

12. März 2015  
**Research-Update**

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research

## artec technologies AG

Hohes Umsatzwachstum, aber  
schwächer als erwartet

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **1,67 Euro** | Kursziel: **2,80 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

<b>Sitz:</b>	Diepholz
<b>Branche:</b>	Software
<b>Mitarbeiter:</b>	22
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE0005209589
<b>Kurs:</b>	1,67 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Entry Standard
<b>Aktienzahl:</b>	2,15 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	3,6 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	3,9 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	ca. 25,0 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	1,83 / 1,15 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M):</b>	3,7 Tsd. Euro

Vorläufigen Zahlen zufolge hat artec im letzten Geschäftsjahr 2,4 Mio. Euro umgesetzt und damit ein 30-prozentiges Wachstum erzielt, auch das Ergebnis soll sich deutlich verbessert haben. So erfreulich diese Zahlen auf den ersten Blick wirken, sie bedeuten auch, dass der Umsatz im zweiten Halbjahr gegenüber der ohnehin schwachen Vergleichsperiode 2013 nur minimal gestiegen ist. Da wir eine deutlich höhere Dynamik angenommen hatten, sind unsere Erwartungen verfehlt worden. Dahinter versteckt sich allerdings kein Wachstumseinbruch, vielmehr ist der schwache Umsatz des zweiten Halbjahrs Verzögerungen in der Auftragsvergabe für einige Großprojekte geschuldet. Statt im Herbst ist diese in drei Fällen erst im neuen Jahr erfolgt, was artec nun einen sehr starken Start ins laufende Geschäftsjahr ermöglicht hat. Das Unternehmen dürfte den Umsatz des ersten Quartals um rund 75 Prozent erhöhen und will im Gesamtjahr um rund 50 Prozent wachsen. In der Gesamtbetrachtung sehen wir uns deswegen in der Einschätzung von artec bestätigt. Das zunehmend projektgetriebene Geschäft ist volatil, doch die grundsätzliche Richtung stimmt. Wir bestätigen unser Urteil „Buy“, das Kursziel lautet 2,80 Euro.

GJ-Ende: 31.12.	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz (Mio. Euro)	2,2	1,8	2,4	3,6	4,3	4,8
EBIT (Mio. Euro)	0,2	-0,4	0,1	0,3	0,4	0,5
Jahresüberschuss	0,1	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,4
EpS	0,05	-0,11	0,07	0,11	0,13	0,19
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
Umsatzwachstum	26,8%	-17,5%	31,0%	50,0%	20,0%	10,0%
Gewinnwachstum	-41,9%	-345,3%	-161,7%	59,2%	21,9%	43,9%
KUV	1,62	1,96	1,50	1,00	0,83	0,76
KGV	36,5	-14,9	24,1	15,2	12,4	8,6
KCF	-30,95	13,27	21,73	8,04	7,36	6,45
EV / EBIT	22,2	-9,2	32,9	13,3	11,1	7,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%

## Umsatz steigt deutlich

Vorläufigen Zahlen zufolge hat artec im letzten Jahr 2,4 Mio. Euro umgesetzt. Damit wurde nicht nur der Vorjahresumsatz um über 30 Prozent übertroffen, sondern der höchste Wert dieses Jahrzehnts erzielt. Auch das Ergebnis hat sich nach Unternehmensangaben zufolge deutlich erhöht, auf eine genaue Angabe hat der Vorstand angesichts noch ausstehender Abschlussbuchungen jedoch verzichtet.

## Schwächeres zweites Halbjahr

Das dynamische Wachstum hatte sich schon zum Halbjahr abgezeichnet, da die Niedersachsen bis Ende Juni bereits einen Anstieg der Erlöse um knapp 50 Prozent auf 1,4 Mio. Euro erwirtschaftet hatten. Separat betrachtet belief sich der Umsatz zwischen Juli und Dezember somit auf 1 Mio. Euro, nur minimal mehr als ein Jahr zuvor. Bedenkt man, dass das Unternehmen im Herbst 2013 für einige Monate ohne einen funktionierenden Vertrieb agiert hatte, mutet das fehlende Wachstum gegenüber dieser schwachen Vergleichsperiode zunächst enttäuschend an. Auch unser Schätzwert für 2014, ein Umsatz von 3,1 Mio. Euro, konnte infolgedessen nicht erreicht werden.

## Großaufträge verzögert

Doch die Zahlen offenbaren diesmal keine abnehmende Dynamik, sondern sind lediglich eine Folge des ausgeprägten und zuletzt noch zunehmenden Projektcharakters des Geschäfts, der für eine hohe Volatilität der Erlöse und Erträge sorgt. So wurde über den Auftrag der Aspire Zone Foundation aus Katar bereits zum Zeitpunkt unseres letzten Updates im September seit Monaten verhandelt, trotzdem verzögerte sich der definitive Auftragseingang aus dem Projekt um weitere Monate bis Januar. Ebenso hat die jüngst gemeldete Beauftragung aus dem maritimen Sektor nach Unternehmensangaben deutlich länger gedauert als ursprünglich angenommen. Da gleichzeitig Vertriebsprojekte solcher Dimensionen die knappen Management- und Vertriebskapazitäten eines vergleichsweise kleinen Unternehmens stark beanspruchen, konnten andere Themen nicht mit derselben Intensität bearbeitet werden, wie es sonst der Fall gewesen wäre.

## Sehr guter Auftragseingang

Was 2014 zeitlich nicht mehr geklappt hat, konnte artec in den ersten Wochen des laufenden Jahres nachholen, in denen das Unternehmen drei Großaufträge gemeldet hat. Den Auftakt machte die vorgenannte Bestellung aus dem Katar, in deren Rahmen artec TV-Systemlösungen liefern wird, mit denen Sportübertragungen aus dem Verantwortungsbereich der Aspire Zone Foundation dokumentiert und ausgewertet und als Livestream oder als Video on Demand auf mobile Endgeräte ausgeliefert werden sollen. Ebenfalls aus der Region Mittlerer Osten stammt ein weiterer Großauftrag für ein komplexes TV/Radio-Sendemitschnitt- und Nachweissystem (Media Monitoring) für die Regierung des Irak, das in Zusammenarbeit mit einem weltweit agierenden europäischen IT-Consulting-Unternehmen geliefert werden soll. Während diese Order ein Volumen im mittleren sechsstelligen Euro-Bereich hat, beläuft sich das anfängliche Umsatzpotenzial des dritten Großauftrags auf einen niedrigen siebenstelligen Betrag. Hierbei wird artec ein umfangreiches Video- und Audio-Aufzeichnungssystem an einen europäischen Kunden aus dem maritimen Bereich liefern, das innerhalb des Simulations-Trainingssystem des Kunden eingesetzt werden soll.

## Hohes Wachstum absehbar

Auf der Grundlage dieser Auftragseingänge erwartet artec für das erste Quartal einen Umsatz von fast 1 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr einem Anstieg um rund drei Viertel entspräche. Der noch offene Auftragsbestand liege derzeit bei 1,15 Mio. Euro, so dass der Vorstand davon ausgeht, bei weiterhin planmäßiger Geschäftsentwicklung den diesjährigen Umsatz um 50 Prozent steigern zu können.

## Weitergehende Perspektiven

Auch wir sehen diese Vertriebsfolge sehr positiv. Dies betrifft nicht nur den unmittelbaren Umsatz- und Ertragseffekt, sondern vor allem die damit verbundenen Renommeezugewinne und Markterschließungsfortschritte. artec kann seine Positionierung sowohl in geographischer Hinsicht (Golfregion) als

auch bezüglich der technologischen Kompetenz und der Bandbreite der erfolgreich adressierten Branchen deutlich verbessern, darüber hinaus berichtet das Unternehmen über weitergehendes Interesse der neugewonnenen Kunden, das bei einer erfolgreichen Auftragsabwicklung in weiteren, teilweise sogar noch größeren Bestellungen münden könnte.

### Hohe Kapazitätsbeanspruchung

So erfreulich diese Entwicklung auch ist, sie stellt das Unternehmen vor hohe Herausforderungen. Dies gilt nach unserer Auffassung insbesondere für das jüngste Projekt, das Simulationstrainingssystem, bei dem artec teilweise Neuland betrifft und nach Unternehmensangaben im größeren Umfang noch Softwareentwicklungsarbeit leisten muss. Zum einen gehen mit derart großen Projekten üblicherweise auch erhöhte Projektrisiken einher: Überschreitungen von zeitlichen oder monetären Budgets, Ungenauigkeiten in den Pflichtenheften oder auch unerwartete technologische Komplikationen können die Profitabilität solcher Vorhaben schnell abschmelzen lassen. Zum anderen dürfte allein der Projektumfang die verfügbaren Kapazitäten im hohen Maße bean-

spruchen, was sich bei einem ungünstigen Verlauf negativ auf das sonstige Geschäft auswirken könnte. Da artec allerdings bereits in der Vergangenheit bewiesen hat, dass es auch große Projekte wie die Einführung und Anpassung von XENTAURIX bei ProSiebenSat.1 oder beim MDR stemmen kann, sind wir zuversichtlich, dass dies auch diesmal weitgehend gelingen wird.

### Umsatzreihe weitgehend unverändert

Aus dieser Überlegung heraus gehen wir für das laufende Jahr deswegen von der Annahme aus, dass die Abwicklung der gewonnenen Aufträge plangemäß verlaufen wird und dass artec auch im sonstigen Geschäft weiter vorankommt. In Übereinstimmung mit der Unternehmensprognose unterstellen wir deswegen für das laufende Jahr ein 50-prozentiges Umsatzwachstum, was aufgrund der nun deutlich niedrigeren Basis aus dem Vorjahr eine etwas geringere Umsatzhöhe als bisher bedeutet. Für das Jahr 2016 erwarten wir eine weitere Zunahme der Erlöse um 20 Prozent, auf dann 4,3 Mio. Euro.

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzerlöse	3,60	4,32	4,75	5,23	5,75	6,32	6,96	7,65
Umsatzwachstum		20,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	8,1%	8,1%	10,3%	11,1%	11,8%	12,6%	13,3%	13,5%
<b>EBIT</b>	<b>0,29</b>	<b>0,35</b>	<b>0,49</b>	<b>0,58</b>	<b>0,68</b>	<b>0,80</b>	<b>0,93</b>	<b>1,03</b>
Steuersatz	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,04	0,05	0,07	0,09	0,10	0,12	0,14	0,16
<b>NOPAT</b>	<b>0,25</b>	<b>0,30</b>	<b>0,42</b>	<b>0,49</b>	<b>0,58</b>	<b>0,68</b>	<b>0,79</b>	<b>0,88</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,26	0,24	0,19	0,20	0,20	0,20	0,21	0,22
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
+ Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>0,52</b>	<b>0,55</b>	<b>0,62</b>	<b>0,70</b>	<b>0,79</b>	<b>0,89</b>	<b>1,01</b>	<b>1,10</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,06	-0,05	-0,06	-0,07	-0,08	-0,08	-0,09	-0,10
- Investitionen AV	-0,20	-0,21	-0,21	-0,22	-0,22	-0,23	-0,24	-0,24
<b>Free Cashflow</b>	<b>0,26</b>	<b>0,29</b>	<b>0,35</b>	<b>0,41</b>	<b>0,49</b>	<b>0,58</b>	<b>0,68</b>	<b>0,76</b>

SMC Schätzmodell

## 2014 wieder im Plus

Angesichts des schwachen zweiten Halbjahrs dürfte sich auch unsere Gewinnschätzung für 2014, die wir nach den sehr guten Sechsmonatsergebnissen angehoben hatten, nun als zu optimistisch erweisen. Da artec aber im Rahmen der vorläufigen Zahlen eine Verbesserung des Ergebnisses gegenüber 2013 angekündigt hat, bleiben wir bei der Erwartung, dass sowohl das EBIT als auch das Nettoergebnis 2014 in die Gewinnzone zurückgekehrt sind. Für das EBIT rechnen wir statt mit 0,18 nun mit 0,12 Mio. Euro, wegen der aktivierten Verlustvorträge sollte das Nettoergebnis damit bei rund 0,15 Mio. Euro liegen.

## Rohmarge angehoben

Angepasst haben wir teilweise auch die Schätzungen für die Folgejahre. Die wichtigste Änderung betrifft dabei die Rohmarge, die wir aufgrund der geringeren Materialintensität der neu gewonnenen Aufträge und der von uns erwarteten Fortsetzung dieses Trends angehoben haben. Der Effekt wurde auf der EBIT-Ebene durch die Annahme einer höheren Personalaufwandsquote teilweise wieder kompensiert, die Zielmarge am Ende des Detailprognosezeitraums liegt nun bei 13,5 Prozent. Die Tabelle auf der vorigen Seite fasst die wichtigsten Daten des Detailprognosezeitraums von 2015 bis 2022 zusammen, zu den Prämissen des Modells verweisen wir zudem auf unsere umfangreiche Studie vom 12. März 2014. Detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GU und Kapitalflussrechnung finden sich auch im Anhang.

## Kursziel: 2,80 Euro je Aktie

Die Modifikationen des Modells führen zusammen mit dem Jahreswechsel bedingten Rollover-Effekt zu einem gegenüber unserem letzten Update erhöhten fairen Wert. Diesen sehen wir nun anhand unseres Modells bei 5,9 Mio. Euro, bzw. bei 2,76 Euro je Aktie. Daraus leiten wir ein neues Kursziel von 2,80 Euro ab. Das Prognoserisiko taxieren wir unverändert auf vier von sechs möglichen Punkten.

## Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 7,9 und 9,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 2,39 und 3,37 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 40 Prozent.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,9%	3,37	3,19	3,04	2,90	2,78
8,4%	3,18	3,02	2,89	2,77	2,67
8,9%	3,01	2,88	2,76	2,66	2,57
9,4%	2,87	2,75	2,65	2,56	2,48
9,9%	2,74	2,64	2,55	2,47	2,39

## Fazit

---

artec hat seit dem Jahreswechsel drei Großaufträge gewonnen und damit erneut unter Beweis gestellt, dass die Produkte der Niedersachsen im Markt keinen Vergleich zu scheuen brauchen. Das Unternehmen hat sich hierbei gegen namhafte und ungleich größere Konkurrenten durchgesetzt und dürfte, sofern die Projekte plangemäß fertig gestellt werden können, hiervon auch in Form eines signifikanten Renommeezugewinns profitieren. Darüber hinaus sichert der rege Auftragseingang schon zu diesem frühen Zeitpunkt das diesjährige Wachstum ab, bei einem planmäßigen Geschäftsverlauf rechnet artec mit einem 50-prozentigen Umsatzanstieg.

Dass der einschränkende Hinweis auf den planmäßigen Verlauf in dem projektgetriebenen Geschäft nicht nur eine Floskel ist, haben die vorläufigen Zah-

len für 2014 gezeigt. Der gemeldete Umsatz lag zwar mit 2,4 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahreswert, blieb aber auch klar unter unseren Erwartungen. Ausschlaggebend dafür waren monatelange Verzögerungen bei der Beauftragung einiger Projekte, die entgegen der ursprünglichen Erwartung erst nach dem Jahreswechsel erfolgt war. Insofern stellt der zuletzt sehr erfreuliche Auftragseingang teilweise lediglich die Kehrseite der enttäuschenden Entwicklung des zweiten Halbjahrs 2014 dar, periodenübergreifend lässt sich somit eine Entwicklung im Rahmen des Erwartungskorridors feststellen.

Wir haben deswegen an unserem Schätzmodell nur geringfügige Anpassungen vorgenommen und sehen den fairen Wert nun bei 2,80 Euro. Unser Urteil über die artec-Aktie lautet weiterhin „Buy“.

## Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	1,80	1,69	1,66	1,68	1,70	1,72	1,75	1,77	1,80
1. Immat. VG	0,99	0,90	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,84	0,85
2. Sachanlagen	0,07	0,10	0,13	0,15	0,18	0,20	0,22	0,23	0,25
II. UV Summe	0,96	1,45	1,84	2,29	2,76	3,27	3,83	4,40	5,03
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	2,29	2,52	2,81	3,23	3,65	4,10	4,56	5,03	5,55
II. Rückstellungen	0,05	0,07	0,09	0,11	0,13	0,15	0,18	0,20	0,22
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	0,43	0,55	0,58	0,62	0,68	0,74	0,83	0,94	1,05
<b>BILANZSUMME</b>	<b>2,77</b>	<b>3,14</b>	<b>3,49</b>	<b>3,96</b>	<b>4,46</b>	<b>4,99</b>	<b>5,57</b>	<b>6,17</b>	<b>6,83</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzerlöse	2,40	3,60	4,32	4,75	5,23	5,75	6,32	6,96	7,65
Gesamtleistung	2,70	3,79	4,53	4,97	5,45	5,98	6,57	7,21	7,92
Rohertrag	1,90	2,75	3,21	3,53	3,89	4,28	4,71	5,19	5,70
EBITDA	0,44	0,55	0,60	0,68	0,78	0,88	1,00	1,14	1,25
EBIT	0,12	0,29	0,35	0,49	0,58	0,68	0,80	0,93	1,03
EBT	0,11	0,28	0,34	0,49	0,59	0,70	0,83	0,97	1,09
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,15	0,24	0,29	0,42	0,50	0,60	0,71	0,83	0,93
JÜ	0,15	0,24	0,29	0,42	0,50	0,60	0,71	0,83	0,93
EPS	0,07	0,11	0,13	0,19	0,23	0,28	0,33	0,38	0,43

## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Cashflow	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,2
CF operativ	0,17	0,45	0,49	0,56	0,64	0,73	0,84	0,95	1,05
CF aus Investition	-0,18	-0,20	-0,21	-0,21	-0,22	-0,22	-0,23	-0,24	-0,24
CF Finanzierung	0,10	0,06	-0,03	-0,03	-0,10	-0,18	-0,24	-0,35	-0,41
Liquidität Jahresanfa.	0,00	0,09	0,40	0,65	0,96	1,28	1,62	1,98	2,35
Liquidität Jahresende	0,09	0,40	0,65	0,96	1,28	1,62	1,98	2,35	2,75

### Kennzahlen

Prozent	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzwachstum	31,0%	50,0%	20,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Rohertragsmarge	79,2%	76,4%	74,3%	74,3%	74,4%	74,4%	74,5%	74,6%	74,4%
EBITDA-Marge	18,1%	15,4%	13,8%	14,3%	14,8%	15,3%	15,8%	16,3%	16,3%
EBIT-Marge	4,9%	8,1%	8,1%	10,3%	11,1%	11,8%	12,6%	13,3%	13,5%
EBT-Marge	4,4%	7,7%	7,9%	10,3%	11,3%	12,2%	13,1%	14,0%	14,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	6,2%	6,6%	6,7%	8,7%	9,6%	10,4%	11,2%	11,9%	12,1%



# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### Herausgeber

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

### Verantwortlicher Analyst

Dr. Adam Jakubowski

### Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.tai-pan.de](http://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), 4), 5)

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
09.09.2014	Buy	2,50 Euro	1), 5)
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: eine Studie, ein Update, zwei Research-Comments

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

### Haftungsausschluss

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

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

### Copyright

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