

09. September 2014
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

artec technologies AG

Gewinn deutlich besser als erwartet

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **1,38 Euro** | Kursziel: **2,50 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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Diepholz
Branche:	Software
Mitarbeiter:	21
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0005209589
Kurs:	1,38 Euro
Marktsegment:	Entry Standard
Aktienzahl:	2,15 Mio. Stück
Market Cap:	3,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	3,3 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 20,0 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,65 / 1,26 Euro
Ø Umsatz (12 M):	2,5 Tsd. Euro

artec hat für das erste Halbjahr überzeugende Zahlen vorgelegt. Dank des kräftigen Umsatzwachstums und der weitgehend stabilen Kosten drehte das Ergebnis deutlich ins Plus, die EBIT-Marge erreichte auf Anhieb 9 Prozent. Damit haben die Niedersachsen bereits in den ersten sechs Monaten mehr verdient, als wir für das gesamte Jahr erwartet hatten. Obwohl im zweiten Halbjahr mit deutlich erhöhten Aufwendungen für Vertrieb und Marketing zu rechnen ist, haben wir unsere Margenannahmen nach oben korrigiert. Dafür ausschlaggebend waren aber nicht ausschließlich die Halbjahreszahlen, sondern auch die positiven Perspektiven des Unternehmens. artec verfügt über eine attraktive Produktpalette für aussichtsreiche Märkte und berichtet über ein sehr reges Interesse seitens potenzieller Kunden, bestenfalls könnte die Gesellschaft noch im September den Abschluss neuer Großaufträge vermelden.

Auf Basis dieser Perspektiven sind wir von der artec-Aktie weiterhin überzeugt und bestätigen unsere bisherige Buy-Einschätzung. Das Kursziel haben wir nach der Anpassung des Schätzmodells von 2,10 Euro auf 2,50 Euro angehoben.

GJ-Ende: 31.12.	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz (Mio. Euro)	1,8	2,2	1,8	3,1	3,9	4,5
EBIT (Mio. Euro)	-0,2	0,2	-0,4	0,2	0,3	0,4
Jahresüberschuss	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,3	0,3
EpS	0,08	0,05	-0,11	0,11	0,12	0,16
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-18,9%	26,8%	-17,5%	69,2%	25,0%	15,0%
Gewinnwachstum	-	-41,9%	-	-	6,5%	30,0%
KUV	1,70	1,34	1,62	0,96	0,77	0,67
KGV	17,6	30,2	-	12,3	11,5	8,8
KCF	10,99	-	10,97	12,43	9,44	4,93
EV / EBIT	-	18,7	-	18,0	10,3	8,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Hohes Umsatzplus

Die seit dem Jahresanfang anhaltend positive Nachrichtenlage zu der Auftragsentwicklung hat sich in sehr erfreulichen Halbjahreszahlen niedergeschlagen. Wie vom Unternehmen angesichts der regen Order-tätigkeit prognostiziert und von uns im Rahmen unserer Erststudie bereits angenommen, konnte artec die ersten sechs Monate mit einem kräftigen Umsatzplus abschließen. Die Erlöse erhöhten sich um 47,7 Prozent, mit 1,4 Mio. Euro wurde ein neuer Halbjahresrekord aufgestellt. Dazu beigetragen haben nach Unternehmensangaben beide Geschäftsbereiche, wobei sich aufgrund der bisherigen Meldungslage das Geschäft rund um die XENTAURIX-Plattform etwas überproportional entwickelt haben dürfte (eine Segmentsberichterstattung legt das Unternehmen zum Halbjahr nicht vor). Noch ohne einen nennenswerten Umsatzbeitrag ist die im Frühjahr vorgestellte Produktlinie MYEYE, die preiswerte Plug&Play-Lösungen aus dem Bereich der Videoüberwachung umfasst und die als Handelsware hauptsächlich über den neuen Webshop vertrieben wird. Da der Verkaufsstart erst zur Jahresmitte erfolgte und da derzeit noch die Einbindung von Vertriebspartnern läuft, erwartet das Management erst für die zweite Jahreshälfte erste Impulse. Dies umso mehr, als auch das Marketing erst im September im Rahmen von Messeauftritten starten wird.

Geschäftszahlen	HJ 2013	HJ 2014	Änderung
Umsatz	951,8	1.406,2	+47,7%
EBITDA	-42,3	279,7	-
EBITDA-Marge	-4,4%	19,9%	
EBIT	-127,8	126,3	-
EBIT-Marge	-13,4%	9,0%	
Vorsteuerergebnis	-120,8	129,4	-
Vorsteuerermarge	-12,7%	9,2%	
Jahresüberschuss	-120,8	201,3	-
Netto-Marge	-12,7%	14,3%	

In Tsd. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Sehr gutes Ergebnis

Die dynamische Umsatzentwicklung ermöglichte eine deutliche Verbesserung der Ergebnisse und eine Rückkehr in die schwarzen Zahlen. Das EBITDA drehte von -42 Tsd. Euro auf 280 Tsd. Euro, das EBIT verbesserte sich von -127 Tsd. Euro auf 126 Tsd. Euro. Dies korrespondiert mit einer EBIT-Marge von 9 Prozent. Diese stellt zwar nur eine Momentaufnahme dar und dürfte angesichts der im zweiten Halbjahr anstehenden Investitionen zur Absicherung des weiteren Wachstums im Gesamtjahr wieder etwas niedriger ausfallen, doch sie verdeutlicht das hohe Skalierungs- und Ertragspotenzial, über das artec in den beiden Geschäftsbereichen, vor allem aber im Broadcast-Segment, verfügt. So konnte das Umsatzwachstum mit sehr moderaten Kostensteigerungen realisiert werden. Während sich der Materialaufwand um 25 Prozent erhöhte, blieben die Personalkosten mit 630 Tsd. Euro nahezu konstant. Der sonstige betriebliche Aufwand sank sogar um 8 Prozent auf 199 Tsd. Euro. Den höchsten Anstieg auf der Aufwandseite gab es bei den Abschreibungen (+79 Prozent auf 153 Tsd. Euro), die sich aufgrund der in den Vorjahren aktivierten und nun abgeschlossenen Entwicklungsprojekte planmäßig erhöhten. Insgesamt verdiente artec vor Steuern im ersten Halbjahr 129 Tsd. Euro. Da die verbesserten Ertragsaussichten auch für die Aktivierung von Verlustvorträgen genutzt wurden, lag das Nettoergebnis mit 201 Tsd. Euro sogar darüber.

Umfangreiche Messepräsenz geplant

Um die neugewonnene Dynamik zu erhalten, will artec die Vertriebs- und Marketingbemühungen spürbar ausweiten. Als wichtiger Baustein dieser Strategie dient die massiv erhöhte Präsenz auf wichtigen Branchenmessen (der ibc in Amsterdam zum Thema Broadcast und der weltgrößten Messe für Sicherheitstechnik, der security in Essen), die sich die Niedersachsen einen sechsstelligen Betrag kosten lassen. Mit den in den jüngsten Projekten weiterentwickelten und optimierten Produkten verfügt artec für beide Messen über sehr attraktive Angebote. So besitzt die XENTAURIX-Plattform mit der Fähigkeit, TV-

Inhalte auf alle marktgängigen Endgeräten ausspielen und darüber hinaus die mitgelieferten Metadaten auswerten zu können, nach Unternehmensangaben über ein hochattraktives Alleinstellungsmerkmal. Das Management verweist in diesem Zusammenhang auf das sehr rege Interesse im Vorfeld der Messe, unter anderem hätten sich mehrere Top-Adressen der adressierten Branchen angemeldet.

Großprojekte vor Vergabe

Im Umfeld der Messe könnten ggfs. auch ausgewählte Großprojekte vergeben werden, für die sich artec beworben hatte und bei denen die Entscheidungen nun kurz bevor stehen. Dazu gehört unter anderem ein Auftrag aus Katar über die Lieferung eines umfangreichen TV Sendenachweis- und Mitschnittsystems, über den das Unternehmen bereits seit mehreren Monaten verhandelt. Vielversprechend sind zudem nach Unternehmensangaben auch die Gespräche über den Aufbau eines cloud-basierten Streaming-Dienstes für einen Kunden aus dem Konsumsektor.

Umsatzschätzungen unverändert

Sollte artec in den laufenden Ausschreibungen so erfolgreich sein wie im ersten Halbjahr, dürfte auch unsere bisherige Umsatzschätzung von 3,1 Mio. Euro übertroffen werden. Doch aus Vorsichtsüberlegungen verzichten wir derzeit noch auf eine Anhebung der Schätzungen. Erfahrungsgemäß können sich die Entscheidungsprozesse über derartige Großprojekte deutlich verzögern, auch die Abwicklung kann gerade bei kundenindividueller Konzeption länger dauern. Deswegen fühlen wir uns mit unserer bisherigen Annahme wohl, auch die Umsatzschätzung für 2015 haben wir unverändert gelassen.

Gewinnschätzung angehoben

Angepasst haben wir hingegen die Ergebnisschätzungen. Da sowohl der Personal- als auch der Materialaufwand und der sonstige betriebliche Aufwand sich weniger dynamisch entwickelt haben als von uns unterstellt, liegen die zum Halbjahr erreichten Ergebniskennzahlen bereits über unseren bisherigen Schätzungen für das Gesamtjahr. Wir gehen zwar weiterhin davon aus, dass das zweite Halbjahr aufgrund der

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	5,8%	8,2%	9,2%	11,1%	11,5%	12,1%	12,6%	13,2%
EBIT	0,18	0,32	0,41	0,54	0,62	0,72	0,82	0,95
Steuersatz	-40,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	-0,07	0,05	0,06	0,08	0,09	0,11	0,12	0,14
NOPAT	0,25	0,27	0,35	0,46	0,53	0,61	0,70	0,81
+ Abschreibungen & Amortisation	0,31	0,26	0,27	0,22	0,24	0,25	0,27	0,28
+ 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	0,57	0,53	0,62	0,69	0,77	0,87	0,97	1,09
- Zunahme Net Working Capital	-0,32	-0,21	0,00	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	-0,06	0,04	0,32	0,40	0,48	0,57	0,67	0,78

SMC Schätzmodell

geplanten Investitionen in Vertrieb und Marketing ergebnisseitig schwächer ausfallen wird als die ersten sechs Monate, doch in Summe rechnen wir nun mit einem EBIT von 0,18 Mio. Euro und einem Nettoergebnis von 0,2 Mio. Euro. Die Anpassung der unterstellten Margen haben wir auch für die Folgejahre vorgenommen, so dass wir nun zum Ende des Detailprognosezeitraums mit einer EBIT-Marge von 13,2 Prozent kalkulieren. Die Tabelle auf der vorigen Seite fasst die wichtigsten Daten des Detailprognosezeitraums von 2014 bis 2021 zusammen, zu den Prämissen des Modells verweisen wir zudem auf unsere umfangreiche Studie vom 12. März. Detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GuV und Kapitalflussrechnung finden sich auch im Anhang.

Kursziel: 2,50 Euro je Aktie

Die angehobenen Erwartungen hinsichtlich der Profitabilität des Geschäftsmodells haben kräftig auf den von uns ermittelten fairen Wert durchgeschlagen, den wir nun bei 5,3 Mio. Euro bzw. bei 2,46 Euro je Aktie sehen. Hieraus leiten wir ein neues Kursziel von 2,50 Euro ab. Bei der Berechnung haben wir ein sich ab 2022 anschließendes ewiges Wachstum von 1,0 Prozent und ein WACC von 8,9 Prozent unterstellt. Das Prognoserisiko taxieren wir unverändert auf vier von sechs möglichen Punkten.

Fazit

artec hatte bereits im Vorfeld der Halbjahresberichterstattung auf den regen Auftragseingang hingewiesen und einen deutlichen Umsatzanstieg angekündigt. Und das Unternehmen hat Wort gehalten. Noch besser als erwartet hat sich aus unserer Sicht das Ergebnis entwickelt, das nicht nur deutlich ins Plus drehte, sondern bereits nach sechs Monaten über unserer Gesamtjahresschätzung lag. Obwohl wir für das zweite Halbjahr weiterhin expansionsbeding-

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 7,9 und 9,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 2,12 und 3,03 Euro je Aktie, so dass der Befund einer klaren Unterbewertung unabhängig von der Wahl der Eingangsparameter bestehen bleibt. Selbst im konservativsten Fall sehen wir auf Basis unserer Schätzungen ein Potenzial von rund 50 Prozent.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,9%	3,03	2,86	2,71	2,59	2,48
8,4%	2,85	2,71	2,58	2,47	2,37
8,9%	2,70	2,57	2,46	2,37	2,28
9,4%	2,57	2,46	2,36	2,28	2,20
9,9%	2,45	2,36	2,27	2,19	2,12

te Mehrkosten in signifikantem Umfang erwarten, haben wir unserer Gewinnschätzung – bei Beibehaltung der Umsatzerwartung – deutlich angehoben. Auch die für die Folgejahre unterstellte Margenentwicklung haben wir nach oben korrigiert und sehen den fairen Wert nun bei 2,50 Euro je Aktie. Auf dieser Basis bestätigen wir unsere bisherige Einschätzung, das Urteil lautet weiterhin „Buy“.

Anhang I: 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	1,80	1,82	1,85	1,94	2,01	2,08	2,14	2,19
1. Immat. VG	1,01	0,99	0,99	1,00	1,06	1,12	1,17	1,22	1,26
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	0,95	1,25	1,60	2,02	2,45	2,98	3,63	4,40
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,05	2,29	2,55	2,88	3,34	3,79	4,31	4,91	5,62
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	0,51	0,55	0,60	0,66	0,76	0,87
BILANZSUMME	2,37	2,76	3,08	3,47	3,97	4,48	5,07	5,78	6,60

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	2,35	2,87	3,28	3,60	3,96	4,36	4,79	5,27
EBITDA	-0,19	0,49	0,58	0,67	0,77	0,86	0,97	1,09	1,23
EBIT	-0,42	0,18	0,32	0,41	0,54	0,62	0,72	0,82	0,95
EBT	-0,41	0,17	0,30	0,39	0,54	0,63	0,74	0,86	1,00
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,24	0,24	0,26	0,34	0,46	0,54	0,63	0,73	0,85
JÜ	-0,24	0,24	0,26	0,34	0,46	0,54	0,63	0,73	0,85
EPS	-0,11	0,11	0,12	0,16	0,21	0,25	0,29	0,34	0,40

Anhang II: 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	0,6	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1
CF operativ	0,27	0,24	0,31	0,60	0,70	0,80	0,91	1,03	1,16
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	-0,03	-0,04	-0,12	-0,14	-0,13	-0,15
Liquidität Jahresanfa.	0,01	0,00	0,03	0,05	0,33	0,69	1,06	1,51	2,09
Liquidität Jahresende	0,00	0,03	0,05	0,33	0,69	1,06	1,51	2,09	2,77

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%
Rohertagsmarge	74,9%	76,0%	73,9%	73,6%	73,5%	73,5%	73,4%	73,4%	73,4%
EBITDA-Marge	-10,2%	16,0%	14,9%	15,1%	15,6%	16,0%	16,3%	16,7%	17,1%
EBIT-Marge	-23,2%	5,8%	8,2%	9,2%	11,1%	11,5%	12,1%	12,6%	13,2%
EBT-Marge	-22,4%	5,6%	7,8%	8,9%	11,0%	11,7%	12,4%	13,2%	14,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-13,2%	7,8%	6,7%	7,5%	9,3%	10,0%	10,6%	11,2%	11,9%

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)

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: 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
01.07.2014	Buy	2,10 Euro	1), 3)
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: Zwei Updates, eine Studie

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.