

# artec technologies AG

Wachstumspause in 2016 schafft Basis für weitere Expansion

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 5,30 Euro | Kursziel: 6,80 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



# **Inhaltsverzeichnis**

Snapshot	3
Executive Summary	4
SWOT-Analyse	5
Profil	6
Marktumfeld	10
Strategie	13
Zahlen	15
Equity-Story	18
DCF-Bewertung	20
Fazit	22
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose	23
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen	24
mpressum & Disclaimer	25

Inhaltsverzeichnis Seite 2



# Snapshot



#### Stammdaten

Sitz: Diepholz
Branche: Software
Mitarbeiter: 28
Rechnungslegung: HGB

ISIN: DE0005209589
Kurs: 5,30 Euro
Marktsegment: Entry Standard
Aktienzahl: 2,37 Mio. Stück
Market Cap: 12,5 Mio. Euro
Enterprise Value: 11,3 Mio. Euro
Free-Float: ca. 35 %

Kurs Hoch/Tief (12 M): 7,36 / 3,562 Euro Ø Umsatz (Xetra, 12 M): 35,1 Tsd. Euro

### **Kurzportrait**

Nach der rasanten Entwicklung in 2014 und vor allem in 2015 dürfte artec technologies im laufenden Jahr eine Verschnaufpause einlegen. Im ersten Halbjahr blieb der Umsatz hinter dem Vorjahreswert und das Ergebnis ist ins Minus gerutscht, für das Gesamtjahr rechnen wir mit einem moderaten Umsatzwachstum und mit einem rückläufigen Gewinn. Ursächlich dafür sind vor allem die Kapazitätsengpässe, die sich bereits im zweiten Halbjahr 2015 gezeigt haben. Doch dank der erfolgreichen Kapitalerhöhung im Frühjahr, der Einstellung und Einarbeitung weiterer Mitarbeiter und dem Abschluss einer Entwicklungskooperation ist artec auf dem besten Weg, dieses Hindernis ab 2017 zu überwinden. In Verbindung mit dem erfolgreichen Abschluss wichtiger Pilotprojekte und der dadurch erweiterten Technologie- und Anwendungsbasis sind damit die zentralen Voraussetzungen erfüllt, um ab 2017 wieder eine deutlich stärkere Umsatz- und Gewinndynamik zu erreichen. Wir haben deswegen unsere Schätzungen zwar im Hinblick auf das laufende Jahr etwas abgesenkt, in der Grundstruktur aber beibehalten und sehen auf dieser Basis den fairen Wert der artec-Aktie bei 6,80 Euro.

GJ-Ende: 31.12.	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	1,83	2,44	3,47	3,70	5,20	7,02
EBIT (Mio. Euro)	-0,42	0,11	0,64	0,12	0,85	1,33
Jahresüberschuss	-0,24	0,52	0,46	0,12	0,84	1,18
EpS	-0,11	0,24	0,22	0,05	0,36	0,50
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-17,5%	33,0%	42,4%	6,7%	40,5%	35,0%
Gewinnwachstum	-	-	-10,7%	-74,7%	618,4%	40,3%
KUV	6,84	5,15	3,61	3,39	2,41	1,79
KGV	-	24,2	27,1	107,2	14,9	10,6
KCF	46,3	55,3	12,9	32,1	11,2	8,6
EV / EBIT	-	104,5	17,7	95,4	13,2	8,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Snapshot Seite 3



# **Executive Summary**

artec technologies AG

- Schwerpunkt HD-Videoüberwachungssysteme: Der Ursprung und der geschäftliche Schwerpunkt von artec liegt in der Entwicklung und dem Vertrieb von hochauflösenden Videoüberwachungssystemen. Im Wettbewerb punktet artec dabei durch eine Kombination aus bewährter Technik, einer Vielzahl von innovativen Zusatzfunktionen und -modulen, der Konzentration auf die Bedürfnisse mittelständischer Kunden und einem hohen Individualisierungs- und Serviceniveau.
- Technologische Führungsposition im Broadcast-Markt: Auf dieselben Argumente setzt artec auch in dem zweiten Segment, dem Geschäft mit der Sendemitschnitt- und -analysesoftware XENTAURIX. Nicht zuletzt dank der großen Flexibilität und Funktionsvielfalt, die laufend durch hochinnovative Features wie etwa der semantischen Suche oder dem Fingerprinting erweitert werden, verfügt artec hier über ein Alleinstellungsmerkmal und kann auf zahlreiche namhafte Referenzen verweisen.
- Große Entwicklungskompetenz: In beiden Geschäftsbereichen spielen kundenindividuelle Entwicklungs- und Anpassungsprojekte eine wichtige Rolle. Das Unternehmen profitiert hiervon durch eine starke Kundenbindung sowie durch eine im Konkurrenzvergleich große Zahl an Schnittstellen, Funktionen und Modulen, deren Entwicklung im Rahmen solcher Projekte von den Kunden bezahlt wurde und die nun die Standardsoftware ergänzen.
- Neue Märkte erschlossen: In den letzten anderthalb Jahren hat artec zwei Großprojekte durchgeführt, in denen die Technologie aus beiden Segmenten zum Einsatz gekommen ist. Mit der dadurch ermöglichten Kombination aus leistungsfähigen Videoaufnahmesystemen und den vielfältigen Recherche-, Verarbeitung- und Weiterverbreitungsoptionen können Simulationen, Übungen, Veranstaltungen etc. in hoher Auflösung aufgezeichnet, mit weiteren Daten (z.B. Tastaturanschläge oder Daten aus anderen Subsystemen) kombiniert und für die Dokumentation oder für die Vermarktung genutzt werden. Mit dieser konvergenten Lösung hat sich artec potentialträchtige Märkte, wie zum Beispiel den Markt für maritime Simulationssysteme zur Ausbildung von Schiffsbesatzungen, erschlossen.
- Hochprofitables Geschäftsmodell: Die starke Nachfrage nach artec-Lösungen und die erfolgreiche Umsetzung großer Kundenprojekte haben dem Unternehmen in den letzten beiden Jahren einen Umsatzund vor allem Ergebnissprung ermöglicht und das hohe Margenpotenzial des Geschäftsmodells gezeigt. Die letztjährige Vorsteuermarge belief sich auf 18,3 Prozent.
- Kapazitätsengpässe bremsen die Dynamik: Allerdings wird die Entwicklung seit dem zweiten Halbjahr 2015 durch große Kapazitätsengpässe gebremst, weswegen im ersten Halbjahr 2016 das Umsatzund Ergebnisniveau des Vorjahres verfehlt wurde. Mit einer erfolgreich platzierten Kapitalerhöhung und dem anschließend eingeleiteten Ausbau des Personals wurden bereits wichtige Weichenstellungen vorgenommen, um das künftige Wachstum abzusichern.
- **Hohes Wachstum ab 2017:** In Verbindung mit neuen Versionen der Software sowie mit neuen innovativen Features wie der hochperformanten Gesichtserkennung sehen wir artec gut gerüstet, um ab 2017 wieder dynamisch zu wachsen. Auf dieser Basis trauen wir auch der Aktie weiteres Potenzial zu.

Seite 4 **Executive Summary** 



# **SWOT-Analyse**

#### Stärken

- artec adressiert volumen- und wachstumsstarke Zielmärkte und verfügt dort über eine etablierte Marktposition mit starken Referenzen.
- Attraktives und innovatives Produktportfolio mit einer großen Funktionsvielfalt und technologischen Alleinstellungsmerkmalen.
- Hoher Anteil an kundenindividuellen Projekten trägt maßgeblich zur Weiterentwicklung der Software bei und sorgt für eine starke Kundenbindung.
- Mit den abgeschlossenen Pilotprojekten wurden erfolgreich neuartige technologische Lösungen an der Schnittstelle der beiden Segmente entwickelt und damit aussichtsreiche Märkte erschlossen.
- Nach der Kapitalerhöhung im März verfügt artec nun über eine komfortable Kapital- und Liquiditätsausstattung.

#### Chancen

- Nach dem erfolgreichen Abschluss des Transas-Projekts ist mit attraktiven Folgeprojekten in diesem Bereich zu rechnen.
- Das erhöhte Sicherheitsbedürfnis in der Bevölkerung sorgt für einen Nachfrageschub, für den artec mit Lösungen wie dem mobilen Rekorder oder der neuen Gesichtserkennung und dem Privacy Shield die richtigen Produkte vorhält.
- Durch die Kapitalerhöhung kann artec nun seine Kapazitäten aufbauen und damit die vorhandenen Chancen besser nutzen.
- Der erfolgreiche Abschluss des aktuellen Großprojekts in Katar würde eine exzellente Referenz für weitere Beauftragungen im Bereich von Video-Big-Data darstellen.
- Mit seinem Produkt- und Technologieportfolio könnte artec zum Übernahmeziel werden.

#### Schwächen

- Seit dem zweiten Halbjahr 2015 wird artec durch große Kapazitätsengpässe gebremst, die sowohl die systematische vertriebliche Nutzung der sich bietenden Gelegenheiten wie auch die notwendige Weiterentwicklung von Produkten behindern.
- Nicht zuletzt dadurch war der Umsatz des ersten Halbjahres rückläufig und das Ergebnis negativ. Auch im Gesamtjahr 2016 dürfte der Gewinn spürbar schwächer als im Vorjahr ausfallen.
- Insbesondere im Markt für Videoüberwachung sieht sich artec mit starker Konkurrenz von deutlich größeren Wettbewerbern konfrontiert, die zuletzt durch den forcierten Markteintritt asiatischer Anbieter an Intensität zugenommen hat.
- Die geringe Unternehmensgröße bedingt eine ausgeprägte Abhängigkeit von einzelnen Projekten, Kunden und Personen.

#### Risiken

- Die Projektabhängigkeit sorgt für eine relativ geringe Visibilität der Geschäftsentwicklung. Durch die gewachsenen Projektumfänge hat dieser Aspekt zuletzt noch an Gewicht gewonnen.
- Die diesjährige Geschäftsentwicklung wird maßgeblich von dem Großprojekt in Katar bestimmt, in dessen Rahmen artec noch umfangreiche Entwicklungsarbeit leisten muss. Unerwartete technische Probleme oder größere Verzögerungen könnten die Profitabilität des Projekts reduzieren.
- Die Vermögensstruktur (latente Steuern, aktivierte Eigenleistungen) könnte im Krisenfall zu einer Zusatzbelastung werden.
- Der Fachkräftemangel könnte artec gerade aufgrund der geringen Unternehmensgröße vor besondere Herausforderungen stellen.

SWOT-Analyse Seite 5



# **Profil**

#### Spezialist für Videodaten

Die artec technologies AG wurde im Jahr 2000 gegründet und hat sich seitdem auf den Themenkomplex der softwaregestützten Aufzeichnung, Übertragung, Speicherung und Auswertung von Videodaten spezialisiert. Derzeit beschäftigt artec 28 Mitarbeiter, die sich auf den Stammsitz Diepholz und auf einen Entwicklungs- und Vertriebsstandort in Bremen verteilen. Geleitet wird das Unternehmen seit der Gründung von den Brüdern Ingo und Thomas Hoffmann, die Aktie wird seit dem Sommer 2006 im Entry Standard und im m:access der Münchener Börse gehandelt.

#### Kerngeschäft: HD-Videoüberwachung

Das umfassende Know-how setzt artec in zwei Produktlinien ein, die aber in den letzten anderthalb Jahren zunehmend verschmelzen. Den Unternehmensursprung stellen die Entwicklung und der Vertrieb von HD-Videoüberwachungssystemen dar, die unter der Marke MULTIEYE oder als OEM-Produkte großer Partner vermarktet werden. Den Kern dieser Systeme bildet dabei die eigene Software, die sich durch eine hervorragende Skalierbarkeit sowie durch eine im Konkurrenzvergleich einmalige Flexibilität hinsichtlich der eingesetzten Hardware auszeichnet. Derzeit verfügt die Software über standardmäßige Schnittstellen für rund 1.000 analoge und digitale Kameratypen von mehr als 100 Herstellern. Darüber hinaus bietet die Software ein hohes Maß an Benutzerfreundlichkeit sowie eine große Funktionsvielfalt, die modular hinzugebucht werden kann. Der Leistungsumfang erstreckt sich in der Regel aber über die reine Softwarelieferung hinaus. In vielen Fällen ist artec bereits in die Projektierung der Videoüberwachungsanlage eingebunden und liefert zusätzlich die benötigten Kameras, Server und Recorder. Die Anzahl der inzwischen ausgelieferten und installierten Systeme beziffert das Unternehmen auf mehr als 20.000.

# Zahlreiche Erweiterungsmöglichkeiten

Die MULTIEYE-Software beinhaltet inzwischen mehrere Module, deren Funktionalität über die reine Video-Sicherheitsüberwachung hinausgeht und die den Einsatz in unterschiedlichsten Anwendungsgebieten bis hin zu Produktionssteuerung und videogestützten Inventur ermöglichen. Dazu gehört beispielsweise die ANPR Kennzeichenerkennungssoftware, mit der hochauflösend und zuverlässig die Fahrzeugkennzeichen identifiziert werden können. Neben klassischen Einsatzgebieten wie die Überprüfung der Zufahrtberechtigung und der automatischen Schrankenbedienung können damit auch Aufgaben des Flottenmanagements (Nachweis von Zuund Abfahrten, Rückgabe und automatische Überprüfung von Mietfahrzeugen), die Optimierung des Parkplatzmanagements und des Marketings (Analyse von Kunden-Einzugsgebieten) verfolgt werden. Für Marketingzwecke eignet sich auch der PeopleCounter, mit dem zum Beispiel Einzelhändler mit Hilfe der Videokameras das Kundenaufkommen erfassen und in Echtzeit auswerten können. Da all diese Anwendungen datenschutzrechtlich sensible Bereiche betreffen, legt artec einen hohen Wert auf datenschutzrechtlich unbedenkliche Lösungen. In diesem Zusammenhang bieten die Niedersachsen unter dem Namen PrivacyShield ein weiteres Modul an, mit dem sich die Darstellung bewegter Objekte verschleiern lässt. Damit bleiben die Bewegungsprofile sichtbar, ohne dass die betreffenden Personen oder Fahrzeuge identifizierbar wären.

### Gesichtserkennung

Für Anwendungen, bei denen es aber gerade auf die schnelle und zuverlässige Identifizierung von Personen ankommt, bietet artec seit diesem Jahr unter dem Namen MULTIEYE-Face ein neues System zur hochperformanten Gesichtserkennung. Damit können Personen im Livestream wie auch in Offline - Videodaten anhand optischer biometrischer Eigenschaften identifiziert werden. Das System ist für sicherheitstechnische, kriminalistische und forensische

Profil Seite 6



Anwendungen mit höchsten Ansprüchen vorgesehen und stößt nach Unternehmensangaben im Markt auf großes Interesse. Zu den Interessenten zählen Sicherheits- und Ermittlungsorgane, aber auch Unternehmen und andere Institutionen mit erhöhtem Sicherheitsbedarf. Neben der Überwachung und der Fahndung kann das System auch für Zugangs- oder Berechtigungskontrollen eingesetzt werden.

#### **Hochinnovative Broadcast-Software**

Technologisch mit MULTIEYE verwandt, aber mit Fokus auf einen völlig anderen Anwendungsbereich ist die zweite Produktlinie, ein Sendemitschnitt- und Analysesystem, das im Rahmen des Geschäftsbereichs Media & Broadcast Systeme unter der Marke XENTAURIX vermarktet wird. Nutzer dieser Software sind hauptsächlich Fernsehstationen und Unternehmen aus der Werbe- und Medienbranche, die damit Fernsehinhalte softwaregestützt speichern, durchsuchen, analysieren, archivieren, verarbeiten und in Netzwerken verteilen können. Als Input dienen Fernsehsignale auf sämtlichen gängigen Verbreitungswegen (Kabel, Sat, Internet, DVB), bei ausreichender Hardwareausstattung lassen sich mit XEN-TAURIX problemlos mehrere Hundert Kanäle gleichzeitig erfassen und bearbeiten. Die Aufgaben, die mit XENTAURIX erfüllt werden, sind vielfältig. Die Spanne reicht von der Erfüllung von Dokumentations-, Nachweis- und Berichtspflichten, über die Recherche bis zur Erstellung und Verbreitung von Zusammenschnitten und Videoclips, zum Beispiel für die Internet-Mediatheken. Durch die Kombination mit den Reichweitedaten (z.B. von der AGF/ GfK) stellt XENTAURIX zudem ein mächtiges Werkzeug zu einer effizienten Wettbewerbsbeobachtung und -analyse dar. Die Daten können feingranular mit den Meta- und Videodaten der entsprechenden Kanäle verknüpft werden, so dass sich die beobachteten Zuschauerbewegungen zeitlich exakt auf die gesendeten Inhalte zurückführen lassen. Wie die MULTIEYE-Software, zeichnet sich auch XEN-TAURIX durch eine hochgradig kunden- und nutzerindividuelle Gestaltung der Oberfläche sowie durch eine intuitive und benutzerfreundliche Bedienung aus. Auch umfasst es eine große Vielfalt an Zusatzmodulen und -funktionen sowie an Schnittstellen, um auch fremde Tools anzubinden. Zu den Erweiterungen gehören zum Beispiel die Möglichkeiten einer Volltextsuche in den Audiodaten sowie der automatischen Echtzeitübersetzung.

# **Ergänzendes Cloud-Angebot**

Zusätzlich zu den XENTAURIX-Installationen bei Kunden bietet artec seit dem letzten Jahr eine cloudbasierte Lösung, die auf einem jüngst modernisierten Serverpark in einem Rechenzentrum in Bremen gehostet wird und mit der vor allem kleinere Kunden adressiert werden. Das System erlaubt die Analyse und Auswertung der europäischen Fernsehprogramme und dient artec auch für Demonstrationszwecke im Vertrieb. Ein weiteres Angebot, das auch cloudbasiert verfügbar ist, bisher aber vor allem von Kunden mit eigener XENTAURIX-Infrastruktur genutzt wird, ist XENTAURIX StreamToGo. Es handelt sich hierbei um das Konzept eines individualisierten Fernsehprogramms für geschlossene Empfängergruppen, das weltweit live oder zeitversetzt auf allen gängigen Endgeräten abgerufen werden kann. Je nach Speicherkapazitäten des Systems können die Inhalte monatelang vorgehalten und mit mächtigen Suchwerkzeugen recherchiert werden.

### **Big-Data-Anwendungen**

Die Fähigkeit zur schnellen, effizienten und vor allem treffsicheren Durchsuchung und Analyse großer Mengen an Videomaterial entwickelt sich immer mehr zu einer erfolgskritischen Eigenschaft, wobei der Anspruch inzwischen weit über die reine Suche passender Clips hinausgeht. Anwendungsfelder, mit denen sich artec immer mehr zu einem Spezialisten für Big Data im Videobereich entwickelt, sind zum Beispiel das Fingerprinting und die Sentimentsanalyse. Bei der erstgenannten Anwendung handelt es sich um die Durchsuchung einer großen Anzahl an TV-Programmen nach spezifischen Videosequenzen, um damit zum Beispiel die Präsenz von Inhalten nachzuvollziehen oder die illegale Nutzung von Videocontent zu entdecken. Die Sentimentsanalyse, die sich noch in der Entwicklung befindet, würde es erlauben, die Stimmung zu bestimmten Themen, Personen oder Fragestellungen anhand der Aussagen im Fernsehen wie auch in Social Media automatisiert zu

Seite 7 Profil



erfassen und auszuwerten, was zum Beispiel PR-Agenturen ein mächtiges Feedback-Tool böte.

artec technologies AG

# **Technologiekonvergenz**

In beiden Geschäftsbereichen punktet artec besonders dort, wo es um die Erfüllung kundenindividueller Anforderungen und um eine hohe Beratungsund Engineering-Intensität geht. In solchen Fällen können die Niedersachsen die Vorteile ihrer Kundenorientierung sowie der Funktionsvielfalt und der Flexibilität ihrer Software besonders gut ausspielen. Eine sehr vielversprechende Entwicklung stellt in diesem Zusammenhang die zunehmende Verschmelzung der beiden Produktlinien dar, mit der artec sich gerade in jüngster Vergangenheit ganz neue Anwendungsgebiete und Märkte erschlossen hat. Mit einem Leistungsspektrum, das sich von der hochqualitativen Erfassung von Video- und Audiosignalen aus sämtlichen gängigen Quellen, über die Speicherung von und die Freitext-Recherche in den Videodaten, bis zur Clipproduktion und -bearbeitung und der Auslieferung der Inhalte auf unterschiedlichsten Verbreitungswegen (IPTV, Mobile-TV) mit einer großen **Optionsvielfalt** (Echtzeitübertragung, Streaming, zeitversetzt, etc.) erstreckt, verfügt artec über ein Alleinstellungsmerkmal, das den Kunden die Etablierung neuer Geschäftsmodelle ermöglicht.

#### Neue Märkte erschlossen

Ein erstes Großprojekt dieser Art hat artec mit der Aspire Zone Foundation umgesetzt, dem führenden Betreiber von Sport-Infrastrukturen in Katar, auf dessen Areal zahlreiche Wettkämpfe stattfinden und viele Mannschaften und Sportler ihre Trainingslager absolvieren. In Rahmen des Projekts hat artec ein umfangreiches TV-Aufzeichnungs-, Analyse- und Übertragungssystem installiert, mit dem Sportübertragungen dokumentiert, ausgewertet und über eine neuartige Mobile-TV Lösung von artec auch auf mobilen Endgeräten als Abruf (on demand) und als Livestream zur Verfügung gestellt werden. Zudem enthält das System auch eine Videosuchmaschine und kann damit dazu genutzt werden, um Trainern, Scouts, den Sportlern und Fans zielgerichtet Informationsmaterial anzubieten, mit dem sie Gegnerbeobachtung, Talentsichtung, Trainingauswertung u.v.m. betreiben können.

#### XENTAURIX EvidenceRecorder

Eine noch größere Dimension hatte ein weiteres Projekt an der Schnittstelle von MULTIEYE und XENTAURIX, in dessen Rahmen artec für Transas Marine Limited, einen führenden Technologielieferanten der Schifffahrt, ein Video- und Audio-Aufzeichnungssystem entwickelt hat. Dieses ist an ein 3D-Simulationstrainingssystem angebunden und ermöglicht die zeitsynchrone Aufzeichnung und Wiedergabe sämtlicher Ereignisse der Simulation (Videoaufnahmen, Audiodaten, Tastaturanschläge, Radar- und Instrumentendaten etc.), um den Trainingsablauf jederzeit abrufen und überprüfen zu können. Der erste Kunde des Systems, das von Transas und artec zukünftig als ein "Standardprodukt" vermarktet werden soll, ist ein großer amerikanischer Kreuzfahrtanbieter, der damit seine Mitarbeiter für den Einsatz auf mehr als 200 unterschiedlichen Schiffstypen schulen will. Außerhalb des Schifffahrtssektors will artec das System unter dem Namen XENTAURIX EvidenceRecorder als ein Ereignis-, Aktivitäts-Monitoring und Nachweis-Recordersystem vermarkten und adressiert damit so unterschiedliche Branchen wie Ausbildungs- und Trainingsanbieter, Veranstalter von Tagungen und Kongressen, Betreiber von besonders überwachungsbedürftigen Anlagen sowie von Klinken und medizinischen Operationszentren.

# **Zahlreiche Referenzen**

Die Qualität der Produkte und der Dienstleistungen von artec wird nicht zuletzt durch die zahlreichen und namhaften Referenzen belegt, die in der Regel keine Produkte von der Stange erwerben, sondern die Gesellschaft mit der individuellen Entwicklung einer passgenauen Lösung beauftragen. Zu den wichtigsten Referenzen gehört beispielsweise die ProSieben-Sat.1-Gruppe, in deren Auftrag einige zentrale Entwicklungen an der XENTAURIX-Software erfolgt sind. Weitere Kunden aus diesem Bereich sind zahlreiche "klassische" Medienunternehmen wie RTL, RTL 2, Deutsche Welle, Disney Deutschland, mehrere Anstalten der ARD, France 5, Euronews,

Seite 8 Profil



HBO Singapore oder ABC Australia sowie unterschiedliche Kabelnetzbetreiber und Internetprovider (Cable TV Hong Kong, Deutsche Telekom). Im Sicherheitsbereich zeigt sich artec hinsichtlich der Referenzen naturgemäß weniger freizügig, aber auch hier gehören prominente Namen aus unterschiedlichsten Sektoren (von der Ölförderung bis zu Muse-

en) zum Kundenkreis, darunter Erste Bank, DZ Bank, BASF, adidas, Fraport, IKEA, H&M, Fed-Ex, Bosch oder ZF. Ferner greifen auch die Sicherheitsbehörden (Kriminalämter) sowie die Betreiber kritischer Infrastrukturen wie die Bahn auf die artec-Expertise zurück.

Profil Seite 9



# **Marktumfeld**

#### **Boombranche Videoüberwachung**

Die Videoüberwachung ist weltweit ein milliardenschwerer und rasch wachsender Markt. Seit dem Beginn der systematischen Aufstellung von Überwachungskameras in den 1950er Jahren ist die Zahl der installierten Kameras stetig gestiegen, Schätzungen zufolge (IPVM) sind derzeit weltweit rund 100 Mio. Kameras im Einsatz. Der Gesamtmarkt für Videoüberwachung wird von Transparency Market Research auf rund 21 Mrd. US-Dollar im Jahr 2015 geschätzt. Getrieben von der Nachfrage der Schwellenländer, dem technischen Fortschritt und dem steigenden Sicherheitsbedürfnis wird bis 2024 ein weiteres durchschnittliches Wachstum von 17,0 Prozent p.a. erwartet, auf dann 88 Mrd. US-Dollar. Ein Löwenanteil des Marktes entfällt auf die Hardware wie Kameras, Recorder, Encoder, Monitore und Speicher. Geographisch sind Nordamerika und die Region Asien-Pazifik die größten Märkte mit jeweils rund einem Drittel des Weltmarkts, wobei aber Asien-Pazifik die höchste Wachstumsrate aufweist.

# Smarte Lösungen auf dem Vormarsch

Getrieben wird das Marktwachstum einerseits nachfrageseitig von Trends wie der Zunahme der objektiven und wahrgenommenen Bedrohungen (vor allem Terrorismus) und andererseits durch den technischen Fortschritt. Dazu gehört zum einen der fortschreitende Umstieg auf IP-basierte und zunehmend auch drahtlose Lösungen, und zum anderen die Kombination aus höherer Auflösung und verbesserten automatischen Auswertungsmöglichkeiten (Stichwort: Mustererkennung, künstliche Intelligenz), durch die auch große Datenmengen nicht nur erfasst, sondern auch sinnvoll genutzt werden können (z.B. für die Verkehrssteuerung).

# **Deutscher Markt relativ klein**

Die technologischen Trends gelten auch für den deutschen Markt, der allerdings im internationalen Vergleich relativ klein und weniger dynamisch ist. Nach Angaben des BHE (Bundesverband Sicherheitstechnik) haben die deutschen Anbieter für Videoüberwachungstechnik im letzten Jahr Umsätze von 473 Mio. Euro erzielt, rund 5,1 Prozent mehr als 2014. Auch für die Zukunft ist von einer Fortsetzung dieser Dynamik auszugehen. Nach den Terroranschlägen in Frankreich und Belgien sowie nach den Ereignissen in der Silvesternacht in Köln gibt es auch in der Politik starke Bestrebungen, die Videoüberwachung von öffentlichen Orten wie Stadien, Parkplätzen, Einkaufszentren, Bahnhöfen etc. deutlich auszuweiten. Dazu hat das Bundesinnenministerium einen Gesetzesentwurf angekündigt, mit dem die entsprechenden datenschutzrechtlichen Vorgaben gemildert werden.



Quelle: BHE Bundesverband Sicherheitstechnik e.V.

#### **Breites Wettbewerbsumfeld**

In dem globalen Markt für Videoüberwachungstechnik ist eine große Anzahl an Unternehmen aktiv, die Spanne erstreckt sich von weltweit präsenten Großkonzernen bis zu lokalen Nischenanbietern. Als führende Player gelten insbesondere Hikvision Digital Technology Ltd. und Axis Communications. Aber auch Honeywell, Dahua Technology, Canon, Bosch Security, Pelco, Panasonic und Siemens zählen zu den Platzhirschen. In dem von artec adressierten mittelständischen Markt spielen zudem weitere Unternehmen eine wichtige Rolle. Dazu gehören beispielsweise Milestone Systems aus Dänemark, die SeeTec AG aus Philippsburg und die Dallmeier electronic GmbH & Co. KG aus Regensburg. artec

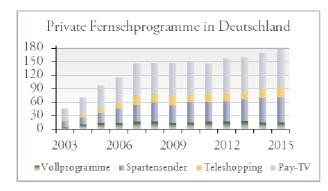
Marktumfeld Seite 10



berichtet zudem über eine zunehmende Präsenz asiatischer Wettbewerber, die sich inzwischen nicht nur auf das Angebot preisgünstiger Hardware beschränken, sondern zunehmend auch im Projektgeschäft engagieren.

# **Digitalisierung treibt Senderwachstum**

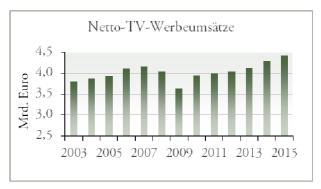
Vom technischen Fortschritt ist auch der zweite Zielmarkt von artec geprägt, der Mediensektor. Dessen Digitalisierung hat eine explosionsartige Vermehrung der Zahl der Fernsehkanäle bedingt und treibt damit auch den Bedarf an effizienten Sendemitschnitt-, Bearbeitungs- und Archivierungssystemen. Selbst bei Außerachtlassung der massiv an Verbreitung gewinnenden IPTV- und Video on Demand-Angebote hat die Programmvielzahl Dimensionen angenommen, die noch vor wenigen Jahren unvorstellbar gewesen wäre. Allein in Deutschland hat sich die Zahl der bundesweit aktiven privaten Sender seit 2003 fast vervierfacht (auf zuletzt 179), zusammen mit den regionalen und lokalen Sendern waren 2015 in Deutschland 403 private Fernsehkanäle aktiv (Quelle: ALM Jahrbuch 2015/2016). Die Europäische Audiovisuelle Informationsstelle weist für Deutschland aktuell insgesamt mehr als 700 Kanäle aus, die in Deutschland zu empfangen sind. Für Europa finden sich in der Statistik rund 12 Tsd. Einträge.



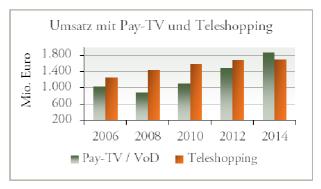
Quelle: ALM Jahrbuch, verschiedene Jahrgänge

#### **Hoher Kostendruck**

Allerdings bedingt diese dynamische Zunahme der Senderzahl kein vergleichbares Umsatzwachstum des TV-Marktes. Vielmehr bewirkt die Ausdifferenzierung des Kanalangebotes auch eine Zersplitterung des Marktes, der zudem, nicht zuletzt aufgrund der Konkurrenz durch Online-Werbung, unter stagnierenden Werbeeinnahmen, der nach wie vor wichtigsten Erlösquelle des Privatfernsehens, leidet. Nimmt man Deutschland als Beispiel, lagen nach Angaben des Zentralverbandes der deutschen Werbewirtschaft (ZAW) die Werbeumsätze der TV-Sender im Jahr 2015 bei 4,4 Mrd. Euro und damit trotz der zuletzt etwas gestiegenen Dynamik lediglich um 6 Prozent über dem Wert aus dem Jahr 2007.



Quelle: ZAW



Quelle: ALM Jahrbuch 15/16

#### **Pav-TV und IPTV mit Wachstum**

Ein deutliches Einnahmewachstum konnte die Branche zuletzt im Pay-TV und mit Erlösen aus Teleshopping-Angeboten verzeichnen, die sich zwischen 2006 und 2014 um 80 resp. 30 Prozent erhöht haben. Hinter dem Wachstum der Einnahmen aus Pay-TV versteckt sich aber auch die dynamische Entwicklung der Einnahmen der TV-Sender aus On-Demand-Angeboten. Europaweit hat dieses Segment zwischen 2010 und 2014 von 916 Mio. Euro auf 2.462 Mio. Euro zugelegt, gleichbedeutend mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 28 Prozent. Ein zentraler Treiber dieses Segments war wie-

Marktumfeld Seite 11



derum das Aufkommen von Abo-basierten Angeboten wie etwa Netflix. Die Branchenerlöse mit dieser Spielart des Video-on-Demand-Marktes haben sich im selben Zeitraum von 40 auf 829 Mio. Euro erhöht und machen nun ein Drittel des Gesamtmarktes VoD aus (Quelle: Europäische Audiovisuelle Informationsstelle: On-demand Audiovisual Markets In The European Union - Developments 2014 and 2015). Die Europäische Audiovisuelle Informationsstelle listet in ihrer Datenbank für Europa insgesamt

1.430 solcher On-Demand-Dienste auf, für Deutschland enthält die Statistik 96 Einträge. Das Wachstum der Online-Zugriffe ist gerade aus der Sicht von artec sehr interessant, weil die Themen IPTV, Streaming etc. für eine weitere Vermehrung und Ausdifferenzierung der Verbreitungskanäle von Video-Content sorgen und damit auch die Nachfrage nach geeigneten Softwarelösungen anfachen, mit denen solche Angebote administriert werden können.

Marktumfeld Seite 12



# **Strategie**

#### **Innovationsführerschaft**

In den angestammten Zielmärkten setzt artec auf einen hohen Innovationsgrad seiner Lösungen, mit dem sich die Niedersachsen von zahlreichen Konkurrenzprodukten abheben. Die artec-Produkte erfüllen die neusten Standards, weisen eine große Anzahl an offenen Schnittstellen auf und bieten modular zahlreiche Zusatzfunktionen. Darüber hinaus zeichnet sich die Software durch eine nutzerfreundliche, intuitive Bedienbarkeit und vor allem durch eine hohe Arbeitsgeschwindigkeit aus, die gerade im Hinblick auf die massiv steigenden Datenmengen immer wichtiger wird.

artec technologies AG

# Strikte Kundenorientierung

Diese technologisch führende Stellung verdankt artec nicht zuletzt der Strategie, kundenindividuelle Entwicklungen in konkret beauftragten Projekten zu realisieren. Damit kann artec die Entwicklungsleistungen genau auf die Kundenwünsche abstimmen, was sowohl die Zufriedenheit der bestehenden Kunden als auch die Vertriebsmöglichkeiten der Neuentwicklungen erhöht. Auf dieser Grundlage konnte das Unternehmen ein Portfolio aus bewährten und langjährigen Partnerschaften aufbauen, aus denen immer wieder neues Geschäft generiert wird.

### **Erschließung neuer Märkte**

Die Entwicklungsaktivitäten beschränken sich aber nicht auf die Ergänzung der bisherigen Produkte, vielmehr erschließt sich artec im Rahmen von Entwicklungsprojekten systematisch neue Kundengruppen und Märkte. Durch Projekte wie das Aufzeichnungssystem für Transas hat artec erstmals einen gänzlich neuen Markt adressiert, mit dem sich ganz neue Anwendungsfelder für die Technologie der Niedersachsen eröffnen. Im Erfolgsfall kann artec im Anschluss an solche Initialprojekte von weiteren ähnlichen Beauftragungen profitieren, wie sie sich nach Unternehmensangaben zum Beispiel im maritimen Sektor tatsächlich abzeichnen.

# **Technologiekonvergenz**

Ein wichtiger Entwicklungsschritt der letzten beiden Jahre war die projektweise technologische Zusammenführung der beiden Segmente Videosicherheit und Broadcasting, wodurch in den betreffenden Projekten eine im Markt bis dato unerreichte Funktionstiefe erreicht wurde. Erst durch die Kombination der hochqualitativen Aufzeichnungs- und Speicherungsfunktionen von MULTIEYE mit der umfassenden Recherche-, Auswertungs- und Weiterverbreitungskapazitäten von XENTAURIX wurden Lösungen wie die für Aspire oder Transas ermöglicht. In diesem Bereich an der Schnittstelle der beiden Segmente verfügt artec aktuell über eine technologische Alleinstellung, die das Unternehmen im Idealfall in neue Dimensionen bringen könnte.

#### **Ausbau des Partnernetzwerks**

Wie die letzten beiden Jahre gezeigt haben, bedingt die Erschließung dieser attraktiven Potenziale Projektgrößen, die die Kapazitäten des kleinen Unternehmens sehr stark beanspruchen. Schon im letzten Jahr wurde das Wachstum nicht nachfrageseitig, sondern durch die fehlenden Entwicklungs- und Implementierungskapazitäten gebremst, im laufenden Jahr dürfte der Effekt noch stärker zum Tragen kommen. Da allerdings auch der Ausbau der Organisation auf die erforderliche Größe eine erhebliche Herausforderung sowohl finanzieller Natur als auch für die knappen Management-Kapazitäten darstellt, will artec zur Kosten- und Risikobegrenzung nun verstärkt auf Partnerschaften zurückgreifen. Dies betrifft den Vertrieb, der im MULTIEYE-Segment verstärkt über spezialisierte Sicherheitsdienstleister sowie über Systemintegratoren erfolgt, und die Produktentwicklung, für die artec gerade auf dem seit einem Jahr stockenden Gebiet der OTT-Streaming-Encoder nun auf ein Outsourcing-Modell mit einem britischen Spezialisten vertraut. Darüber hinaus soll die Einbindung weiterer Funktionalitäten immer mehr über die Integration spezialisierter Fremdlösungen erfolgen, so dass sich der Aufwand für artec auf die

Seite 13 Strategie



Entwicklung der Schnittstellen beschränken würde. Damit soll sich die artec-Software immer mehr zu einer Plattform entwickeln, an die andere Produkte problemlos angedockt werden können.

# **Strikte Kostenkontrolle**

Die Stärkung des Partnermodells zulasten eines raschen Aufbaus eigener Kapazitäten sind Ausdruck eines strikten Kostenbewusstseins, das ungeachtet der nun verbesserten finanziellen und bilanziellen Lage

weiter eine zentrale strategische Säule darstellt. artec ist aktuell schuldenfrei und strebt auch für die Zukunft keine signifikante Verschuldung an, um damit die Resistenz gegenüber möglichen operativen Rückschlägen aufrechtzuerhalten. Im Erfolgsfall ermöglicht das ausgeprägte Kostenbewusstsein hingegen die Erzielung hoher Margen, die im letzten Jahr mit einer Vorsteuerrendite von fast 20 Prozent angedeutet wurde.

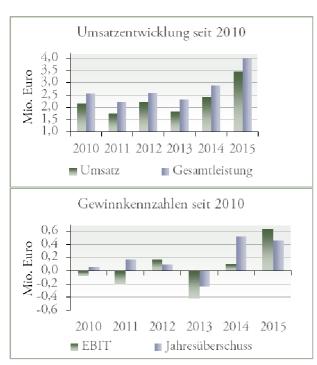
Strategie Seite 14



# Zahlen

# Kräftige Wachstumsbeschleunigung

Nachdem die Umsatzentwicklung aus mehreren Gründen bis 2013 sehr moderat verlaufen war, hat sie seit 2014 spürbar an Dynamik gewonnen. Nach Zuwächsen von 33 resp. 42 Prozent in den letzten beiden Jahren lag der Umsatz 2015 bei 3,5 Mio. Euro, die Gesamtleistung, in die zusätzlich die hohen aktivierten Entwicklungsleistungen einfließen, erreichte im letzten Jahr knapp 4,0 Mio. Euro. Die Beschleunigung verdankt artec der Gewinnung mehrerer Großaufträge, die sich nicht nur in Form von Umsatz und Ertrag bemerkbar gemacht, sondern die auch die technologische Leistungsfähigkeit der Niedersachsen unter Beweis gestellt haben. Durch die damit verbundene positive Signalwirkung hat die Nachfrageentwicklung eine starke Eigendynamik entfaltet, spätestens seit dem zweiten Halbjahr 2015 wurde das Wachstum aber durch die Kapazitätsknappheit gebremst.



Quelle: Unternehmen

#### **Beeindruckende Profitabilität**

Die hohe Auslastung, in Verbindung mit einem hohen Anteil der Softwareerlöse, haben artec einen kräftigen Gewinnsprung und die Erwirtschaftung von beachtlichen Margen ermöglicht. Da die wichtigsten Aufwandsarten deutlich unterproportional zugelegt haben, hat sich das EBITDA, das bereits 2014 von -0,2 auf 0,5 Mio. Euro verbessert wurde, in 2015 auf 1,0 Mio. Euro verdoppelt, gleichbedeutend mit einer EBITDA-Marge von fast 30 Prozent. Das EBIT, noch 2013 mit -0,4 Mio. Euro klar negativ, summierte sich 2015 auf 0,6 Mio. Euro. Auch das Vorsteuerergebnis konnte letztes Jahr fast versechsfacht werden (auf 0,6 Mio. Euro), während sich das Nettoergebnis, das im Vorjahr durch außerordentlich hohe Aktivierungen von latenten Steuern erhöht worden war, nun in Abwesenheit eines vergleichbaren Steuereffekts um 10 Prozent auf fast 0,5 Mio. Euro ermäßigt hat. Dennoch konnte artec damit eine beeindruckende Nettomarge von 13,3 Prozent ausweisen.

Geschäftszahlen	GJ 2014	GJ 2015	Änderung
Umsatz	2,44	3,47	+42,4%
EBITDA	0,49	1,03	+109,2%
EBITDA-Marge	20,2%	29,7%	
EBIT	0,11	0,64	+489,6%
EBIT-Marge	4,4%	18,4%	
EBT	0,11	0,64	+487,0%
EBT-Marge	4,4%	18,3%	
Jahresüberschuss	0,52	0,46	-10,7%
Nettomarge	21,3%	13,3%	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

# **Wachstumspause im ersten Halbjahr**

Bedingt durch den hohen Innovationsgrad und durch das hohe Ausmaß an kundenindividuellen Anpassungen der artec-Produkte ist der Geschäftsverlauf stark projektgetrieben, was hohe Schwankun-

Zahlen Seite 15



gen der Erlöse und folglich auch der Ergebnisse bedingt. Diese Projektabhängigkeit hat in den letzten zwei Jahren noch deutlich zugenommen, in denen es artec gelungen ist, mehrere große Aufträge für individuelle Entwicklungen bzw. Weiterentwicklungen zu gewinnen. Dazu zählten vor allem das Aufzeichnungssystem für Aspire in Katar sowie das Transas-Projekt, mit dem artec noch bis ins vierte Quartal 2016 beschäftigt gewesen ist. Insgesamt bedingte die Projektstruktur im ersten Halbjahr einen leichten Umsatzrückgang um 13 Prozent auf 1,7 Mio. Euro. Da die Erlöse zudem deutlich stärker als im Vorjahr von Hardware-Lieferungen geprägt waren, hat sich der Materialaufwand um über 40 Prozent erhöht, so dass der Rohertrag um knapp 30 Prozent auf 1,1 Mio. Euro zurückgegangen ist.

Geschäftszahlen	HJ 2015	HJ 2016	Änderung
Umsatz	1,91	1,66	-13,2%
EBITDA	0,68	0,04	-94,1%
EBITDA-Marge	35,6%	2,4%	
EBIT	0,49	-0,12	-
EBIT-Marge	25,7%	-7,1%	
EBT	0,49	-0,12	-
EBT-Marge	25,5%	-7,1%	
Jahresüberschuss	0,34	-0,11	-
Nettomarge	18,0%	-6,8%	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

# Halbjahresergebnis im Minus

Der rückläufige Rohertrag ging mit einem Anstieg der Aufwendungen einher, die der geplanten Fortsetzung des Expansionskurses geschuldet sind. So haben sich der Personalaufwand durch Neueinstellungen um 8,3 Prozent auf 0,8 Mio. Euro und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sogar um 64,5 Prozent auf 0,3 Mio. Euro erhöht. Hinter dem Anstieg verstecken sich teilweise Personalgewinnungskosten, vor allem aber haben sich darin die Kosten der Kapitalerhöhung (siehe unten) niedergeschlagen. In Summe führte dies dazu, dass das EBITDA um 94 Prozent auf nur noch 40 Tsd. Euro zurückging und dass artec beim EBIT wie auch beim Nettoergebnis ins Minus rutschte. Nach Steuern betrug das Halbjahreser-

gebnis -0,1 Mio. Euro, nach 0,3 Mio. Euro im Vorjahr.

# **Operativer Cashflow positiv**

Dank des positiven EBITDA und der deutlich reduzierten Forderungen konnte artec aber einen positiven operativen Cashflow von 147 Tsd. Euro vermelden, mit dem die Investitionen des Halbjahres (vor allem weitere Softwareentwicklung und Hardware für das Rechenzentrum in Bremen) in Höhe von 198 Tsd. Euro weitgehend gedeckt wurden.

# Kapitalbasis gestärkt

Der Liquiditätsbestand zum Halbjahresende hat sich dennoch deutlich, von 0,2 Mio. Euro zum Jahreswechsel auf nun 1,2 Mio. Euro, erhöht. Zu verdanken ist das der im März durchgeführten Kapitalerhöhung, in deren Rahmen artec 215 Tsd. Aktien zum Stückpreis von 4,60 Euro emittiert und einen Bruttoemissionserlös von fast 1 Mio. Euro erzielt hat. Dadurch ist das Eigenkapital trotz des Halbjahresverlustes auf 3,9 Mio. Euro angestiegen, gleichbedeutend mit einer Eigenkapitalquote von 84,3 Prozent. Die restlichen 15,6 Prozent der Passiva verteilen sich auf Rückstellungen und laufende Verbindlichkeiten. Obwohl artec von der Bundesbank im letzten Jahr die "Notenbankfähigkeit" erteilt und im Frühjahr 2016 das Rating auf A hochgestuft wurde, verzichten die Niedersachsen weiter komplett auf Kredite. Durch die Kapitalerhöhung und den erhöhten Liquiditätsbestand hat sich auch die Struktur der Vermögensseite der Bilanz verbessert. Vor allem ist das relative Gewicht der immateriellen Vermögensgegenstände sowie der aktiven latenten Steuern auf 25 resp. auf 14 Prozent zurückgegangen.

# Weitere Expansionspläne

Die frischen Mittel der Kapitalerhöhung will artec nutzen, um die Produktentwicklung zu forcieren und die Projektkapazitäten zu stärken. Auch soll der Vertrieb ausgebaut werden, wobei allerdings der Schwerpunkt gegenüber früher nun weg vom Vertriebsaußendienst in Richtung eines technischen Vertriebs, der auch in die Leistungserbringung eingebunden ist, sowie auf Partnervertrieb verlegt werden soll. Nach Unternehmensangaben wurde der Perso-

Zahlen Seite 16



nalstand inzwischen um fünf Arbeitnehmer aufgestockt, wobei vor allem die Bereiche Entwicklung, Support und Qualitätssicherung gestärkt wurden. Von der früher kommunizierten Absicht, vor allem das Entwicklerteam um bis zu zehn Mitarbeiter aufzustocken, hat artec inzwischen aufgrund der hohen Personalgewinnungs- und Einarbeitungskosten sowie der potenziellen Auslastungsrisiken Abstand genommen. Stattdessen wurde eine Kooperation mit einem britischen Entwicklungsdienstleister vereinbart, der wie artec auf Lösungen im Bereich der Verarbeitung von Videodaten spezialisiert ist. Als erstes Projekt sollen die Briten die Produktentwicklung für den Bereich der Encoder für das OTT-Streaming (Over the top, also ohne das Zwischenschalten von Internetprovidern) finalisieren, die bei artec seit mehr als einem Jahr aufgrund der fehlenden Kapazitäten nicht abgeschlossen werden konnte.

# Weiterer Großauftrag akquiriert

Dafür, dass die Kapazitäten auch im weiteren Jahresverlauf stark ausgelastet sein dürften, hat ein neuer Großauftrag aus Katar gesorgt. Die Niedersachsen wurden von einem dort ansässigen, weltweit führenden Sportsender damit beauftragt, ein Aufzeichnungs-, Monitoring- und Auswertungssystem für anfänglich 350 TV-Kanäle zu installieren. Das Besondere an dem Auftrag, der nach Unternehmensangaben ein Volumen von 1 Mio. Euro hat und eine Erweiterungsoption auf 700 Kanäle enthält, ist, dass in dem System alle wesentlichen Produktinnovationen der letzte Jahre vereint sind, was erneut mit einem erhöhten Implementierungsaufwand verbunden sein dürfte. Unter anderem soll das System erstmals das Video-Fingerprinting (auch Content Matching Technologie) sowie OTT-Streaming auf mobile Endgeräte umfassen.

Zahlen Seite 17



# **Equity-Story**

# **Etablierte Marktposition**

In der mehr als 15-jährigen Firmenhistorie hat sich artec technologies als Spezialist für die HD-Video-überwachung und für hochwertige Sendemitschnitt- und Archivierungssysteme etabliert. Die Niedersachsen verfügen über eine weltweite Installationsbasis von 20.000 Systemen, über einen großen Bestand an namhaften Referenzkunden und über ein weites Netzwerk von Technologie- und Vertriebspartnern.

#### **Attraktive Märkte**

Die von artec adressierten Märkte zeichnen sich durch eine hohe Dynamik aus. Während die Video- überwachung seit Jahrzehnten mit steigenden technischen Möglichkeiten immer mehr Verbreitung findet und heute weltweit einen Multimilliarden-Markt darstellt, vollzieht sich im Fernseh- und Hörfunksektor eine technologische Revolution (Digitalisierung, Internet, Mobile), die den Bedarf an effizienten und bezahlbaren Softwarelösungen zur Aufzeichnung, Analyse und Bearbeitung der Programme sprunghaft anwachsen lässt. Abseits dieser angestammten Märkte hat sich artec zudem in den letzten beiden Jahren komplett neue Anwendungsgebiete wie etwa das videogestützte Simulationstraining erschlossen, die für die Zukunft ein hohes Potenzial versprechen.

#### **Innovation und Kundenorientierung**

artec kann mit hochinnovativen Produkten aufwarten, die eine im Markt führende Funktionsvielfalt aufweisen. Damit sowie mit dem hohen Service- und Individualisierungsniveau können sich die Niedersachsen immer wieder auch gegen deutlich größere Konkurrenten durchsetzen.

#### Pilotprojekte erfolgreich abgeschlossen

Mehrere der wichtigsten Innovationen hat artec in kundenindividuellen Projekten entwickelt. Zuletzt hat das Unternehmen zwei solcher Großprojekte, in denen neue Lösungen und Funktionalitäten erstellt wurden, weitgehend planmäßig abgeschlossen. Ein drittes Projekt, für das im Juni die Beauftragung er-

folgt ist und da plangemäß alle wesentlichen artec-Innovationen der letzten Jahre enthalten wird, soll noch im laufenden Jahr abgeschlossen werden. Auf dieser Basis würde artec nun über einen großen Fundus an praxiserprobten Lösungen verfügen, um damit weitere Kunden zu bedienen.

# Video-Big-Data sorgt für Phantasie

Insbesondere würde artec nach Abschluss des aktuellen Großprojekts über praxisbewährte, umfassende Funktionalitäten im Bereich Video-Suchmaschinen verfügen, inkl. der semantischen Suche und des Video-Fingerprinting. Damit besetzen die Niedersachsen frühzeitig ein Marktsegment, das derzeit weltweit mit großen Erwartungen verknüpft wird. Ein Indiz für die strategische Bedeutung, die zahlreiche Marktteilnehmer dem Umgang mit Videodaten für die Zukunft beimessen, ist die Übernahme des artec-Konkurrenten Volicon durch Verizon Digital Media Services, eine Tochter des amerikanischen Medienund Telekommunikationsgiganten Verizon.

# Wachstumsbeschleunigung seit 2014

Nachdem das Jahr 2013 durch die zwischenzeitlichen Probleme im Vertrieb noch enttäuschend verlaufen war, konnte artec in 2014 und vor allem in 2015 das Potenzial seiner technologischen Kompetenz und seiner Marktstellung zeigen. Der Umsatz wurde innerhalb von nur zwei Jahren fast verdoppelt und dürfte sich auch in 2016 auf hohem Niveau bewegen.

#### **Beachtliche Profitabilität**

Der Wachstumsschub offenbarte auch die hohen Profitabilitätspotenziale des artec-Geschäftsmodells. Dank des hohen Softwareanteils am Umsatz und der sehr hohen Auslastung der verfügbaren Kapazitäten hat artec im letzten Geschäftsjahr eine EBITDA-Marge von fast 30 Prozent erwirtschaftet. Durch die Abwesenheit von zinstragenden Verbindlichkeiten erreichte auch die Vorsteuermarge mit 18,3 Prozent

Equity-Story Seite 18



eine beachtliche Höhe, nach Steuern wurde eine Umsatzrendite von 13,3 Prozent ausgewiesen.

# **Wichtigstes Wachstumshemmnis beseitigt**

Im laufenden Jahr dürfte dieses Niveau zwar nicht erreicht werden, doch mittel- und langfristig halten wir diese Größenordnung nachhaltig für erzielbar. 2016 wird das Ergebnis hingegen durch die Vorleistungen für die Absicherung des Wachstums belastet. Neben dem Ausbau des Personalstamms und der Investitionen in die Hardwareinfrastruktur ist dazu die im Frühjahr erfolgreich durchgeführte Kapitalerhöhung zu nennen, deren Kosten maßgeblich für den im ersten Halbjahr zu beobachtenden Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen verantwortlich gewesen sind. Dafür aber hat artec seine Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung entscheidend verbessert und damit das wichtigste Wachstumshemmnis beseitigt.

# **Dynamisches und profitables Wachstum absehbar**

Mit dem nun ermöglichten Kapazitätsausbau und der forcierten Produktentwicklung bestehen gute Chancen, dass artec die sich aus der sehr guten Marktpositionierung ergebenden Potenziale nun noch stärker und systematischer erschließen und das hohe, profitable Wachstum der letzten zwei Jahre verstetigen kann. Die Erwartung, dass dies gelingt, stellt die Basis unseres Bewertungsmodells dar.

# Übernahmephantasie

Trotz der geringen Unternehmensgröße bewegt sich artec erfolgreich in einem Markt, auf dem viele große Player agieren – Unternehmen, die artec aus der Portokasse erwerben könnten. Wir sehen vor diesem Hintergrund ein durchaus nicht zu vernachlässigendes spekulatives Element, dass artec, nach Vorbild der Übernahme von Volicon durch Verizon Digital Media Services, selbst zum Ziel entsprechender Übernahmebestrebungen werden könnte.

Equity-Story Seite 19



# **DCF-Bewertung**

# **Wachstumspause in 2016**

Wir haben bereits in unserem letzten Update auf die Kombination aus begrenzten Kapazitäten und dem beträchtlichem Entwicklungs- bzw. Cutomizing-Aufwand, mit dem die artec-Projekte derzeit verbunden sind, hingewiesen. Diese Kombination hat sich bereits im ersten Halbjahr wachstumshemmend ausgewirkt und dürfte auch im restlichen Jahresverlauf spürbar bleiben. Denn auch das neue Projekt aus Katar enthält eine große kundenindividuelle Komponente und erfordert somit einen signifikanten Entwicklungsaufwand. Zudem müssen die neuen Mitarbeiter teils noch eingearbeitet und mitunter erst noch gefunden werden. Schließlich ist davon auszugehen, dass auch die vereinbarte Entwicklungskooperation noch eine gewisse Anlaufzeit braucht, bis ihre Erfolge, zunächst in Form der fertig entwickelten OTT-Encoder, sichtbar werden. Vor diesem Hintergrund halten wir eine Umsatzentwicklung in etwa auf dem Niveau des ersten Halbjahres nicht für ausgeschlossen, weswegen wir aus Vorsichtsüberlegungen den

für 2016 unterstellten Umsatz von zuletzt 3,9 Mio. Euro geringfügig auf 3,7 Mio. Euro abgesenkt haben. Darüber hinaus haben wir in Reaktion auf den im ersten Halbjahr weit oberhalb unserer Erwartungen ausgefallenen Materialaufwand die Materialaufwandsquote für das Gesamtjahr angehoben. In Summe hat sich unsere EBITDA-Schätzung für 2016 dadurch von 0,7 auf 0,4 Mio. Euro reduziert, unter dem Strich kalkulieren wir nun mit einem Jahresüberschuss von 0,1 Mio. Euro.

# **Umsatz- und Ergebnissprung in 2017**

Unverändert gehen wir aber davon aus, dass sich die diesjährigen Vorleistungen ab 2017 in Form eines beschleunigten und wieder hochprofitablen Wachstums auszahlen werden. Den Umsatz für 2017 haben wir zwar leicht reduziert, dies allerdings nur, um das Modell gegen etwaige Verzögerungen robuster zu gestalten. Dennoch rechnen wir für das nächste Jahr mit einem kräftigen Umsatzzuwachs um 40 Prozent auf 5,2 Mio. Euro und mit einem sprunghaft verbes-

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	3,70	5,20	7,02	8,78	10,09	11,60	12,77	14,04
Umsatzwachstum		40,5%	35,0%	25,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	3,2%	16,4%	18,9%	21,5%	22,1%	22,7%	23,4%	24,1%
EBIT	0,12	0,85	1,33	1,88	2,23	2,64	2,99	3,38
Steuersatz	5,0%	5,0%	15,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,01	0,04	0,20	0,56	0,67	0,79	0,90	1,01
NOPAT	0,11	0,81	1,13	1,32	1,56	1,85	2,09	2,36
+ Abschreibungen & Amortisation	0,30	0,32	0,34	0,36	0,37	0,38	0,39	0,41
+ 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
Operativer Brutto Cashflow	0,42	1,14	1,48	1,68	1,94	2,24	2,49	2,78
- Zunahme Net Working Capital	-0,04	-0,05	-0,07	-0,09	-0,10	-0,12	-0,13	-0,14
- Investitionen AV	-0,39	-0,40	-0,41	-0,42	-0,43	-0,44	-0,44	-0,45
Free Cashflow	-0,01	0,69	1,00	1,17	1,41	1,69	1,92	2,19

SMC Schätzmodell

DCF-Bewertung Seite 20



serten Ergebnis von 1,2 Mio. Euro (EBITDA) bzw. 0,8 Mio. Euro (Nettoüberschuss). Die Zielwerte des Modells für das Jahr 2023 haben wir unverändert gelassen und kalkulieren folglich weiter mit einem Umsatz von 14,0 Mio. Euro und mit einer EBITDA-Marge von 27,0 Prozent. Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die wichtigsten Daten des Detailprognosezeitraums von 2016 bis 2023, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang. Nach Ende des Detailprognosezeitraums haben wir unverändert einen 33-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Marge vorgenommen und kalkulieren zur Ermittlung des Terminal Value mit einer EBIT-Marge von 16,1 Prozent und mit einem "ewigen" Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a.

artec technologies AG

# **Diskontierungszins 9,6 %**

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen kalkulatorischen FK-Zins von 6,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 3,5 Prozent einen langfristigen gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite, die Marktrisikoprämie taxieren wir mit 5,4 Prozent auf einen für Deutschland angemessenen Durchschnittswert (Quelle: Pablo Fernandez, Javier Aguirreamalloa and Luis Corres: Market risk premium used in 82 countries in 2012: a survey with 7,192 answers). In Kombination mit einem Beta von 1,3 und einem Ziel-Fremdkapitalanteil von 15 Prozent resultiert hieraus ein WACC-Satz von 9,6 Prozent.

#### Kursziel: 6,80 Euro je Aktie

Auf Basis der Schätzungen und der von uns favorisierten Rahmenparameter (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 9,6 Prozent) resultiert aus unserem Bewertungsmodell ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 16,2 Mio. Euro. Umgerechnet auf die

2,4 Mio. Aktien entspricht das 6,83 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 6,80 Euro je Aktie ableiten. Die geringfügige Reduktion der Schätzwerte für 2016 wurde dabei von dem seit unserem letzten Update in April wirksamen Diskontierungseffekt mehr als kompensiert, so dass sich unser Kursziel leicht erhöht hat. Da sich der Aktienkurs seit April in Summe negativ entwickelt hat, impliziert das neue Kursziel nun ein weiteres Aufwärtspotenzial von fast 30 Prozent.

# **Erhöhtes Prognoserisiko**

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 Punkt (sehr niedrig) bis 6 Punkten (sehr hoch) ein. Da mit der Abhängigkeit von wenigen Großprojekten und von wenigen Schlüsselpersonen die beiden Hauptfaktoren, die wir schon in der Vergangenheit als zusätzliche Unsicherheitstreiber aufgeführt haben, die eine erhöhte Risikoeinstufung rechtfertigen, weiter Bestand haben, lassen wir unsere diesbezügliche Einschätzung unverändert. Wir taxieren das Prognoserisiko weiterhin auf vier Punkte.

# Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC (zwischen 8,6 und 10,6 Prozent) und ewiges Cashflowwachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) variiert. Der faire Wert der Aktie schwankt dabei zwischen 5,74 Euro und 8,54 Euro.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum					
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%	
8,6%	8,54	8,14	7,80	7,49	7,22	
9,1%	7,91	7,58	7,28	7,02	6,79	
9,6%	7,37	7,08	6,83	6,61	6,41	
10,1%	6,89	6,64	6,43	6,23	6,06	
10,6%	6,46	6,25	6,07	5,90	5,74	

DCF-Bewertung Seite 21



# **Fazit**

Nach dem beeindruckenden Umsatz- und Gewinnsprung in 2014 und vor allem in 2015, mit dem artec die Attraktivität des Geschäftsmodells und der Marktpositionierung nachdrücklich dokumentiert hat, ist das Unternehmen im laufenden Jahr an eine Wachstumsgrenze gestoßen, die erst 2017 überwunden werden dürfte.

Durch die Kombination aus mehreren Großprojekten mit einem ausgeprägten Innovationscharakter und einem dadurch bedingten hohen Entwicklungsaufwand sind die personellen Kapazitäten seit Mitte 2015 voll ausgelastet. Mit der erfolgreichen Durchführung der Kapitalerhöhung im Frühjahr 2016 wurden zwar die finanziellen Voraussetzungen geschaffen, um diesen Engpass mit dem Ausbau der Belegschaft zu überwinden, doch der beträchtliche zeitliche Aufwand der Personalakquise und vor allem der Einarbeitung neuer Mitarbeiter hat diesen Prozess deutlich verlangsamt.

Dadurch dürfte im laufenden Jahr sowohl der Umsatz als auch das Ergebnis etwas schwächer ausfallen als von uns bisher erwartet. Bezüglich der folgenden Jahre sind wir aber weiterhin sehr zuversichtlich, dass artec dynamisch wachsen und hohe Gewinne erwirtschaften wird. Denn inzwischen sind neue Mitarbeiter eingestellt, zudem wurde eine vielversprechende Entwicklungskooperation vereinbart, die artec den Zugriff auf weitere hochwertige Kapazitäten ermöglicht. Und da artec mit seinem innovativen Produktportfolio nach dem Eindruck der letzten zwei Jahre nachfrageseitig ohnehin ein sehr gutes Momentum genießt, sehen wir alle Zutaten für profitables Wachstum gegeben.

Unser Bewertungsmodell, dem wir die Erwartung hohen und profitablen Wachstums zugrunde gelegt haben, signalisiert einen fairen Wert, der mit 6,80 Euro je Aktie spürbar oberhalb des aktuellen Kurses liegt. Wir bestätigen deswegen unser Rating "Buy".

Fazit Seite 22

# **Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose**

# Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
AKTIVA									
I. AV Summe	2,10	2,19	2,27	2,34	2,41	2,47	2,52	2,57	2,61
1. Immat. VG	1,18	1,25	1,31	1,37	1,41	1,45	1,48	1,51	1,54
2. Sachanlagen	0,04	0,05	0,06	0,07	0,09	0,11	0,12	0,14	0,15
II. UV Summe	1,17	2,25	3,10	4,32	5,77	7,11	8,54	9,94	11,52
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,03	4,13	4,97	6,15	7,53	8,77	10,07	11,31	12,72
II. Rückstellungen	0,06	0,07	0,07	0,08	0,09	0,10	0,11	0,12	0,13
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	0,20	0,26	0,34	0,44	0,57	0,72	0,90	1,09	1,30
BILANZSUMME	3,29	4,46	5,38	6,68	8,20	9,59	11,07	12,52	14,15

# **GUV-Prognose**

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	3,47	3,70	5,20	7,02	8,78	10,09	11,60	12,77	14,04
Gesamtleistung	3,96	4,00	5,57	7,40	9,16	10,48	12,00	13,17	14,45
Rohertrag	2,80	2,59	3,81	5,15	6,44	7,35	8,40	9,21	10,09
EBITDA	1,03	0,42	1,18	1,67	2,24	2,60	3,02	3,38	3,78
EBIT	0,64	0,12	0,85	1,33	1,88	2,23	2,64	2,99	3,38
EBT	0,64	0,12	0,88	1,39	1,97	2,36	2,80	3,18	3,60
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,46	0,12	0,84	1,18	1,38	1,65	1,96	2,23	2,52
JÜ	0,46	0,12	0,84	1,18	1,38	1,65	1,96	2,23	2,52
EPS	0,22	0,05	0,36	0,50	0,58	0,70	0,83	0,94	1,07

# **Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen**

# **Cashflow-Prognose**

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
CF operativ	0,97	0,39	1,12	1,46	1,66	1,93	2,23	2,50	2,80
CF aus Investition	-0,51	-0,39	-0,40	-0,41	-0,42	-0,43	-0,44	-0,44	-0,45
CF Finanzierung	-0,22	0,99	0,00	0,00	0,00	-0,41	-0,66	-0,98	-1,11
Liquidität Jahresanfa.	0,00	0,24	1,23	1,95	2,99	4,23	5,31	6,45	7,53
Liquidität Jahresende	0,24	1,23	1,95	2,99	4,23	5,31	6,45	7,53	8,77

# Kennzahlen

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	42,4%	6,7%	40,5%	35,0%	25,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%
Rohertragsmarge	80,8%	70,1%	73,2%	73,4%	73,4%	72,9%	72,4%	72,1%	71,9%
EBITDA-Marge	29,7%	11,4%	22,6%	23,8%	25,5%	25,8%	26,0%	26,5%	26,9%
EBIT-Marge	18,4%	3,2%	16,4%	18,9%	21,5%	22,1%	22,7%	23,4%	24,1%
EBT-Marge	18,3%	3,3%	17,0%	19,8%	22,5%	23,3%	24,1%	24,9%	25,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	13,3%	3,2%	16,2%	16,8%	15,7%	16,3%	16,9%	17,4%	18,0%



# **Impressum & Disclaimer**

#### **Impressum**

#### Herausgeber

 sc-consult GmbH
 Telefon: +49 (0) 251-13476-94

 Alter Steinweg 46
 Telefax: +49 (0) 251-13476-92

 48143 Münster
 E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

#### Verantwortlicher Analyst

Dr. Adam Jakubowski

#### Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.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)

Impressum & Disclaimer Seite 25



- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3),

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

#### II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dr. Adam Jakubowski

artec technologies AG

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	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um
Buy	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 (zwi-
	schen -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 auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewer-

Impressum & Disclaimer Seite 26

artec technologies AG



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
20.04.2016	Buy	6,60 Euro	1), 3), 4), 5)
08.09.2015	Buy	4,90 Euro	1), 3), 4), 5)
10.06.2015	Buy	3,00 Euro	1), 3), 4), 5)
12.03.2015	Buy	2,80 Euro	1), 3), 4), 5)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Ein Update und zwei Research-Comments

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

#### <u>Haftungsausschluss</u>

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

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

#### Copyright

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

Seite 27 Impressum & Disclaimer