

01. Juli 2014

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

artec technologies AG

Vielversprechende Meldungslage

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **1,399 Euro** | Kursziel: **2,10 Euro**

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

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

Starker Auftragseingang



Stammdaten

Sitz:	Diepholz
Branche:	Software
Mitarbeiter:	20 (Vollzeit)
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0005209589
Kurs:	1,40 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	2,15 Mio. Stück
Market Cap:	3,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	3,2 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 20 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,79 / 1,126 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	2,3 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2013	2014e	2015e
Umsatz (Mio. Euro)	1,8	3,1	3,9
EBIT (Mio. Euro)	-0,4	0,1	0,1
Jahresüberschuss	-0,2	0,0	0,1
EpS	-0,11	0,02	0,03
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-17,5%	69,2%	25,0%
Gewinnwachstum	-	-	38,8%
KUV	1,64	0,97	0,78
KGV	-	61,8	44,5
KCF	11,12	10,79	9,41
EV / EBIT	-	48,4	33,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Mit den letzten Meldungen hat artec unsere bisherige Einschätzung weitgehend bestätigt. Der Umsatz 2013 blieb zwar unter unseren Schätzungen und auch das Jahresergebnis fiel schwächer aus als von uns erwartet, doch dafür hat sich die von uns in der Erststudie vom 12. März prognostizierte Geschäftsbelegung für das laufende Jahr im vollen Umfang eingestellt. Der Umsatz der ersten sechs Monate dürfte um bis zu 40 Prozent über dem Vorjahreswert liegen und das EBIT deutlich in den positiven Bereich drehen. artec berichtet in diesem Zusammenhang über einen sehr lebhaften Auftragseingang, der für eine Fortsetzung des positiven Umsatz- und Ergebnistrends spricht. Die Belegung betrifft beide Geschäftsbereiche und lässt das Unternehmen teilweise bereits an der Kapazitätsgrenze arbeiten. Aus unserer Sicht besonders aussichtsreich ist die Entwicklung der XENTAURIX Plattform, mit der artec beachtliche Internationalisierungsfortschritte verzeichnet. Unter anderem verhandelt das Unternehmen gerade einen Großauftrag in Katar, der die Lieferung eines umfangreichen TV Sendenachweis- und Mitschnittsystems umfassen soll.

Fazit

Die jüngste Entwicklung von artec stützt das von uns unterstellte Szenario einer deutlichen Geschäftsbelegung. Auf dieser Basis haben wir unsere Schätzungen unverändert gelassen und gehen weiterhin davon aus, dass artec dieses Jahr einen Umsatz von 3,1 Mio. Euro erzielen und dabei ein leicht positives Ergebnis erwirtschaften wird. Diese Annahmen implizieren bereits, dass die Gesellschaft im zweiten Halbjahr höheren Kosten in Kauf nehmen wird, um damit die Kapazitäten und die Schlagkraft des Vertriebs weiter zu erhöhen und so das künftige Wachstum abzusichern. Wir sehen den fairen Wert derzeit bei 2,10 Euro je Aktie und bekräftigen unser Kaufurteil.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Umsatzerlöse	3,10	3,88	4,46	4,90	5,39	5,93	6,52	7,18
Umsatzwachstum		25,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	2,1%	2,4%	5,2%	6,5%	7,5%	8,6%	9,7%	10,8%
EBIT	0,07	0,09	0,23	0,32	0,41	0,51	0,63	0,77
Steuersatz	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,01	0,01	0,03	0,05	0,06	0,08	0,09	0,12
NOPAT	0,06	0,08	0,20	0,27	0,35	0,43	0,54	0,66
+ Abschreibungen & Amortisation	0,21	0,23	0,24	0,25	0,26	0,27	0,28	0,29
+ 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	0,27	0,31	0,44	0,53	0,61	0,71	0,83	0,95
- Zunahme Net Working Capital	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03
- Investitionen AV	-0,31	-0,29	-0,30	-0,31	-0,31	-0,32	-0,33	-0,34
Free Cashflow	-0,02	0,04	0,16	0,24	0,32	0,41	0,52	0,64

SMC Schätzmodell

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
AKTIVA									
I. AV Summe	1,80	1,90	1,95	2,01	2,06	2,11	2,15	2,20	2,24
1. Immat. VG	1,01	1,09	1,12	1,16	1,19	1,22	1,25	1,28	1,31
2. Sachanlagen	0,05	0,07	0,09	0,11	0,13	0,15	0,17	0,18	0,20
II. UV Summe	0,55	0,66	0,73	0,92	1,19	1,51	1,92	2,44	3,09
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,05	2,10	2,16	2,35	2,61	2,90	3,28	3,74	4,32
II. Rückstellungen	0,04	0,05	0,06	0,07	0,07	0,08	0,09	0,10	0,11
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	0,28	0,42	0,48	0,53	0,58	0,64	0,71	0,81	0,92
BILANZSUMME	2,37	2,57	2,70	2,95	3,27	3,64	4,09	4,66	5,35

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Umsatzerlöse	1,83	3,10	3,88	4,46	4,90	5,39	5,93	6,52	7,18
Gesamtleistung	2,21	3,41	4,16	4,76	5,21	5,71	6,26	6,87	7,53
Rohertrag	1,37	2,32	2,87	3,29	3,62	3,97	4,37	4,81	5,29
EBITDA	-0,19	0,28	0,33	0,47	0,57	0,67	0,79	0,92	1,07
EBIT	-0,42	0,07	0,09	0,23	0,32	0,41	0,51	0,63	0,77
EBT	-0,41	0,06	0,08	0,22	0,31	0,41	0,52	0,65	0,81
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,24	0,05	0,07	0,19	0,26	0,35	0,44	0,56	0,69
JÜ	-0,24	0,05	0,07	0,19	0,26	0,35	0,44	0,56	0,69
EPS	-0,11	0,02	0,03	0,09	0,12	0,16	0,21	0,26	0,32

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Cashflow	0,0	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	1,0
CF operativ	0,27	0,28	0,32	0,45	0,54	0,64	0,74	0,87	1,01
CF aus Investition	-0,33	-0,31	-0,29	-0,30	-0,31	-0,31	-0,32	-0,33	-0,34
CF Finanzierung	0,05	0,10	0,00	-0,02	-0,02	-0,07	-0,09	-0,09	-0,11
Liquidität Jahresanfa.	0,01	0,00	0,07	0,10	0,24	0,45	0,70	1,03	1,48
Liquidität Jahresende	0,00	0,07	0,10	0,24	0,45	0,70	1,03	1,48	2,05

Kennzahlen

Prozent	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Umsatzwachstum	-17,5%	69,2%	25,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Rohertragsmarge	74,9%	75,0%	74,2%	73,8%	73,8%	73,7%	73,7%	73,6%	73,6%
EBITDA-Marge	-10,2%	9,0%	8,4%	10,6%	11,6%	12,4%	13,2%	14,0%	14,9%
EBIT-Marge	-23,2%	2,1%	2,4%	5,2%	6,5%	7,5%	8,6%	9,7%	10,8%
EBT-Marge	-22,4%	1,8%	2,1%	4,9%	6,3%	7,6%	8,8%	10,0%	11,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-13,2%	1,6%	1,7%	4,2%	5,4%	6,4%	7,5%	8,5%	9,6%

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

Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

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 / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 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 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 Interessenskonflikte 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: Dr. Adam Jakubowski

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.
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 den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurse des vorletzten 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 Bewer-

tungsverfahren 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.

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
12.03.2014	Buy	2,10 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und drei Updates

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.