



Researchstudie (Anno)

**artec
technologies**

**XentauriX-Großauftrag Meilenstein in der Unternehmensgeschichte -
Prognose für 2016 untermauert -
Deutlicher Ergebnis- und Margenanstieg in
kommenden Jahren erwartet**

Kursziel: 9,00 € (bislang: 7,00 €)

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 15**

artec technologies AG^{*4,5a,6a,10,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 9,00 €

Aktueller Kurs: 6,30
10.6.2016 / ETR
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005209589
WKN: 520958
Börsenkürzel: A6T

Aktienanzahl³: 2,365
Marketcap³: 14,90
Enterprise Value³: 14,50
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 27,30 %

Transparenzlevel:
Entry Standard

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Dero Bank AG

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 16

Unternehmensprofil

Branche: Software

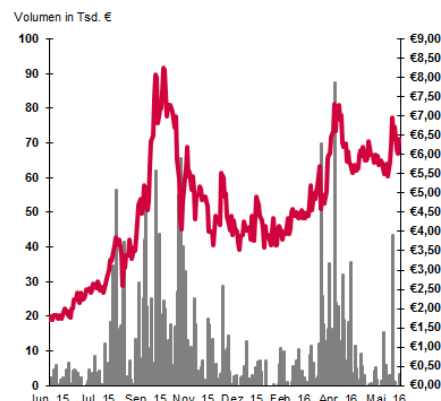
Fokus: Videosicherheitssysteme, Broadcast & Media

Mitarbeiter: 23 (Stand: 31.12.2015)

Gründung: 2000

Firmensitz: Diepholz

Vorstand: Thomas Hoffmann, Ingo Hoffmann



Die artec technologies AG konzentriert sich auf die Entwicklung, die Produktion und den Vertrieb von Softwarelösungen zur Erfassung, Übertragung, Aufzeichnung, Verarbeitung und Analyse von Video-, Audio- und Metadaten. Die entwickelten Gesamtlösungen von artec finden Anwendung im Bereich der Videosicherheit, Video Monitoring, Produktion, Training/Simulation, TV/Radio Nachweis und Mitschnitt.

Die Geschäftsbereiche unterteilen sich in die Bereiche **Videosicherheits- und Informationssysteme** sowie **Media & Broadcast**. Beide Geschäftsbereiche basieren auf einer ähnlichen Softwareplattform und schaffen somit Synergieeffekte und Produktlösungen, die beide Geschäftsbereiche zunehmend verbinden. artec begleitet den Kunden über den gesamten Wertschöpfungsprozess von der Beratung, über die Entwicklung, Fertigung, Abnahme und Wartung, bis hin zum dauerhaften Service. Die beiden Kernprodukte sind dabei die Softwareplattformen **MULTIEYE** im Bereich Videosicherheitssysteme und **XentauriX** im Bereich Broadcast & Media.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e	31.12.2018e
Nettoerlöse	3,47	4,10	6,00	7,00
EBITDA	1,03	1,24	2,25	2,60
EBIT	0,64	0,81	1,80	2,13
Jahresergebnis	0,46	0,59	1,30	1,54

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,22	0,25	0,55	0,65
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	4,52	3,92	2,61	2,24
EV/EBITDA	15,21	12,66	6,97	6,03
EV/EBIT	24,61	19,36	8,71	7,35
KGV	34,81	27,26	12,37	10,48
KBV	5,31			

Finanztermine

August 2016: Veröffentlichung HJ-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

17.03.2016: RS / 7,00 / KAUFEN

08.03.2016: RS / 7,00 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Mit 3,47 Mio. € konnte die artec AG im GJ 2015 einen neuen Umsatzrekord in ihrer Unternehmensgeschichte erzielen. Der Grund für diese überzeugende Entwicklung in 2015 war dabei vor allem die zunehmende Verflechtung der beiden Produkte MULTIEYE und XentauriX, welche als kombinierte Systemlösung ein immer größeres Spektrum an Möglichkeiten für Kunden eröffnen. Dies hat zur Folge, dass die Aufmerksamkeit der Kunden und Interessenten zunehmend steigt, was sich in der Größenordnung einzelner Aufträge, als auch in der Umsatzdynamik widerspiegelt.
- Mit der Umsatzsteigerung im GJ 2015 ging auch eine klare Ergebnisverbesserung einher. So wurde ein EBIT von 0,64 Mio. € erreicht, was ebenfalls ein neues Rekordniveau darstellte. Insbesondere die hohen Softwareumsätze mit dem Broadcasting-Produkt XentauriX im 1. HJ 2015 schlugen sich dabei positiv nieder.
- Mit einem richtungsweisenden Großauftrag von einem führenden TV-Sender für Sportübertragungen aus Katar untermauerte artec Anfang Juni die Umsatzerwartung für das laufende GJ 2016. Demnach wird artec den Sender mit seinem XentauriX-System beliefern, mit welchem die TV-Station zunächst 350 TV-Kanäle weltweit dokumentieren, analysieren und auswerten wird. Das Projektvolumen beträgt über 1 Mio. € und könnte in einer zweiten Stufe auf 700 Kanäle ausgeweitet werden. Der Auftrag dürfte nicht nur auf Grund des Volumens, sondern auch auf Grund des technologischen Umfangs ein Meilenstein in der Geschichte von artec sein und vor allem als Türöffner für ähnliche Projekte dienen.
- Angesichts des Auftrags bestätigen wir unsere bisherige Umsatzerwartung für das GJ 2016 in Höhe von 4,10 Mio. €. Nochmals deutlichere Zuwachsraten erwarten wir dann in den kommenden Jahren. Erstmals haben wir nunmehr auch das Jahr 2018 in unseren konkreten Prognosehorizont einbezogen. Dabei erwarten wir bis 2018 ein Umsatzvolumen von 7,00 Mio. €. Getragen werden dürfte das Wachstum insbesondere durch das Broadcasting-Segment. Zudem sollten sich die Investitionen in Entwicklung sowie Vertrieb bemerkbar machen, welche im laufenden Jahr erfolgen sollen.
- Die Aufstockung des Personalbestandes in den Bereichen Entwicklung, Vertrieb und Verwaltung werden die Personalkosten zunächst erhöhen. Dennoch gehen wir davon aus, dass durch die hohe Umsatzdynamik deutliche Ergebnissteigerungen herbeigeführt werden können, insbesondere im Jahr 2017. Für 2017 erwarten wir unverändert ein EBIT-Niveau von 30 % bzw. absolut von 1,80 Mio. €.
- **Mit der Verkündung des jüngst gewonnenen Großauftrages konnte die Aktie der artec AG unser bisheriges Kursziel von 7,00 € bereits nahezu erreichen. Zudem sehen wir unsere positive Einschätzung hinsichtlich der dynamisch erwarteten operativen Entwicklung in den kommenden Perioden durch den Auftrag untermauert. Vor dem Hintergrund der Einbeziehung des GJ 2018 als konkrete Schätzperiode, eines niedrigeren risikolosen Zinssatzes sowie der Prolongation des Kursziels auf Ende 2017 erhöhen wir unser bisherigen Kursziel von 7,00 € auf 9,00 €. Darin berücksichtigt ist auch bereits die im März 2016 durchgeführte Kapitalerhöhung. Das Rating lautet vor diesem Hintergrund unverändert KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

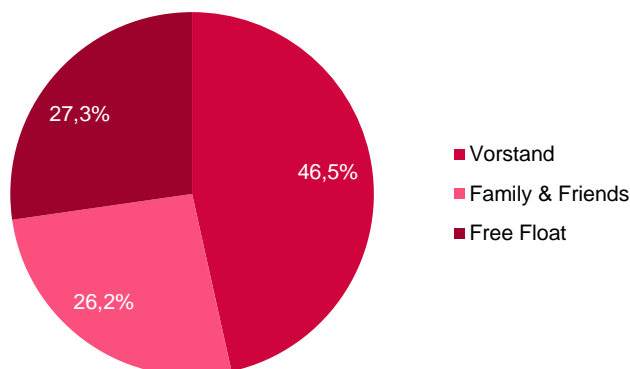
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Vorstand	4
Auszug von Referenzkunden	4
Unternehmensentwicklung & Prognose.....	5
Kennzahlen im Überblick	5
Geschäftsentwicklung 2015	6
Entwicklung der Umsatzerlöse	6
Ergebnisentwicklung	7
Bilanzielle und finanzielle Situation	8
SWOT-Analyse	9
Prognosen und Modellannahmen	10
Neuer XentauriX Großauftrag	10
Umsatzprognosen	10
Ergebnisprognosen	11
Bewertung	13
Modellannahmen	13
Bestimmung der Kapitalkosten	13
Bewertungsergebnis	13
DCF-Modell.....	14
Anhang	15

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	31.12.2015
Vorstand	46,5 %
Family & Friends	26,2 %
Free Float	27,3 %

Quelle: artec, GBC



Vorstand

Der Vorstand der artec technologies AG ist besetzt durch Thomas Hoffmann, einem international erfahrenen Manager und Dipl.-Ing. Ingo Hoffmann. So ist der Vorstand mit einem breiten Markt- und Technologieverständnis ausgestattet.

Thomas Hoffmann (CEO)

Thomas Hoffmann greift auf internationale Erfahrungen als Manager zurück. Seine betriebswirtschaftliche Ausbildung erhielt er in London. Anschließend arbeitete er als technischer Kaufmann im Ausland. In seiner geschäftsführenden Tätigkeit betreut er die Bereiche Geschäftsentwicklung, Vertrieb, Marketing und Personalmanagement.



Ingo Hoffmann (CTO)

Der Diplomingenieur Ingo Hoffmann studierte zunächst Elektrotechnik an der Fachhochschule Berlin, um dann Mathematik und Physik an der Universität Osnabrück zu studieren. Ab 1978 stieg er in das höhere Management von Stiebel Eltron ein, um im Anschluss den Vertrieb bei AEG-Telefunken im Bereich Luft- und Raumfahrttechnik zu leiten. Seine Verantwortungsbereiche bei artec umfassen Forschung, Entwicklung und Produktdesign.



Auszug von Referenzkunden

T-Online



TRANSAS



FedEx



s.Oliver



CARTOON NETWORK



WDR



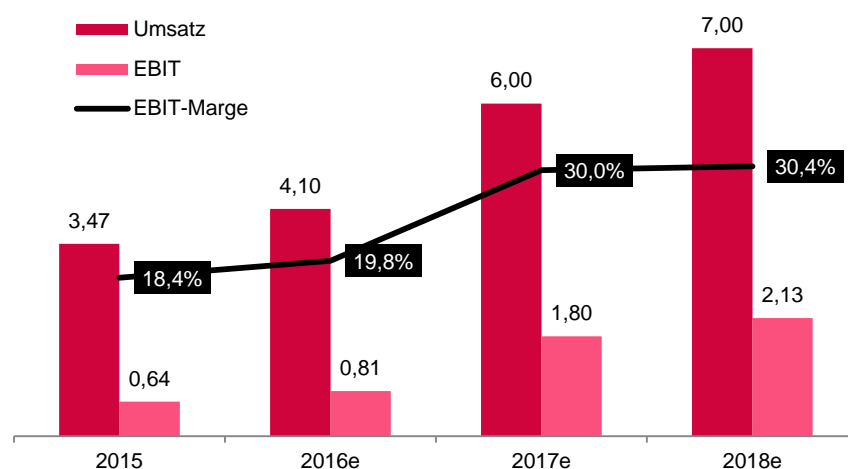
Quelle: artec, GBC

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2015		GJ 2016e		GJ 2017e		GJ 2018e	
Umsatzerlöse	3,47	100,0%	4,10	100,0%	6,00	100,0%	7,00	100,0%
Bestandsveränderung	0,03	0,8%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,46	13,3%	0,40	9,8%	0,40	6,7%	0,40	5,7%
Sonstige betriebliche Erträge	0,04	1,1%	0,05	1,2%	0,05	0,8%	0,05	0,7%
Gesamtleistung	4,00	115,2%	4,55	111,0%	6,45	107,5%	7,45	106,4%
Materialaufwand	-1,15	-33,3%	-1,31	-32,0%	-1,80	-30,1%	-2,03	-29,0%
Rohertrag	2,84	81,9%	3,24	79,0%	4,65	77,4%	5,42	77,4%
Personalaufwand	-1,33	-38,3%	-1,50	-36,6%	-1,85	-30,8%	-2,19	-31,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,48	-14,0%	-0,50	-12,2%	-0,55	-9,2%	-0,63	-9,0%
EBITDA	1,03	29,7%	1,24	30,2%	2,25	37,5%	2,60	37,2%
Abschreibungen	-0,39	-11,4%	-0,43	-10,4%	-0,45	-7,5%	-0,47	-6,7%
EBIT	0,64	18,4%	0,81	19,8%	1,80	30,0%	2,13	30,5%
Zinserträge	0,01	0,3%	0,01	0,2%	0,01	0,2%	0,01	0,1%
Zinsaufwendungen	-0,01	-0,3%	-0,01	-0,2%	-0,01	-0,2%	-0,01	-0,1%
EBT	0,64	18,3%	0,81	19,8%	1,80	30,0%	2,13	30,5%
Ertragssteuern	-0,17	-5,0%	-0,23	-5,6%	-0,50	-8,4%	-0,60	-8,5%
Jahresüberschuss	0,46	13,3%	0,59	14,3%	1,30	21,6%	1,54	21,9%
<hr/>								
EBITDA	1,03		1,24		2,25		2,60	
<i>in % der Nettoerlöse</i>	29,7		30,2		37,5		37,2	
EBIT	0,64		0,81		1,80		2,13	
<i>in % der Nettoerlöse</i>	18,4		19,8		30,0		30,5	
Ergebnis je Aktie in €	0,22		0,27		0,60		0,65	
Dividende je Aktie in €	0,00		0,00		0,00		0,00	
Aktienzahl in Mio. Stück	2,150		2,365		2,365		2,365	

Entwicklung der Umsatzerlöse, EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: artec, GBC

Geschäftsentwicklung 2015

GuV (in Mio. €)	GJ 2012	GJ 2013	GJ 2014	GJ 2015
Umsatzerlöse	2,22	1,83	2,44	3,47
EBITDA (Marge)	0,30 (13,5%)	-0,19 (neg.)	0,49 (20,2%)	1,03 (29,7%)
EBIT (Marge)	0,18 (7,9%)	-0,42 (neg.)	0,11 (4,4 %)	0,64 (18,4%)
Periodenergebnis	0,10	-0,24	0,52	0,46
EPS in €	0,05	-0,11	0,24	0,22

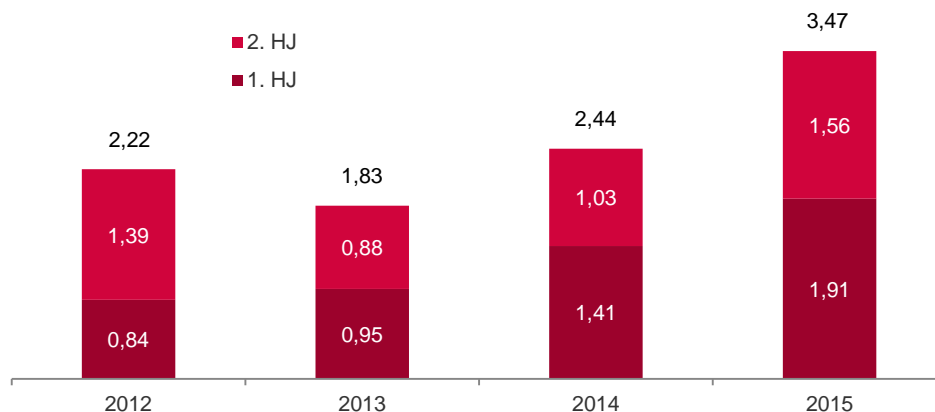
Quelle: artec, GBC

Entwicklung der Umsatzerlöse

Nachdem die artec technologies AG (artec) in den vergangenen Geschäftsjahren Umsatzwerte in einer Spannweite zwischen 1,8 und 2,4 Mio. € erreichte, konnte in 2015 ein deutlicher Sprung auf 3,47 Mio. € erreicht werden, was einer Steigerung um 42,2 % entspricht. Dabei lagen die Umsatzerlöse in beiden Halbjahren klar über den jeweiligen Vorjahreswerten, was die Nachhaltigkeit der Dynamisierung der Geschäftsentwicklung unterstreicht.

Der Grund für diese überzeugende Entwicklung in 2015 war dabei vor allem die zunehmende Verflechtung der beiden Produkte MULTIEYE und XentauriX, welche als kombinierte Systemlösung ein immer größeres Spektrum an Möglichkeiten für Kunden eröffnen. Dies hat zur Folge, dass die Aufmerksamkeit der Kunden und Interessenten zunehmend steigt, was sich in der Größenordnung einzelner Aufträge, als auch in der Umsatzdynamik widerspiegelt.

Historische Umsatzentwicklung nach Halbjahren (in Mio. €)



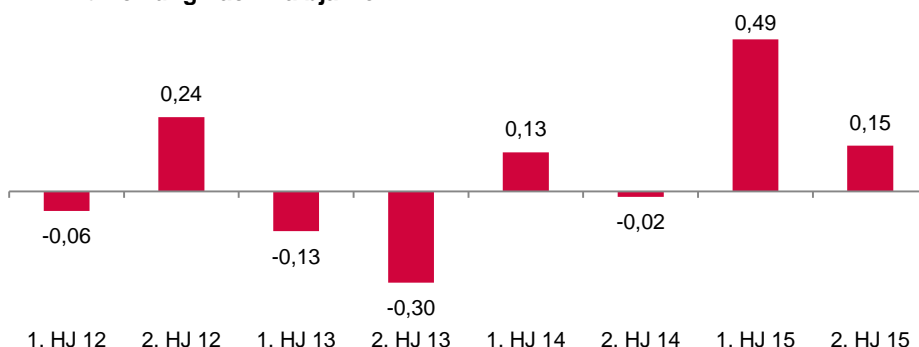
Quelle: artec, GBC

Hinsichtlich der Produktumsätze hat vor allem XentauriX in 2015 einen großen Sprung nach vorne getan. Während in den vergangenen Jahren das Segment Videosicherheitstechnik um die Produktgruppe MULTIEYE rund 60 % der Umsatzerlöse ausmachte, verschiebt sich das Geschäft nunmehr zunehmend in Richtung des Multimedia-Segments, mit dem Kernprodukt XentauriX. Hier wurden in 2015 verschiedene internationale Großaufträge gewonnen, so dass sich die Gewichtung der Segmente in 2015 zu Gunsten von XentauriX verschoben hat, mit einem Umsatzanteil von 62,9 %. Die internationale Vermarktung des Produktes macht sich dabei bemerkbar, wohingegen MULTIEYE vornehmlich in Deutschland und Europa vertrieben wird. Die Erfolge der internationalen Vermarktung zeigen sich auch am jüngst gewonnenen Großauftrag (siehe Prognosen und Modellannahmen), der die Produktumsätze mit XentauriX zu weiteren Höchstwerten verhelfen dürfte.

Ergebnisentwicklung

Mit der Umsatzsteigerung im GJ 2015 ging auch eine klare Ergebnisverbesserung einher. Während im 1. HJ 2015 ein Rekord-EBIT von 0,49 Mio. € erzielt wurde, lag dieses im 2. HJ 2015 bei 0,15 Mio. €, so dass sich auf das gesamte Jahr 2015 ein EBIT von 0,64 Mio. € kumulierte. Dies war gleichzeitig das höchste Ergebnisniveau in der Unternehmensgeschichte. Hintergrund des höheren Ergebnisses im 1. HJ 2015 waren hohe Umsatzanteile aus dem Verkauf von Softwarelizenzen im XentauriX-Segment. Im 2. HJ 2015 dominierten dann wiederum Umsätze mit MULTIEYE, die höhere Hardwareanteile (Kameratechnik) beinhalten, welche zugekauft werden.

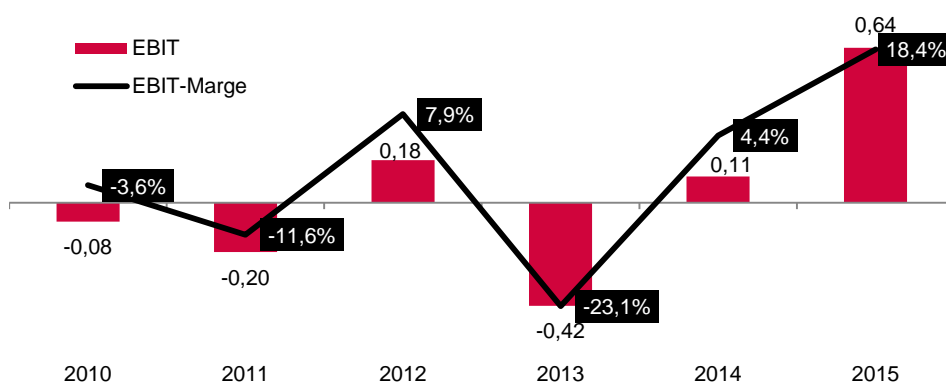
EBIT-Entwicklung nach Halbjahren



Quelle: artec, GBC

Der höhere Hardwareanteil spiegelt sich in den Materialkosten wider, welche im 2. HJ 2015 mit 0,67 Mio. € klar über dem Wert von 0,48 Mio. € des 1. HJ 2015 lagen. Mit dem weiter steigenden Umsatzanteil des Multimediasegments ist darüber hinaus davon auszugehen, dass es in den kommenden Perioden zu weiteren Degressionen bei den Kostenquoten kommt, was weitere Margenverbesserungen mit sich bringen sollte. Bereits in 2015 wurde mit 18,4 % eine deutlich höhere EBIT-Marge erreicht als in den Vorperioden. Der Personalaufwand ist in 2015 unterproportional zu den Umsatzerlösen um 8,2 % auf 1,33 Mio. € gestiegen. Der Personalbestand wurde in 2015 nur geringfügig von 21 auf 23 Personen ausgeweitet.

Entwicklung des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %)



Quelle: artec, GBC

Trotz des höheren EBIT lag der Jahresüberschuss mit 0,46 Mio. € leicht unter Vorjahresniveau. Dies ist jedoch nur auf einen nicht liquiditätswirksamen, positiven Steuereffekt im Vorjahr zurückzuführen, der aus der Aktivierung von latenten Steuern in Höhe von 0,41 Mio. € resultierte.

Bilanzielle und finanzielle Situation

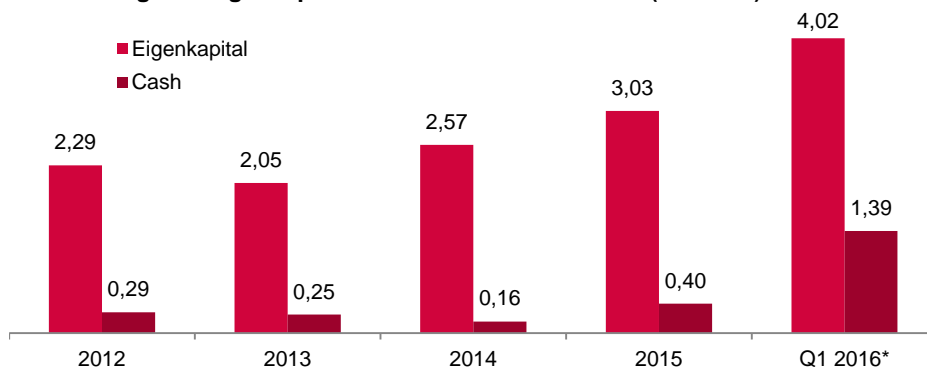
in Mio. €	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
Eigenkapital	2,29	2,05	2,57	3,03
EK-Quote (in %)	84,9 %	86,6 %	84,1 %	92,1 %
Liquide Mittel*	0,29	0,25	0,16	0,40
Finanzverbindlichkeiten	0,07	0,12	0,22	0,00
Nettoliquidität	-0,22	-0,14	0,06	-0,40
Working Capital	0,78	0,35	0,62	0,67

Quelle: artec, GBC; *inkl. Forderungen aus Gesellschafterdarlehen

Vor dem Hintergrund des guten Ergebnisses im GJ 2015 konnte artec ihre bilanziellen Relationen weiter verbessern. So kletterte das Eigenkapital auf 3,03 Mio. €, was einer Eigenkapitalquote von 92,1 % gleichkommt. Gleichzeitig wurde der Cashbestand auf 0,40 Mio. € erhöht. Auf Bankdarlehen greift das Unternehmen weiterhin nicht zurück.

Anfang 2016 führte artec eine Kapitalerhöhung um 215.000 Aktien zu 4,60 € je Aktie durch. Dadurch flossen dem Unternehmen brutto 989.000 € an liquiden Mitteln zu. Das Eigenkapital wurde zudem nochmals signifikant erhöht. Zum Ende des Q1 2016 dürfte sich das Eigenkapital damit auf über 4 Mio. € sowie der Cashbestand auf über 1,3 Mio. € erhöht haben. Die Mittel sollen vor allem zum Ausbau der personellen Kapazitäten genutzt werden, um der steigenden Nachfrage auch in den kommenden Jahren weiterhin gerecht werden zu können.

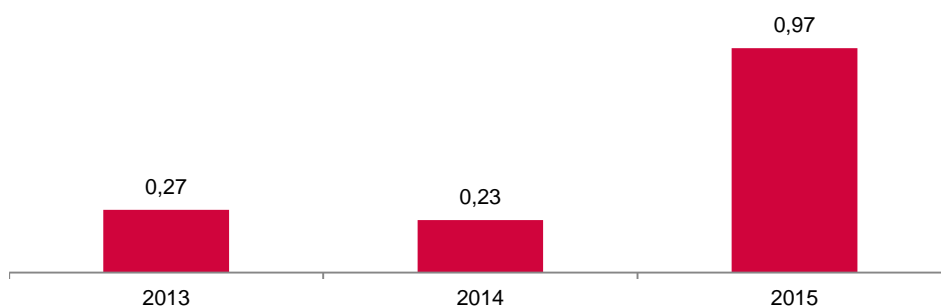
Entwicklung des Eigenkapitals und des Cashbestandes (in Mio. €)



Quelle: artec, GBC; *Schätzung GBC

Erwähnenswert ist auch die Entwicklung des operativen Cashflows im GJ 2015. Mit 0,97 Mio. € lag dieser klar über den Vorjahreswerten und auch über dem erzielten EBIT-Wert. Dies unterstreicht die Attraktivität der XentauriX-Lösungen für das Unternehmen, welche durch den hohen Softwareanteil bei entsprechenden Verkaufserfolgen auch einen hohen Cashbeitrag leisten.

Entwicklung des operativen Cashflows (in Mio. €)



Quelle: GBC

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Softwareprodukte verfügen über vielfältige Anwendungsgebiete • Starke internationale Nachfrage wird adressiert • Starke Kundenbindung nach einmaliger Installation durch hohen Wechselaufwand • Bereits heute namhafte Großkunden in beiden Segmenten • Gut gefüllte Projektpipeline für die kommenden Jahre • Starke Bilanz mit hoher Eigenkapitalquote und niedriger Verschuldung 	<ul style="list-style-type: none"> • Geschäft ist stark abhängig von Projektakquisitionen und Großkunden • Hohe Kosten durch ausländische Vertriebspartner • Momentan nahezu am Kapazitätslimit • Videoüberwachungsmarkt sehr auf den deutschen Markt fokussiert • Relativ geringe Unternehmensgröße • Geringer Free-Float und niedriges Handelsvolumen in der Aktie
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Mit dem Ausbau des Vertriebs und des Entwicklungsteams sind große Umsatz- und Ergebnissprünge möglich • Einmal installierte Mediasysteme können für artec kostenneutral erweitert werden und bringen zusätzliches Upselling-Potenzial • Das Bedürfnis nach Sicherheitslösungen wächst vor dem Hintergrund steigender internationaler Bedrohungen • Die steigenden internationalen Bandbreiten eröffnen heute ganz neue Nutzungsmöglichkeiten der Softwarelösungen von artec 	<ul style="list-style-type: none"> • Andere Unternehmen könnten ähnliche technologische Lösungen auf den Markt bringen und das Alleinstellungsmerkmal von artec auflösen • Es könnten nicht ausreichend personelle Kapazitäten gefunden werden, um die starken Wachstumspläne umzusetzen • artec könnte mit technologischen Weiterentwicklungen nicht Schritt halten können, womit die Produkte an Attraktivität verlieren • Die Ausweitung des Vertriebs auf den internationalen Markt könnte nicht die gewünschten Erfolge bringen und so das Umsatzwachstum hemmen

Prognosen und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2015	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e
Umsatzerlöse	3,47	4,10	6,00	7,00
EBITDA (Marge)	1,03 (29,1%)	1,24 (30,2%)	2,25 (37,5%)	2,60 (37,2%)
EBIT (Marge)	0,64 (18,4%)	0,81 (19,8%)	1,80 (30,0%)	2,13 (30,5%)
Konzernjahresüberschuss	0,46	0,59	1,30	1,54
EPS in €	0,22	0,27	0,60	0,65

Quelle: artec, GBC

Neuer XentauriX Großauftrag – Meilenstein der Unternehmensgeschichte

Mit unserer Researchstudie (Initial Coverage) vom 08.03.2016 haben wir für das GJ 2016 eine Umsatzschätzung in Höhe von 4,10 Mio. € zu Grunde gelegt, was einem erneut dynamischen Wachstum gegenüber 2015 in Höhe von 18,2 % entspricht. Diese ambitionierte Erwartungshaltung wurde nun durch die Gewinnung eines weiteren Großauftrages untermauert.

So setzte sich artec mit seiner Media & Broadcast-Lösung XentauriX jüngst bei der Vergabe eines Auftrages eines führenden TV-Senders für Sportveranstaltungen aus Katar gegen namhafte internationale Wettbewerber durch und konnte den Auftrag mit einem Umfang von zunächst rund 1 Mio. € sichern. Dabei wird der Auftrag noch diesen Sommer abgearbeitet und damit in 2016 umsatzwirksam werden.

Der Auftrag umfasst ein komplettes TV-Monitoring und Content Analysesystem mit IPTV-Anbindung und soll zunächst 350 TV-Kanäle dokumentieren, analysieren und auswerten. Eine Ausweitung auf 700 Kanäle ist für einen späteren Zeitpunkt geplant. Damit könnten sich demnach margenstarke Folgeumsätze ergeben, denn bei einer Ausweitung der Kanalanzahl würden kaum mehr Kosten für artec entstehen und der Zusatzertrag nahezu eins zu eins EBIT-wirksam werden.

Abgesehen vom attraktiven Projektvolumen ist der Auftrag vor allem richtungsweisend für artec, denn die Anforderungen umfassen ein sehr breites Leistungsspektrum, das das System vereinen soll. So wird das System bspw. artec's Content Matching Technologie beinhalten, welches eine Analyse von Inhalten verschiedener fremder Kanäle ermöglicht und diese auswerten kann. Damit können Senderechte geschützt werden, aber auch inhaltliche Auswertungen erfolgen.

Des Weiteren wird das System auch eine sog. OTT-Anwendung beinhalten. OTT steht für over-the-top content und beinhaltet die Verbreitung von Video- und Audioinhalten an mobile Endgeräte, ohne dass Internet-Service-Provider in Kontrolle oder Verbreitung der Inhalte involviert ist. Lediglich deren Infrastruktur wird für die Übermittlung genutzt. OTT-Inhalte werden also von Medienunternehmen direkt für die User geliefert, welche damit ihre eigenen IPTV-Kanäle bereitstellen.

Wir erachten den Großauftrag als Meilenstein in der Unternehmensgeschichte der artec AG, welcher eine Türöffnerfunktion für ähnliche Aufträge einnehmen dürfte, wenn das Projekt erfolgreich umgesetzt wird. Daraus ergibt sich für die kommenden Jahre ein erhebliches Umsatzpotenzial.

Umsatzprognosen

Mit dem neuerlichen Großauftrag aus Katar bestätigen wir unsere Umsatzschätzung über 4,10 Mio. € für das GJ 2016. Mit einem Projektvolumen aus dem Großauftrag von rund 1 Mio. € ist von dieser Prognose bereits ein Viertel abgedeckt. Angesichts des

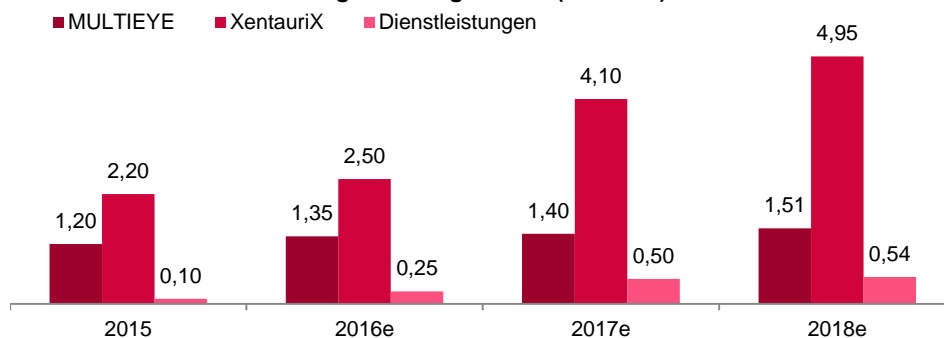
Auftrags gehen wir auch unverändert davon aus, dass das Produkt XentauriX in 2016 mit rund 60 % den Großteil der Umsatzerlöse beisteuern wird. Ungeachtet dessen erwarten wir, dass auch MULTIEYE, also das Kamerasegment, weiter zulegen können wird.

Der Großauftrag aus Katar dürfte für artec eine richtungsweisende Funktion einnehmen. Denn, wenn das Projekt erfolgreich abgeschlossen werden kann und die Funktionalität auch in der Praxis die Anforderungen des Kunden erfüllt, erwarten wir nennenswerte Folgeaufträge, auch von anderen TV-Stationen. Denn, das XentauriX-System ist u.E. für die Aufzeichnung, Verarbeitung und Analyse von Video-/Audio- und Fernsehdaten derzeit das technologisch führende System am Markt. Damit könnte artec in den kommenden Jahren ein erhebliches Umsatzpotenzial erwachsen.

Entsprechend optimistisch sind wir hinsichtlich der Umsatzentwicklung auch die kommenden Jahre betreffend, wobei sich die geplanten Investitionen im Personalbereich zusätzlich positiv niederschlagen sollten. So erwarten wir für 2017 eine weitere Steigerung der Umsatzerlöse auf dann 6,00 Mio. €, erneut maßgeblich getrieben durch das Broadcasting-Segment. Erstmals beziehen wir mit dieser Studie auch den konkreten Schätzzeitraum 2018 ein. Hier gehen wir dann von Umsatzerlösen in Höhe von 7,00 Mio. € aus. Der Umsatzanteil von XentauriX dürfte dann bereits über 70 % der Umsatzerlöse ausmachen.

Aber auch das Security-Geschäft (MULTIEYE) wird unseres Erachtens weiter zulegen können. Vor allem die technologischen Möglichkeiten der vergangenen Jahre, die artec in seine Softwaresysteme integrieren konnte, eröffnen immer größere Anwendungsmöglichkeiten. Derzeit befindet sich artec mit einer Vielzahl von potenziellen Auftraggebern in Verhandlungen über Projekte, die in den kommenden Jahren umsatzwirksam zum Tragen kommen könnten.

Erwartete Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: GBC

Ergebnisprognosen

Die Ergebnisentwicklung im GJ 2015 hat bereits eindrucksvoll gezeigt, wie stark das Geschäft der artec skalierbar ist, was insbesondere für den Broadcasting-Bereich gilt, da dieser einen deutlich niedrigeren Materialeinsatz erfordert als das Kamera-Segment. Wenngleich wir davon ausgehen, dass XentauriX der maßgebliche Umsatztreiber der kommenden Jahre sein wird, gehen wir davon aus, dass das hohe Wachstum nicht ohne Investitionen zu bewältigen ist.

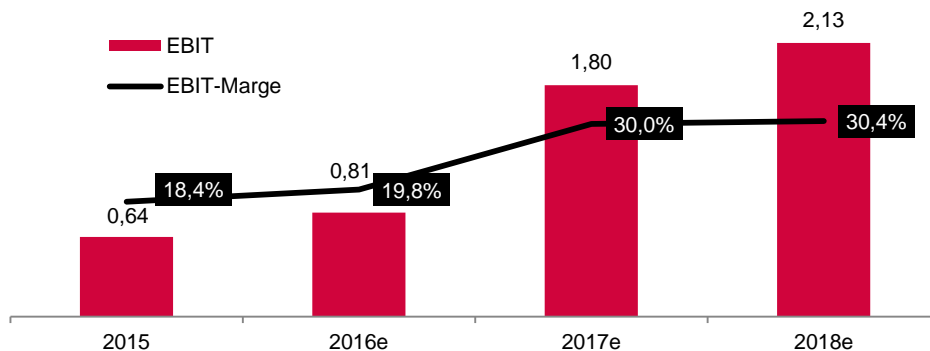
Vielmehr ist damit zu rechnen, dass das Unternehmen bereits im Jahr 2016 im Entwicklungs- und Vertriebsbereich einen merklichen Personalaufbau vornimmt. Dies ist auch perspektivisch notwendig, um zukünftig steigende Projektvolumen abdecken zu können und vor allem um den technologischen Entwicklungsvorsprung zu halten bzw. sogar

noch auszubauen. Auch im Bereich der Verwaltung wird das Unternehmen voraussichtlich Kapazitäten ausbauen, um den komplexer werdenden Organisationsstrukturen gerecht zu werden.

Aus diesem Grund erwarten wir für die kommenden Jahre einen höheren Anstieg der Personalaufwendungen, nachdem sich diese in den vergangenen Jahren tendenziell flach entwickelt haben.

Dennoch erwarten wir vor dem Hintergrund der dynamisch steigenden Umsatzerlöse maßgebliche Skaleneffekte, die sich insbesondere im Jahr 2017 niederschlagen werden. Während wir für 2016 von einem EBIT in Höhe von 0,81 Mio. € ausgehen, sollte dann in 2017 ein merklicher Sprung auf 1,80 Mio. € realisierbar sein. Damit erwarten wir auch, dass die EBIT-Marge einen Wert von 30 % erreicht. Für die Schätzperiode 2018 erwarten wir eine wieder flachere EBIT-Entwicklung auf dann 2,13 Mio. €. Die EBIT-Marge erwarten wir bei erneut rund 30 %. Vor allem im Personalbereich antizipieren wir für 2018 nochmals steigende Kostenniveaus, die der Umsatzentwicklung entgegenstehen.

Erwartete Entwicklung des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %)

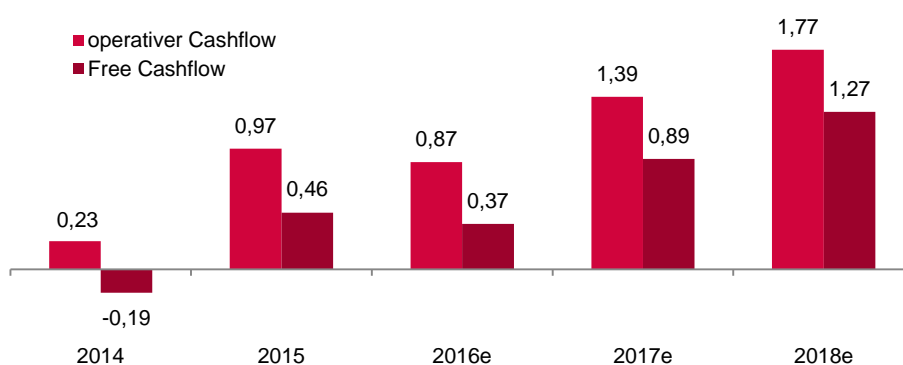


Quelle: GBC

Auf Nettoebene sollten sich die steigenden EBIT-Niveaus ebenfalls niederschlagen. Da das Unternehmen unverschuldet ist, ist das Zinsergebnis vernachlässigbar. Abzüglich der Steuerbelastung, die wir mit 28 % veranschlagen, sollte bis zum Jahr 2018 ein Jahresüberschuss von über 1,5 Mio. € erreichbar sein. Pro Aktie entspricht dies einem Wert von 0,65 €.

Kongruent zur EBIT-Entwicklung gehen wir auch davon aus, dass artec steigende operative Cashflows aufweisen wird. Bis zum Jahr 2018 rechnen wir mit 1,77 Mio. €. Angesichts des niedrigen Investitionsbedarfs sollten auch die Free-Cashflows eine parallel gerichtete Entwicklung aufweisen.

Erwartete Entwicklung von operativen Cashflows und Free Cashflows (in Mio. €)



Quelle: GBC

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die artec technologies AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2016 bis 2018 in Phase 1, erfolgt von 2019 bis 2023 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 37,2 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 28,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der artec technologies AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,00 % (bisher: 1,50 %).**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,77.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,72 % (bisher: 11,22 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,72 % (bisher: 11,22 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,72 % errechnet. **Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2017 entspricht als Kursziel 9,00 €.** Dabei ist die zu Grunde liegende Aktienanzahl durch die im März erfolgte Kapitalerhöhung um 215.000 Aktien bereits berücksichtigt. Dem leichten Verwässerungseffekt durch die Kapitalerhöhung entgegen wirken der niedrigere risikolose Zinssatz und damit die gesenkten Eigenkapitalkosten, das Einbeziehen des GJ 2018 als konkrete Schätzperiode sowie die Prolongation des Kursziels auf Ende 2017.

DCF-Modell

artec technologies AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	37,2%	ewige EBITA - Marge	29,8%
AFA zu operativen Anlagevermögen	35,0%	effektive Steuerquote im Endwert	28,0%
Working Capital zu Umsatz	20,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final	
	GJ 16e	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e		Endwert
in Mio. EUR										
Umsatz (US)	4,10	6,00	7,00	7,35	7,72	8,10	8,51	8,93		
US Veränderung	18,2%	46,3%	16,7%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%		2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	3,17	4,48	5,14	5,30	5,51	5,75	6,01	6,29		
EBITDA	1,24	2,25	2,60	2,73	2,87	3,01	3,17	3,32		
EBITDA-Marge	30,2%	37,5%	37,2%	37,2%	37,2%	37,2%	37,2%	37,2%		
EBITA	0,81	1,80	2,13	2,26	2,39	2,52	2,67	2,83		
EBITA-Marge	19,8%	30,0%	30,5%	30,7%	30,9%	31,1%	31,4%	31,6%		29,8%
Steuern auf EBITA	-0,23	-0,50	-0,60	-0,63	-0,67	-0,71	-0,75	-0,79		
zu EBITA	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%		28,0%
EBI (NOPLAT)	0,59	1,30	1,54	1,63	1,72	1,82	1,92	2,04		
Kapitalrendite	31,1%	61,5%	61,2%	58,7%	60,2%	61,7%	63,5%	65,3%		60,9%
Working Capital (WC)	0,81	1,17	1,41	1,47	1,54	1,62	1,70	1,79		
WC zu Umsatz	19,9%	19,5%	20,1%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%		
Investitionen in WC	-0,15	-0,36	-0,24	-0,07	-0,07	-0,08	-0,08	-0,09		
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,29	1,34	1,36	1,39	1,40	1,41	1,42	1,42		
AFA auf OAV	-0,43	-0,45	-0,47	-0,48	-0,49	-0,49	-0,49	-0,50		
AFA zu OAV	32,9%	33,6%	34,5%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%		
Investitionen in OAV	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50		
Investiertes Kapital	2,11	2,51	2,77	2,86	2,94	3,03	3,12	3,21		
EBITDA	1,24	2,25	2,60	2,73	2,87	3,01	3,17	3,32		
Steuern auf EBITA	-0,23	-0,50	-0,60	-0,63	-0,67	-0,71	-0,75	-0,79		
Investitionen gesamt	-0,65	-0,85	-0,73	-0,57	-0,57	-0,58	-0,58	-0,59		
Investitionen in OAV	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50		
Investitionen in WC	-0,15	-0,36	-0,24	-0,07	-0,07	-0,08	-0,08	-0,09		
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Freie Cashflows	0,36	0,90	1,28	1,54	1,63	1,73	1,84	1,95		21,64

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	17,66	18,66
Barwert expliziter FCFs	7,06	6,92
Barwert des Continuing Value	10,61	11,74
Nettoschulden (Net debt)	-1,72	-2,61
Wert des Eigenkapitals	19,38	21,27
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	19,38	21,27
Ausstehende Aktien in Mio.	2,37	2,37
Fairer Wert der Aktie in EUR	8,19	9,00

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,77
Eigenkapitalkosten	10,7%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	5,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	24,3%
WACC	10,7%

Kapitalrendite	WACC				
	10,1%	10,4%	10,7%	11,0%	11,3%
60,4%	9,49	9,21	8,95	8,71	8,49
60,6%	9,52	9,23	8,97	8,73	8,51
60,9%	9,54	9,26	9,00	8,75	8,53
61,1%	9,56	9,28	9,02	8,77	8,55
61,4%	9,59	9,30	9,04	8,79	8,57

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (4,5a,6a,10,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligt Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellv. Chefanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chef-Analyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de