

Equity-Story

Volumen der Videodaten wächst rasant

Dank der immer leistungsfähigeren Produktions-, Speicher- und Übertragungskapazitäten wächst das Volumen der Videodaten im Internet mit einer sehr hohen Geschwindigkeit. Dies geht mit einem rasanten Wandel der Marktstruktur einher: Auf der einen Seite verlieren die traditionellen Fernsehsender an Reichweite, während auf der anderen Seite unzählige neue Angebote in Form von hochspezialisierten Spartensendern, Streaming-Portalen sowie YouTube- und Facebook Live-Kanälen um die Zuschauergunst buhlen. Auch die Printmedien reichern ihre Onlinepräsenzen zunehmend mit selbsterstelltem Videocontent an, immer häufiger sogar mit eigener Live-Video-Berichterstattung. Diese rasante Entwicklung bedingt einen stark wachsenden Bedarf an effizienten und bezahlbaren Lösungen, mit denen sich diese Datenflut aufzeichnen, speichern und vor allem exakt und treffgenau durchsuchen und analysieren lässt.

Video-Big-Data sorgt für Fantasie

Die denkbaren Einsatzmöglichkeiten solcher Video-Suchmaschinen reichen von schlichten Dokumentationsaufgaben, über die Wettbewerbsbeobachtung und die Detektion von Jugendschutz- und Urheberrechtsverstößen bis zu Stimmungsanalysen im Hinblick auf politische oder gesellschaftliche Themen oder Produkte. Für Anbieter aus dem Bereich Werbung und PR könnten daraus ebenso gänzlich neue Möglichkeiten entstehen wie für die Sicherheitsbehörden. Insbesondere in Ländern, in denen der Datenschutz keinen hohen Stellenwert genießt, könnten diese Anwendungsbereiche sehr wichtig werden. Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass die Thematik Video-Analytics derzeit weltweit mit großen Erwartungen verknüpft wird.

Attraktives Produkt

Mit dem runderneuerten XENTAURIX-System verfügt artec über eine moderne Lösung, mit der dieser boomende Markt adressiert wird. Insbesondere mit der Erweiterung des Funktionsumfangs um weitere Analyse-Tools kann artec die Attraktivität des Produkts weiter erhöhen. Durch den offenen Charakter der Plattform, die vor Ort installiert oder per Cloud genutzt werden kann, gestaltet sich die Anbindung weiterer Tools sehr einfach, weswegen artec auf dem Kooperationspfad rasch voranschreiten und die Analyseoptionen weiter ausbauen will.

Fokussierung auf BOS zahlt sich aus

Innovative und auf die Bedürfnisse der Kunden maßgeschneiderte Lösungen bietet artec auch in dem Segment Videosicherheit, in dem das Unternehmen mit der Konzentration auf den BOS-Bereich geschickt den eigenen Wettbewerbsvorteil als heimisches Unternehmen ausspielt. Mit den notwendigen Zertifizierungen und der Entwicklung exakt auf die Bedürfnisse der Sicherheitsbehörden zugeschnittener Lösungen hat artec diese Fokussierung entscheidend vorangebracht und profitiert davon in Form steigender Aufträge. Durch die Kombination von Produkten für mehrere Ebenen (von Recordern für den Vor-Ort-Einsatz, über Administrationstools bis zu Speicher- und Analysesystemen) hat artec zudem ein umfangreiches eigenes Ökosystem für den Sektor erschaffen, mit dem Cross-Selling erleichtert werden sollte. Da die Behörden in diesem Bereich oft das Angebot aus einer Hand präferieren, stößt artec mit diesem Ansatz oft auf offene Türen.

Moderne Produktlinie für zivile Kunden

Abseits des BOS-Bereichs setzt artec seit 2019 auf die Kooperation mit einem Drittanbieter, dessen Produkte artec unter dem Namen MULTIEYE NEXT exklusiv in Deutschland vertreibt. Es handelt sich dabei um eine hochperformante Lösung, mit der Sicherheitssysteme aus mehreren Hundert Kameras aufgebaut und so auch sehr große Kunden adressiert werden können. Das Produkt punktet im Wettbewerb vor allem mit einer umfassenden Funktionsbreite im

Bereich der Analytik, die größtenteils KI-gestützt ist und bezüglich ihres Umfangs laut artec branchenweit ihresgleichen sucht. Auf der Grundlage dieser Funktionen bietet das System vielfältige Möglichkeiten zur Automatisierung der Überwachung und der dadurch ausgelösten Aktionen, was gerade bei großen Anlagen mit enormen Effizienzgewinnen einhergeht.

Exzellente Referenzen

Als Beispiel für die Leistungsfähigkeit von MULTIEYE NEXT kann der im ersten Halbjahr gewonnene Auftrag zur Ausstattung mehrerer Lagezentren zur Überwachung des Autobahnnetzes in Kroatien gesehen werden. Aber auch die Qualität der übrigen Produkte wird durch zahlreiche namhafte Referenzen belegt. Dazu gehören unter anderem das Bundesinnenministerium sowie die obersten Sicherheitsorgane einiger Bundesländer sowie aus dem EU-Ausland. Auch für XENTAURIX kann artec sehr prestigeträchtige Kunden wie neun Landesmedienanstalten oder den Springer-Konzern vorweisen.

Neue Chancen im Kernmarkt

Durch den überraschenden Rückzug des führenden Wettbewerbers Volicon aus dem Markt für „Compliance-Systeme für TV-Sender“ hat sich im letzten Jahr ein großes Potenzial für rasche Marktanteilsgewinne ausgerechnet in diesem reifen Marktsegment ergeben. Nach Schätzungen von artec verfügte Volicon über eine Installationsbasis von rund 1.300 Systemen zur Aufzeichnung und Archivierung von TV-Programmen, die seit dem letzten Jahr nun sukzessive von alternativen Lösungen ersetzt werden (müssen). Um dieses Window of Opportunity zu nutzen, hat artec seine Vertriebskapazitäten für XENTAURIX aufgestockt und seine Vertriebsaktivitäten massiv ausgeweitet. Dazu gehörte auch der Abschluss mehrerer Partnerschaften mit ausländischen Unternehmen, die in ihren Märkten XENTAURIX bei Volicon-Kunden platzieren und die Installation vor Ort übernehmen sollen. Aus solchen Kooperationen sind bereits mehrere Abschlüsse hervorgegangen, unter anderem von einer staatlichen Institution im Oman. Darüber hinaus berichtet artec von der aussichtsreichen Teilnahme an mehreren aktuellen Ausschreibungen.

Hohes Umsatzwachstum in 2020

Nach dem enttäuschenden Verlauf des Jahres 2019 brachte das erste Halbjahr 2020 trotz Corona einen deutlich höheren Umsatz, der sich aber wegen der kräftig gestiegenen Materialaufwandsquote noch nicht adäquat im Ergebnis niedergeschlagen hat. Das soll sich im Gesamtjahr ändern, für das artec auf der Grundlage der vielversprechenden Auftragssituation und der vollen Vertriebspipeline einen Umsatz von mehr als drei Mio. Euro für erreichbar hält und ein wieder positives Ergebnis anstrebt.

Breiteres Fundament

artec verfügt bei allen drei Produktlinien (MULTIEYE, MULTIEYE NEXT und XENTAURIX) über eine gute Marktposition und gute Wachstumschancen. Hinzu kommt, dass nun auch der Bestand an wiederkehrenden Erlösen spürbar höher ist als in der Vergangenheit, was die Abhängigkeit von einzelnen Projekten etwas reduzieren sollte. Damit wurde das Fundament für das Wachstum deutlich verbreitert, weswegen eine nun etwas stetigere Entwicklung wahrscheinlicher geworden ist. Sollte dies gelingen, verspricht das Geschäftsmodell in Verbindung mit der ausgeprägten Kostendisziplin von artec die Erzielung von sehr hohen Margen, wie sie die Gesellschaft bereits in der Vergangenheit – leider nur in einzelnen Jahren – ausweisen konnte. Insgesamt sehen wir in der Kombination aus attraktiven Zielmärkten, einer guten Positionierung und der konsequenten Kostendisziplin wichtige Voraussetzungen gegeben, um die Zukunft wachstumsstark und profitabel zu gestalten.

Übernahmefantasie

Die gute Positionierung und vor allem die hohe technologische Expertise könnten artec zudem zu einem Übernahmeziel machen. Die Gesellschaft bewegt sich nämlich erfolgreich in einem Markt, auf dem viele große Player agieren – Unternehmen, die einen Kauf von artec problemlos stemmen könnten. Angesichts der Preise, die für andere Unternehmen aus diesem Bereich aufgerufen werden, sehen wir hierin ein erhebliches spekulatives Element.

DCF-Bewertung

Grundszenario unverändert

Für die Wertermittlung von artec haben wir bisher die Grundannahme unterstellt, dass es dem Unternehmen gelingt, die attraktive Positionierung in ein stetiges und profitables Wachstum umzusetzen. Eine Annahme, die sich bisher nicht als zutreffend erwiesen hat. Obwohl artec in einzelnen Jahren mit sehr hohen Erlöszuwächsen und teilweise mit hohen Margen glänzen konnte, folgten darauf immer wieder schwächere Phasen wie zuletzt das Geschäftsjahr 2019, in dem Umsatz und Ergebnis deutlich unter dem Vorjahr und unter den Erwartungen blieben. Dass wir dennoch an unserem Grundszenario festhalten, liegt daran, dass wir abseits der volatilen Zahlen eine fortschreitende strukturelle Verbesserung erkennen. Unter anderem hat es artec in den letzten Jahren geschafft, seine Produkte zu erneuern, ein skalierbares Cloud-Angebot einzuführen und attraktive Nischen zu besetzen. Das Unternehmen ist in den drei Bereichen BOS, MULTIEYE NEXT für zivile Kunden und XENTAURIX vielversprechend positioniert, konnte im Laufe der letzten Quartale in allen drei Segmenten vielversprechende Aufträge gewinnen und verfügt über eine volle Pipeline an interessanten Vertriebsgelegenheiten. Das sehr starke Umsatzwachstum des ersten Halbjahrs, das artec trotz der Corona-Pandemie erzielen konnte, verdeutlicht das Potenzial des Geschäftsmodells, das in der Vergangenheit oft nicht realisiert werden konnte. Positiv stimmt uns aber nicht nur das aktuell hohe Wachstum, das im Vergleich mit früheren Phasen auf einer breiteren Basis beruht, sondern auch der deutlich ausgebaute Bestand an wiederkehrendem Geschäft, das zu einer Verstetigung der Entwicklung beitragen sollte. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen in der Grundstruktur beibehalten und kalkulieren folglich für die nächsten Jahre weiterhin mit einem deutlichen und profitablen Umsatzwachstum.

Hohe Umsatzschätzung für 2020

Auch für das laufende Jahr gehen wir von der Fortsetzung des positiven Trends aus dem ersten Halbjahr aus und erwarten einen Umsatzzuwachs um 55 Pro-

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	3,12	4,36	5,89	7,65	9,57	11,48	13,20	15,18
Umsatzwachstum		40,0%	35,0%	30,0%	25,0%	20,0%	15,0%	15,0%
EBIT-Marge	0,3%	6,1%	10,8%	15,3%	18,3%	20,2%	21,5%	22,7%
EBIT	**0,01**	**0,27**	**0,64**	**1,17**	**1,75**	**2,32**	**2,84**	**3,45**
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	15,0%	29,2%	29,2%	29,2%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,00	0,01	0,03	0,06	0,26	0,68	0,83	1,01
NOPAT	**0,01**	**0,25**	**0,61**	**1,11**	**1,49**	**1,64**	**2,01**	**2,44**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,46	0,49	0,51	0,54	0,56	0,56	0,58	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	0,47	0,74	1,12	1,65	2,05	2,21	2,59	3,05
- Zunahme Net Working Capital	-0,09	-0,08	-0,06	-0,07	-0,09	-0,11	-0,13	-0,15
- Investitionen AV	-0,60	-0,61	-0,63	-0,65	-0,67	-0,68	-0,69	-0,70
Free Cashflow	**-0,22**	**0,05**	**0,43**	**0,93**	**1,29**	**1,42**	**1,77**	**2,19**

zent auf 3,1 Mio. Euro. Gegenüber dem letzten Update haben wir unsere Schätzung somit geringfügig reduziert, was der Vorsicht angesichts des wieder deutlich dynamischeren Infektionsgeschehens geschuldet ist. Unverändert gelassen haben wir die Wachstumsannahmen für die nächsten Jahre und kalkulieren folglich mit einem Anstieg um 40 Prozent in 2021, den wir anschließend in großen Schritten auf 15 Prozent per anno ab dem Jahr 2026 abschmelzen lassen. Als Zielumsatz für das Jahr 2027 rechnen wir nun mit 15,2 Mio. Euro (bisher: 15,7 Mio. Euro).

Höherer Materialaufwand

Eine deutliche Änderung haben wir nach den Halbjahreszahlen hinsichtlich der Materialaufwandsquote vorgenommen, die vor allem durch das zuletzt und annahmegemäß auch in Zukunft stark wachsende BOS-Geschäft, in dem die Kunden die Komplettbelieferung aus einer Hand bevorzugen, über unseren bisherigen Schätzungen liegen dürfte. artec hat zwar angekündigt, dass die Umsätze des zweiten Halbjahrs deutlich weniger materialintensiv sein werden als die der ersten sechs Monate, doch insgesamt bestand hier Anpassungsbedarf. Zusammen mit der – moderaten – Änderung der übrigen Kostenschätzungen in Reaktion auf die Daten des Halbjahresberichts resultieren daraus etwas niedrigere Margenannahmen. Die Ziel-EBIT-Marge zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2027 taxieren wir nun auf 22,7 Prozent (bisher: 28,4 Prozent). Den daraus resultierenden Effekt auf den fairen Wert haben wir teilweise wieder dadurch kompensiert, dass wir den Sicherheitsabschlag auf die Marge, die wir zur Ermittlung des Terminal Value heranziehen, von zuvor 50 auf nun 33 Prozent reduziert haben. Das sehen wir dadurch gerechtfertigt, dass der unterstellten Margenanstieg des Detailprognosezeitraums nun flacher verläuft und damit für artec leichter zu erreichen sein dürfte. Aus dieser Anpassung ergibt sich eine Kalkulationsmarge von 15,2 Prozent, auf deren Basis wir mit einem „ewigen" Cashflow-Wachstum von 1 Prozent rechnen.

Diskontierungszins

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 5,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 1,0 Prozent einen langfristig gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite, die Marktrisikoprämie taxieren wir mit 6,5 Prozent auf einen überdurchschnittlichen Wert (die vergangenheitsorientierte durchschnittlich für Deutschland angesetzte Marktrisikoprämie betrug in 2019 noch 5,7 Prozent, Quelle: Pablo Fernandez, Mar Martinez and Isabel F. Acin: Market Risk Premium and Risk-free Rate used for 69 countries in 2019: a survey). In Kombination mit einem Beta von 1,3 und einem Zielfremdkapitalanteil von 10 Prozent resultiert hieraus ein unveränderter WACC-Satz von 8,9 Prozent.

Neues Kursziel: 5,70 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 8,9 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 16,2 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das 5,65 Euro, woraus wir das neue Kursziel von 5,70 Euro je Aktie ableiten. Gegenüber unserer letzten Einschätzung (6,00 Euro) bedeutet dies eine leichte Reduktion, die vor allem den reduzierten Margenerwartungen infolge der erhöhten Schätzungen bezüglich der Materialaufwandsquote geschuldet sind. Gegenüber dem aktuellen Börsenkurs sehen wir demnach weiterhin ein sehr hohes Kurspotenzial von rund 40 Prozent.

Hohes Prognoserisiko

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) ein. Diesbezüglich haben wir bisher 5 Punkte vergeben und halten an dieser Einstufung weiterhin fest. artec bemüht sich zwar, das Geschäftsmodell stetiger und berechenbarer zu gestalten, doch noch sind die Zahlen hochgradig von einzelnen Abschlüssen und Projekten abhängig, wie nicht zuletzt das letzte Geschäftsjahr verdeutlicht hat. Auch 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 erhöht.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC (zwischen 7,9 und 9,9 Prozent) und ewiges Wachstum (zwischen 0,0 und 2,0 Prozent) variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 4,57 Euro je Aktie im restriktivsten Fall und 7,45 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
7,9%	7,45	7,01	6,63	6,30	6,02
8,4%	6,79	6,42	6,11	5,83	5,59
8,9%	6,23	5,92	**5,65**	5,42	5,21
9,4%	5,74	5,48	5,26	5,05	4,87
9,9%	5,32	5,10	4,90	4,73	4,57

Fazit

Als Spezialist für die Erfassung, Speicherung, Verarbeitung und vor allem für die Analyse von Videodaten agiert artec in attraktiven Märkten und zählt dort zu den innovativsten Anbietern. Eine besonders starke Marktstellung hat sich artec im BOS-Bereich erarbeitet, in dem das Unternehmen vor allem als Lieferant von Sicherheitsbehörden große Vertriebserfolge feiern konnte. Aber auch im zivilen Bereich ist artec mit der hochperformanten Produktlinie MULTIEYE NEXT ebenso vielversprechend positioniert wie in dem Broadcast-Segment, in dem die Plattform XENTAURIX von zahlreichen Fernsehstationen, Aufsichtsbehörden und andere Institutionen eingesetzt wird.

Trotz der guten technologischen Basis und der etablierten Marktposition ist es artec allerdings in den letzten Jahren nicht gelungen, einen stetigen und profitablen Wachstumskurs einzuschlagen. Stattdessen war die bisherige Entwicklung von einer hohen Volatilität der Erlöse und Ergebnisse geprägt, wobei in Summe der letzten Jahre rote Zahlen und negative Cashflows in den Büchern stehen. Auch das letzte Geschäftsjahr ist enttäuschend ausgefallen, was unter anderem auf mehrere verschobene Aufträge zurückzuführen war. Diese Aufträge haben nun im ersten Halbjahr 2020 maßgeblich zu einem sehr hohen Umsatzwachstum beigetragen, das sich auch im zweiten Halbjahr fortsetzen und die Erzielung von wieder positiven Ergebnissen ermöglichen soll.

Ob das nun der Auftakt für eine längere Wachstumsphase ist, ist nach der Erfahrung der letzten Jahre nicht gesichert, doch es gibt mehrere Aspekte, die diese Erwartung stützen. Dazu gehört vor allem die inzwischen deutlich breitere Wachstumsbasis, weil artec nun in allen drei Bereichen (BOS, MULTIEYE NEXT, XENTAURIX) sowohl technologisch als auch vertrieblich vielversprechend aufgestellt ist und von sehr guten Vertriebschancen in allen Bereichen berichtet. Hinzu kommen der inzwischen deutlich ausgebaute Bestand an wiederkehrenden Erlösen sowie der Marktstart von zwei neuen Produkten, mit denen Einzelhändler bzw. Bildungsinstitutionen auf die Herausforderungen der Pandemie reagieren können.

Wir haben vor diesem Hintergrund das von uns unterstellte Grundszenario eines trendmäßigen Wachstums mit einer stetigen Margenverbesserung beibehalten und sehen auf dieser Grundlage den fairen Wert der artec-Aktie bei 5,70 Euro. In Kombination mit der großen Schätzunsicherheit rechtfertigt dies weiterhin das 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	3,31	3,42	3,53	3,64	3,74
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	0,28	0,33	0,39	0,45	0,51
II. UV Summe	1,05	1,21	1,37	1,90	2,77	3,77	4,63	5,79	7,23
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,72	3,99	4,24	4,85	5,78	6,83	7,73	8,93	10,37
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	0,42	0,50
BILANZSUMME	**3,94**	**4,23**	**4,52**	**5,16**	**6,15**	**7,25**	**8,22**	**9,49**	**11,02**

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	3,12	4,36	5,89	7,65	9,57	11,48	13,20	15,18
Gesamtleistung	2,54	3,72	4,96	6,49	8,25	10,17	12,08	13,80	15,78
Rohertrag	1,90	2,72	3,52	4,54	5,73	7,01	8,29	9,45	10,77
EBITDA	-0,16	0,47	0,76	1,15	1,71	2,31	2,89	3,42	4,05
EBIT	-0,68	0,01	0,27	0,64	1,17	1,75	2,32	2,84	3,45
EBT	-0,68	0,01	0,27	0,64	1,18	1,76	2,33	2,85	3,47
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,20	0,27	0,25	0,61	1,12	1,49	1,65	2,02	2,46
JÜ	-1,20	0,27	0,25	0,61	1,12	1,49	1,65	2,02	2,46
EPS	-0,42	0,09	0,09	0,21	0,39	0,52	0,58	0,71	0,86

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	0,64	0,66	1,06	1,58	1,96	2,10	2,47	2,91
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	-0,18	-0,45	-0,75	-0,83	-1,01
Liquidität Jahresanfa.	0,05	0,54	0,58	0,63	1,07	1,82	2,66	3,34	4,29
Liquidität Jahresende	0,54	0,58	0,63	1,07	1,82	2,66	3,34	4,29	5,49

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	-31,5%	55,0%	40,0%	35,0%	30,0%	25,0%	20,0%	15,0%	15,0%
Rohertragsmarge	94,5%	87,3%	80,8%	77,2%	74,8%	73,3%	72,2%	71,5%	71,0%
EBITDA-Marge	-7,9%	15,1%	17,3%	19,6%	22,3%	24,1%	25,1%	25,9%	26,7%
EBIT-Marge	-34,0%	0,3%	6,1%	10,8%	15,3%	18,3%	20,2%	21,5%	22,7%
EBT-Marge	-33,7%	0,3%	6,1%	10,8%	15,4%	18,3%	20,3%	21,6%	22,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-59,8%	8,7%	5,8%	10,3%	14,6%	15,6%	14,4%	15,3%	16,2%

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.

I) 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 26.10.2020 um 8:05 Uhr fertiggestellt und am 26.10.2020 um 8:15 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
16.06.2020	Speculative Buy	6,00 Euro	1), 3)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Ein Update und 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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.