

20. April 2017

**Research-Comment**

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research

## artec technologies AG

Chance-Risiko-Verhältnis  
spürbar verbessert

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **4,75 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](mailto:kontakt@sc-consult.com)  
**Internet:** [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

# Aufbau des Cloud-Geschäfts



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Diepholz
<b>Branche:</b>	Software
<b>Mitarbeiter:</b>	28
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE0005209589
<b>Kurs:</b>	4,75 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	2,37 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	11,2 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	10,0 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	ca. 35 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	7,00 / 4,215 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	26,9 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016e	2017e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	3,47	3,70	5,20
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	0,64	0,12	0,85
<b>Jahresüberschuss</b>	0,46	0,12	0,84
<b>EpS</b>	0,22	0,05	0,36
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,00
<b>Umsatzwachstum</b>	42,4%	6,7%	40,5%
<b>Gewinnwachstum</b>	-10,7%	-74,7%	618,4%
<b>KUV</b>	3,24	3,04	2,16
<b>KGV</b>	24,3	96,1	13,4
<b>KCF</b>	11,6	28,8	10,0
<b>EV / EBIT</b>	15,7	84,5	11,7
<b>Dividendenrendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%

## Aktuelle Entwicklung

Nachdem artec im Februar den Start der Cloud-Version des XENTAURIX-Systems gemeldet hat, konnte nun der erste Großkunde für das Angebot gewonnen werden. Nach Unternehmensangaben handelt es sich dabei um einen internationalen Medienkonzern, der das System für die Dokumentation und Analyse seiner europäischen TV-Sender nutzen will. Der Auftrag hat eine mehrjährige Laufzeit und wird mit wiederkehrenden, monatlichen Nutzungsgebühren entgolten. Damit hat sich artec in Ergänzung des bisherigen Geschäftsmodelles, in dessen Rahmen das XENTAURIX-System in umfangreichen Projekten bei den Kunden aufgebaut wird, ein weiteres Standbein geschaffen, das künftig ein stabiles und gut kalkulierbares Gegengewicht zum volatilen Projektgeschäft darstellen soll. Auch dürften durch den Wegfall des umfangreichen Initialprojekts und der anfänglichen hohen Investitionssumme die Kundengewinnung spürbar erleichtert und andererseits die Skalierbarkeit bei artec verbessert werden. Damit sollte perspektivisch vor allem das Wachstumshindernis der limitierten Verfügbarkeit von Programmierkapazitäten gelindert werden.

## Fazit

Strategisch ist diese Entwicklung nach unserer Auffassung von sehr großer Bedeutung. Technologisch gehört artec ohnehin zu den führenden Anbietern im Markt, was nicht zuletzt die teils spektakulären Großaufträge der letzten Jahre eindrucksvoll gezeigt haben. Doch diese Projekte haben das Unternehmen bis an die Kapazitätsgrenzen beansprucht, die kundenindividuelle Entwicklung bedingt zudem erhöhte Risiken. Insofern sehen wir im Aufbau des Cloud-Geschäfts einen vielversprechenden Weg, das Chance-Risiko-Verhältnis des Geschäftsmodells zu verbessern. Unser Schätzmodell und unser Kursziel lassen wir bis zur Vorlage der Zahlen 2016 unverändert, unser Rating lautet weiterhin „Buy“.

## Anhang I: DCF-Modell

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%
<b>EBIT</b>	<b>0,12</b>	<b>0,85</b>	<b>1,33</b>	<b>1,88</b>	<b>2,23</b>	<b>2,64</b>	<b>2,99</b>	<b>3,38</b>
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
<b>NOPAT</b>	<b>0,11</b>	<b>0,81</b>	<b>1,13</b>	<b>1,32</b>	<b>1,56</b>	<b>1,85</b>	<b>2,09</b>	<b>2,36</b>
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>0,42</b>	<b>1,14</b>	<b>1,48</b>	<b>1,68</b>	<b>1,94</b>	<b>2,24</b>	<b>2,49</b>	<b>2,78</b>
- 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
<b>Free Cashflow</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,69</b>	<b>1,00</b>	<b>1,17</b>	<b>1,41</b>	<b>1,69</b>	<b>1,92</b>	<b>2,19</b>

*SMC Schätzmodell*

## Anhang II: 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
<b>AKTIVA</b>									
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
<b>PASSIVA</b>									
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
<b>BILANZSUMME</b>	<b>3,29</b>	<b>4,46</b>	<b>5,38</b>	<b>6,68</b>	<b>8,20</b>	<b>9,59</b>	<b>11,07</b>	<b>12,52</b>	<b>14,15</b>

### 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
Rohhertrag	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 III: 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

Prozent	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%
Rohermargemarge	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

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### Verantwortlicher Analyst

Dr. Adam Jakubowski

### Charts

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

## Disclaimer

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

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

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

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

## II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dr. Adam Jakubowski

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurse des vorletzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

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

tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
02.11.2016	Buy	6,80 Euro	1), 3),
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)

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

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

#### Haftungsausschluss

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

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

#### Copyright

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