5. November 2018
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2018 WINNER

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2017 WINNER

artec technologies AG

Wende mit Bravour geschafft

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 4,84 Euro | **Kursziel:** 8,60 Euro

Analyst: Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis 2

Snapshot 3

Executive Summary 4

SWOT-Analyse 5

Profil 6

Marktumfeld 10

Strategie 14

Zahlen 16

Equity-Story 19

DCF-Bewertung 21

Fazit 23

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose 24

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen 25

Impressum & Disclaimer 26

Snapshot

Stammdaten

Sitz:	Diepholz
Branche:	Software
Mitarbeiter:	27
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0005209589
Kurs:	4,84 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	2,6 Mio. Stück
Market-Cap:	12,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	12,7 Mio. Euro
Free Float:	ca. 40 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	7,30 / 3,215 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	35,4 Tsd. Euro / Tag

Kurzportrait

Nach zwei Jahren mit rückläufigen Umsätzen und deutlich negativen Ergebnissen schickt sich artec in 2018 an, wieder auf den Wachstumspfad und in die Profitabilität zurückzukehren. Im ersten Halbjahr ist dies mit einem Umsatzwachstum um über 130 Prozent und einem positiven Ergebnis bereits eindrucksvoll gelungen. Ermöglicht wurde diese Trendwende durch zahlreiche Aufträge für die Produkte, die im Zuge der strategischen Neuausrichtung in den letzten zwei Jahren neu- bzw. weiterentwickelt worden sind. Als besonderer Treiber stellt sich dabei immer mehr die Fähigkeit heraus, große Mengen an Videodaten zu durchsuchen und im Hinblick auf bestimmte Merkmale und Zusammenhänge zu analysieren. Dabei punktet artec auch mit der Expertise, Videodaten aus unterschiedlichsten Kanälen (wie etwa aus Live-Streaming-Portalen) erfassen, kombinieren und auswerten zu können. Sowohl die zu beobachtenden Markttrends als auch die vielfältigen Vertriebsgelegenheiten, über die artec berichtet, lassen eine Fortsetzung der dynamischen Geschäftsentwicklung erwarten, was sich in unserem Bewertungsmodell in einem hohen Kurspotenzial für die artec-Aktie widerspiegelt. Unser Rating bleibt folglich „Speculative Buy“.

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	3,47	2,47	1,46	3,22	4,50	6,30
EBIT (Mio. Euro)	0,64	-0,41	-0,78	0,13	0,45	1,10
Jahresüberschuss	0,46	-0,31	-0,80	0,11	0,42	1,04
EpS	0,22	-0,13	-0,34	0,04	0,15	0,36
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	42,4%	-28,7%	-40,9%	120,0%	40,0%	40,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	280,9%	146,9%
KUV	3,99	5,59	9,47	4,30	3,07	2,20
KGV	29,9	-	-	125,0	32,8	13,3
KCF	14,2	-	66,9	65,0	17,1	9,7
EV / EBIT	22,0	-	-	109,9	30,9	12,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Executive Summary

- **Spezialist für die Aufbereitung und Analyse von audiovisuellen Daten:** Die Kernkompetenz von artec liegt in der Erfassung, Aufbereitung und Analyse von Videodaten aus unterschiedlichen Quellen wie Überwachungskameras, Fernsehen oder Internet-Streams.

- **Ursprung in der Videoüberwachung:** Der Ursprung und weiterhin ein geschäftlicher Schwerpunkt von artec liegt in der Entwicklung und dem Vertrieb von hochauflösenden Videoüberwachungssystemen, die unter dem Namen MULTIEYE angeboten werden. Kundenseitig konzentriert sich artec hier auf die Behörden und Organisationen mit Sicherheitsaufgaben (BOS), bei denen neben dem Preis, der Technik und der Zuverlässigkeit der Lösung auch die Herkunft des Anbieters eine wichtige Rolle spielt.

- **Technologische Führungsposition im Broadcast-Markt:** Bezüglich der Potenziale deutlich wichtiger ist aber das Segment mit der Sendemitschnitt- und Analysesoftware XENTAURIX, die inzwischen zu einem mächtigen Werkzeug für die Videosuche und -analyse weiterentwickelt wurde. Nicht zuletzt dank der großen Flexibilität und Funktionsvielfalt, die laufend durch innovative Features wie etwa die semantische Suche, das Fingerprinting oder die Sentimentanalyse erweitert wird, gehört artec auf diesem Gebiet zu den führenden Anbietern.

- **Strategische Neuausrichtung:** Die ausgeprägte Projektabhängigkeit des bisherigen Geschäftsmodells sorgte für eine begrenzte Skalierbarkeit und Berechenbarkeit, weswegen artec seit Ende 2016 das XENTAURIX-Geschäft in Richtung eines cloud-basierten Abomodells neuausgerichtet hat. Gleichzeitig wurde im Videosicherheitsbereich in Reaktion auf die zunehmende Konkurrenz aus Asien die Fokussierung auf den BOS-Bereich forciert und mit der Entwicklung neuer, auf die Bedürfnisse dieser Zielgruppe maßgeschneiderter Produkte untermauert.

- **Trendwende vollzogen:** Nachdem die hierfür erforderliche Modernisierung und Weiterentwicklung der Software vom Herbst 2016 bis Ende 2017 die Ressourcen des Unternehmens stark beansprucht und sich entsprechend in einem neuerlichen Umsatz- und Ergebnisrückgang niedergeschlagen hatte, konnte artec im ersten Halbjahr 2018 erstmals von der neuen Aufstellung profitieren und eine rasante Wende vollziehen. Bei einem Umsatzwachstum um 130 Prozent konnten im ersten Halbjahr sämtliche Ergebniskennzahlen zurück ins Plus geführt werden.

- **Sehr gute Auftragslage:** Dabei profitierte artec von dem hochdynamischen Auftragseingang, der Ende 2017 eingesetzt hat und noch immer andauert. Darunter waren mehrere spektakuläre und aufsehenerregende Beauftragungen wie die durch einen führenden europäischen Medienkonzern oder durch das Bundesinnenministerium, doch artec verweist auch auf die vielen kleineren Bestellungen vor allem aus dem BOS-Bereich.

- **Positives Momentum hält an:** Zuletzt konnte artec u.a. Aufträge einer weiteren Landesmedienanstalt sowie der Sicherheitsorgane aus Luxemburg vermelden. Darüber hinaus berichtet das Unternehmen über zahlreiche vielversprechende Gespräche, darunter im Katar. Vor diesem Hintergrund dürfte die positive Umsatz- und Ergebnisdynamik auch über 2018 hinaus anhalten.

SWOT-Analyse

Stärken

- In seinen Kernmärkten verfügt artec über eine etablierte Marktposition mit starken Referenzen.
- Mit der Ausrichtung auf das Cloud-Geschäft strebt artec ein stabiles, berechenbares und skalierbares Geschäftsmodell an und will auf dieser Basis ganz neue Kundengruppen ansprechen.
- Für seine neuen bzw. erneuerten Produkte konnte artec im laufenden Jahr in beiden Segmente große und namhafte Referenzkunden gewinnen.
- Nach der Umsatz- und Ergebnisschwäche der Jahre 2016 und 2017 wurde im ersten Halbjahr eine beeindruckende Wende und die Rückkehr in die schwarzen Zahlen vollzogen.
- Das Unternehmen ist weitgehend schuldenfrei und weist sowohl in der Führung als auch in der Belegschaft eine große Kontinuität auf.

Schwächen

- Trotz der langen Unternehmenshistorie hat es artec noch nicht geschafft, über einen längeren Zeitraum profitabel zu arbeiten.
- Trotz der vollzogenen Refokussierung auf das Cloud-Modell spielen Einzelprojekte weiterhin noch eine wichtige Rolle, weswegen artec auch im laufenden Jahr an seine Kapazitätsgrenzen stößt.
- In diesem Jahr konnte noch kein weiterer Großkunde für das Cloud-Modell präsentiert werden.
- Die Kundenstruktur bedingt lange Vorfinanzierungszeiten und stellt entsprechend hohe Anforderungen an das Working-Capital.
- Die geringe Unternehmensgröße führt zu einer ausgeprägten Abhängigkeit von einzelnen Projekten, Kunden und Personen.

Chancen

- Das explosionsartige Wachstum der Menge an Videodaten bietet Potenzial für neuartige Geschäftsmodelle und sorgt für einen großen Bedarf an geeigneten Aufbereitungs- und Analyselösungen, auch außerhalb des Mediensektors im engeren Sinne.
- Auch im Geschäft mit Sicherheitsbehörden stößt artec mit seinen Produkten auf sehr großes Interesse.
- Der lebhafte Auftragseingang lässt eine hohe Umsatzdynamik auch für die kommenden Quartale erwarten. Darüber hinaus berichtet artec von zahlreichen weiteren Vertriebsgelegenheiten.
- Mit seinem Produkt- und Technologieportfolio könnte artec zum Übernahmeziel werden.

Risiken

- In beiden Segmenten ist artec mit starker Konkurrenz von deutlich größeren Wettbewerbern konfrontiert. Insbesondere im XENTAURIX-Geschäft könnte sich deren finanzielle Potenz als der entscheidende Vorteil erweisen.
- Angesichts des rasanten technologischen Fortschritts könnte artec aufgrund der begrenzten Ressourcen zurückfallen.
- Die schmale Liquiditätsdecke könnte die Entwicklung bremsen.
- Die Vermögensstruktur (latente Steuern, aktivierte Eigenleistungen) könnte im Krisenfall zu einer Zusatzbelastung werden.

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 27 Mitarbeiter, die sich auf den Stammsitz Diepholz und auf einen Standort in Bremen verteilen, wo neben Entwicklungs- und Vertriebsaktivitäten auch das Rechenzentrum für das cloud-basierte Produktangebot angesiedelt ist. Geleitet wird das Unternehmen seit der Gründung von den Brüdern Ingo und Thomas Hoffmann, die Aktie ist seit dem Sommer 2006 börsennotiert und wird in dem Scale-Segment der Frankfurter Börse sowie im m:access-Segment in München gehandelt.

Kerngeschäft: HD-Videoüberwachung

Das umfassende Know-how setzt artec in zwei Produktlinien ein, die aber technologisch große Überschneidungen aufweisen und in den letzten Jahren in größeren Kundenprojekten kombiniert zum Einsatz gekommen sind. Den Unternehmensursprung stellen die Entwicklung und der Vertrieb von HD-Videoüberwachungssystemen dar, die unter der Marke MULTIEYE 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.

Zahlreiche Erweiterungsmöglichkeiten

Darüber hinaus bietet die Software ein hohes Maß an Benutzerfreundlichkeit sowie eine große Funktionsvielfalt, die modular hinzugebucht werden kann. Damit geht die Funktionalität inzwischen weit über die reine Video-Sicherheitsüberwachung hinaus, wodurch die Software für den Einsatz in unterschiedlichsten Anwendungsgebieten bis hin zu Produktionssteuerung und videogestützten Inventur geeignet ist. Zu diesen Erweiterungen gehören eine Kennzeichenerkennungssoftware, mit der hochauflösend und zuverlässig die Fahrzeugkennzeichen auch unter schweren Bedingungen identifiziert werden können. Neben klassischen Einsatzgebieten wie die Überprüfung der Zufahrtberechtigung und der automatischen Schrankenbedienung können damit auch Aufgaben des Flottenmanagements (Nachweis von Zu- und 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 unter dem Namen MULTIEYE-Face ein System zur hochperformanten Gesichtserkennung. Damit können Personen im Livestream wie auch in Offline-Videodaten anhand optischer biometrischer Eigenschaften selbst in größeren Ansammlungen identifiziert werden. Das System ist für sicherheitstechnische, kriminalistische und forensische Anwendungen mit höchsten Ansprüchen vorgesehen, arbeitet auch unter schweren Einsatzbedingungen zuverlässig 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.

Konzentration auf BOS-Markt

Eine besonders starke Stellung hat sich artec in den letzten Jahren als Ausrüster von Sicherheitsbehörden und Organisationen mit Sicherheitsaufgaben (BOS) erarbeitet. Hierfür wurden mehrere Produkte entwickelt, die auf die speziellen Bedürfnisse dieser Kunden zugschnitten sind. Dazu gehören unter anderem mobile Systeme zum Erkennen von Autokennzeichen und Gesichtern von Autoinsassen, die zum Beispiel bei Fahndungen, Grenzkontrollen oder der Überwachung von Zu- und Abfahrten zu Flughäfen und gefährdeten Objekten eingesetzt werden können und höchsten Anforderungen entsprechen (Unterdrückung von Störlicht wie Autoscheinwerfer, Betrieb bei fließendem Verkehr, Erfassung mehrerer Fahrspuren, Tag- und Nachteignung, automatisierte Monitoring-Alarmierung und Auswertungsfunktionalitäten). Ebenfalls mit Blick auf die Bedürfnisse von Sicherheitskräften wurde der neue ultramobile Recorder (MULTIEYE ME4 Ultra) entwickelt, der laut artec besonders robust, klein und leicht zu bedienen ist und sich insbesondere für den Einsatz im Rahmen verdeckter Ermittlungen eignet. Auf ein starkes Interesse stößt auch der sogenannte BOS Videomanager, eine Plattform, mit der eine Vielzahl von mobilen und / oder stationären Geräten wie Videorecorder oder IP-Videokameras zentral eingerichtet, administriert und gleichzeitig überwacht werden können. Es stellt eine Schnittstelle zwischen dem Einsatzteam und der Leitstelle dar und ermöglicht gerade den Kräften vor Ort einen schnellen Einsatz ohne umfangreiche Einrichtungs- und Konfigurationsarbeiten. Unter anderem können vordefinierte Einsatzszenarien auf Knopfdruck ausgewählt und sofort genutzt werden. Das System bietet von der Inventarverwaltung der verfügbaren Hardware, über die einfache Konfiguration für bestimmte Einsatzszenarien, die Möglichkeit der Remote-Steuerung in Einsätzen bis zur Auswertung des Materials und der Zugriffsverwaltung und Protokollierung der Zugriffe ein umfassendes Funktionsspektrum und sorgt für eine drastische Vereinfachung der Handhabung und somit für eine Entlastung der Einsatzkräfte. Eine konsequente thematische Weiterentwicklung stellt ein Auftrag dar, den artec im Februar vom Bundesministerium des Inneren erhalten hat. Es handelt sich hierbei um den Aufbau einer sogenannten Schmutzdaten-Cloud, also eines Systems, mit dem die Sicherheitsorgane Videodaten zu bestimmten Ereignissen zentral sammeln, archivieren, aufarbeiten und analysieren können. Es kann sich hierbei zum Beispiel um Fernsehaufnahmen oder Aufzeichnungen aus Überwachungskameras und von Bodycams der eingesetzten Sicherheitskräfte handeln sowie um Bildmaterial (etwa Handyaufnahmen), das der Polizei nach Zeugenaufrufen zur Verfügung gestellt wird. Basierend auf einer Kombination der MULTIEYE- und der XENTAURIX-Technologie sollen die Sicherheitsorgane dazu in die Lage versetzt werden, diese Daten schnell, flexibel und effizient nutzen zu können. Obwohl das System noch nicht fertiggestellt ist, berichtet artec über hohes Interesse im Markt und konnte bereits einen ähnlichen Auftrag aus Luxemburg vermelden.

Media Intelligence System

Technologisch mit MULTIEYE verwandt, aber mit Fokus auf einen völlig anderen Anwendungsbereich, ist die zweite Produktlinie, ein System zur Aufzeichnung, Speicherung und vor allem Analyse und Bearbeitung von Audio- und Videodaten, das im Rahmen des Geschäftsbereichs Media & Broadcast Systems unter der Marke XENTAURIX vermarktet wird. Nutzer dieser Software, die ursprünglich als ein Sendemitschnitt- und Analysesystem konzipiert war, waren bisher 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 XENTAURIX problemlos mehrere hundert Kanäle gleichzeitig erfassen und entweder live oder aufgezeichnet 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 für eine effiziente 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 XENTAURIX 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 vorletzten Jahr eine cloud-basierte Lösung, die auf einem umfassend modernisierten Serverpark in einem Rechenzentrum in Bremen gehostet wird. Das System, das derzeit über 150 europäische TV- und Radiosender abdeckt, erlaubt deren Analyse und Auswertung und dient artec zudem auch für Demonstrationszwecke im Vertrieb. Mit dem Cloud-Angebot richtet sich artec auch an seine Kernkundschaft TV-Stationen, will damit aber vor allem neue Nutzergruppen ansprechen. Dazu zählen Medien-Beobachtungs- und Verwertungsgesellschaften, Medien-, News- und Werbeagenturen, Medien- und Marktforschungsunternehmen, Landesmedienanstalten, Regierungs- und Landespressestellen, PR-Agenturen, Großunternehmen, Verlagshäuser und Sicherheitsorgane. Als eine wichtige Zielgruppe könnte sich auch das boomende Segment des IP-basierten Livestreaming herausstellen, das auf unzähligen Kanälen, vor allem bei Facebook, Twitch und bei YouTube, angeboten wird und dessen Betreiber ab einer bestimmten Mindestgröße ebenfalls Aufzeichnungs- und Dokumentationspflichten unterliegen. Ein großer Vertriebserfolg ist artec Ende 2017 mit dem Abschluss eines mehrjährigen Rahmenvertrages für die Nutzung der XENTAURIX-Cloud durch einen europäischen Großverlag gelungen, bei dem es sich Presseberichten zufolge um die Springer-Gruppe handeln soll. Seit Januar können die Konzerngesellschaften des Kunden die Funktionalitäten der XENTAURIX-Cloud nutzen, wobei die Aufschaltung der einzelnen Nutzer und Funktionen seitdem schrittweise ausgeweitet wird.

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 Sentimentanalyse. Bei der erstgenannten Anwendung handelt es sich um die Durchsuchung einer großen Anzahl an TV-Programmen und Streams nach spezifischen Videosequenzen, um damit zum Beispiel die Präsenz von Inhalten nachzuvollziehen oder die illegale Nutzung von Videocontent zu entdecken. Die Sentimentanalyse, die sich noch in der Entwicklung befindet, würde es erlauben, die Stimmung zu bestimmten Themen, Personen, Fragestellungen oder Produkten anhand der Aussagen im Fernsehen wie auch in Social Media automatisiert zu erfassen und auszuwerten, was zum Beispiel PR-Agenturen ein mächtiges Feedback-Tool böte.

Kooperation mit KI-Spezialisten

Um die Analysefähigkeit der XENTAURIX-Plattform weiter zu vertiefen, ist artec im Sommer eine Kooperation mit dem finnischen KI-Spezialisten Valossa eingegangen. Dessen Software, die nun an XENTAURIX angebunden werden kann, ermöglicht es, auch große Mengen an audiovisuellen Daten nach ausgewählten Attributen wie etwa Waffen, Nacktheit, Ge-

sichtern, Personen, Objekten, Orten, Stilarten, Tönen, Sprachen, Marken, Sportereignissen oder Publikumsreaktionen automatisch zu durchsuchen und entsprechend mit Metadaten zu versehen, die für anschließende Auswertungen genutzt werden können.

Spezialisierte Themenportale

Ein Beispiel für ein erweitertes Anwendungsszenario der XENTAURIX-Technologie ist das im Sommer vorgestellte Konzept für hochgradig individualisierte Informations- und Rechercheportale auf Basis von Audio- und Videodaten, die artec mit kleineren Verlagen aufbauen will. Eine erste Anwendung könnte zum Beispiel ein Börseninformationsportal sein, mit dem Anleger die Berichterstattung zu bestimmten Wertpapieren, Indizes oder anderen Kapitalmarktthemen automatisiert verfolgen und auswerten könnten. Das Angebot würde themenspezifische Informationen aus Fernsehen, Radio, Internet und Social Media abdecken und könnte um vielfältige Analysemöglichkeiten wie etwa die Sentimentanalyse oder die Fake-News-Erkennung angereichert werden.

Zahlreiche Referenzen

Um das Konzept mit der angestrebten umfangreichen Funktionalität zu realisieren, sucht artec im ersten Schritt einem Pilotkunden und stößt damit nach eigenen Angaben auf reges Interesse in der Branche. Demgegenüber kann das Unternehmen für seine weiteren Produkte bereits zahlreiche und namhafte Referenzkunden vorweisen, die die hohe Qualität der Produkte und der Dienstleistungen belegen. Zu den wichtigsten Referenzen gehören beispielsweise große TV-Sender wie die ProSieben-Sat.1-Gruppe oder eine katarische Sendergruppe, für die artec das bisher größte XENTAURIX-System aufgebaut hat. Für das Cloud-Angebot konnte artec zudem schon vor dem Springer-Abschluss einen internationalen Medienkonzern gewinnen, der das System für die Dokumentation und Analyse seiner europäischen TV-Sender nutzt und hierfür monatliche Lizenzgebühren zahlt. Ein großes Interesse und bereits zwei Abschlüsse im laufenden Jahr verzeichnet artec zudem von Seiten der Landesmedienanstalten, die technologisch aufrüsten müssen, um ihre Aufgaben auch im Hinblick auf die zahlreichen (Live)Streaming-Angebote erfüllen zu können. Im Sicherheitsbereich zeigt sich artec hinsichtlich der Referenzen naturgemäß weniger freizügig, aber auch hier gehören prominente Namen aus unterschiedlichen Sektoren (von der Ölförderung bis zu Museen) zum Kundenkreis, darunter Erste Bank, DZ Bank, BASF, adidas, Fraport, IKEA, H&M, FedEx, Bosch oder ZF. Vor allem aber greifen auch die Sicherheitsbehörden sowie die Betreiber kritischer Infrastrukturen wie die Bahn auf die artec-Expertise zurück.

Marktumfeld

Rasanter Wandel

Die von artec adressierten Märkte Videosicherheit und Broadcasting unterliegen derzeit beide einem starken Wandel, der durch den rasanten technologischen Fortschritt auf dem Gebiet der Datenspeicherung, -übertragung und -verarbeitung getrieben wird.

Preisdruck dämpft Umsatzwachstum

Seit dem Beginn der systematischen Aufstellung von Überwachungskameras in den 1950er Jahren ist die Zahl der installierten Kameras stetig gestiegen. Die Analysten von IHS Markit schätzen, dass derzeit auf 29 Erdbewohner eine installierte Kamera entfällt. In Ländern wie den USA und Großbritannien liegen die Quoten sogar bei acht resp. elf. Das globale Volumen des Marktes für Ausrüstungsgüter zur professionellen Videoüberwachung schätzen die Experten für dieses Jahr auf 18,5 Mrd. US-Dollar, was gegenüber dem Vorjahr einem Wachstum um 10,2 Prozent entspräche. In den letzten drei Jahren betrug das Wachstum 1,9 (2015), 3,9 (2016) und 9,3 Prozent, wobei die Umsatzentwicklung laut IHS Markit von einem starken Preisdruck gedämpft wird. Der Preisdruck geht hauptsächlich von China aus, auf das etwa 44 Prozent des Weltmarktes entfällt, und wo sich das Wachstum im letzten Jahr auf 14,7 Prozent belaufen hat. Die höchsten Zuwachsraten wurden aber für Indien und Brasilien gemeldet.

Technologischer Fortschritt

Ein wichtiger Treiber des Wachstums ist der technische Fortschritt, der in der Vergangenheit durch den Übergang auf IP-basierte Technologien geprägt war und in Zukunft vor allem im Zusammenhang mit Themen wie Videodatenanalyse und künstliche Intelligenz (deep learning) stehen dürfte, von denen ein starker Nachfragesog nach entsprechenden Recordern, Servern und Analyseplattformen erwartet wird. Allein aufgrund der schieren Menge an Daten, die aufgezeichnet und verarbeitet wird, rechnen die Analysten von IHS Markit mit einer Zunahme des Marktvolumens für Speicherlösungen im Umfeld der Videosicherheit von 6 Mrd. US-Dollar in 2016 auf 13 Mrd. US-Dollar im Jahr 2021.

Gesichts- und Kennzeichenerkennung findet zunehmende Verbreitung

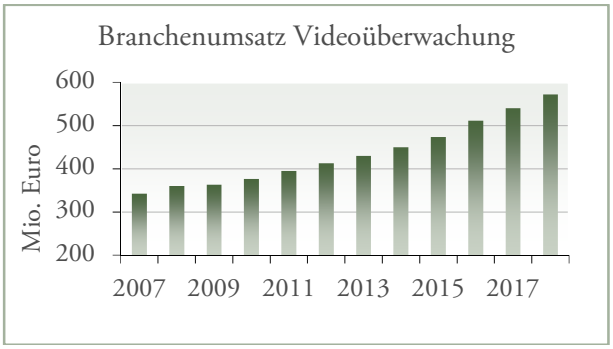
Dank der Fortschritte auf dem Gebiet der künstlichen Intelligenz und der Rechenleistung hat sich die Qualität und Geschwindigkeit der Gesichts-, Fahrzeug- und anderer Mustererkennung in den letzten Jahren derart verbessert, dass sie laut IHS Markit auch in großen Menschenmengen zuverlässig arbeitet. In China gehört die Gesichtserkennung inzwischen zum geforderten Standard im Rahmen von Ausschreibungen von Überwachungssystemen. Mit dieser Vorreiterrolle entfallen zwei Drittel der Umsätze von etwa 3 Mrd. US-Dollar, die weltweit mit großen Systemen zur Videoüberwachung ganzer Städte erzielt werden, auf China, wo allein in Shenzhen dieses Jahr ein System aus mehr als 10.000 smarten Kameras installiert werden soll.

Bodycams gewinnen an Bedeutung

Einen weiteren Wachstumstreiber, der vor allem für artec und die Konzentration auf den BOS-Sektor von großer Bedeutung ist, stellt die zunehmende Ausstattung von Sicherheitskräften mit Bodycams dar. Die IHS-Markit-Analysten schätzen das diesjährige Wachstum in diesem Segment auf fast 30 Prozent, auf 1,5 Mio. Systeme weltweit. Das hieraus resultierende zusätzliche Datenmaterial erfordert entsprechende Systeme und Kapazitäten für die Sammlung, Auswertung und rechtsverfahrensrelevante Aufarbeitung der Aufnahmen. Die Entwicklungstrends auf diesem Gebiet des digitalen Beweis-Managements gehen inzwischen hin zu automatisierten Such- und Analysesystemen und könnten in naher Zukunft auch eine KI-basierte Erkennung von Zusammenhängen, Beweisen und Verdächtigen enthalten.

Steigende Dynamik in Deutschland

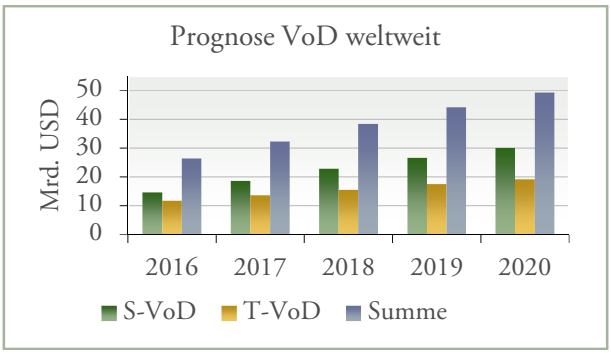
Die technologischen Trends gelten auch für den deutschen Markt, der allerdings im internationalen Vergleich relativ klein und in Summe der letzten Jahre weniger dynamisch ist. Auch spielt der Datenschutz hierzulande eine deutlich wichtigere Rolle, was die Akzeptanz von Technologien wie die automatische Gesichtserkennung im öffentlichen Raum deutlich reduziert. Doch infolge der erhöhten Gefährdungslage durch den Terrorismus hat die Dynamik seit Mitte des Jahrzehnts signifikant zugenommen. Nach Schätzungen des BHE (Bundesverband Sicherheitstechnik) haben die deutschen Anbieter für Videoüberwachungstechnik im letzten Jahr Umsätze von 540 Mio. Euro erzielt, rund 5,7 Prozent mehr als 2016, und dürften dieses Jahr um weitere 5,9 Prozent zulegen. Demgegenüber lag das durchschnittliche Wachstum der Jahre 2008 bis 2013 bei 3,9 Prozent.



Quelle: BHE Bundesverband Sicherheitstechnik e.V.

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-, Archivierungs- und Analysesystemen. 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 vervielfacht, die Senderdatenbank der Landesmedienanstalten weist für Deutschland fast 300 Einträge auf (Quelle: https://www.kek-online.de/medienkonzentration/tv-sender/tv-senderdatenbank/#/). Die Europäische Audiovisuelle Informationsstelle weist für Deutschland aktuell insgesamt mehr als 574 Kanäle aus, die in Deutschland zu empfangen sind. Für Europa finden sich in der Statistik über 11 Tsd. Einträge.



Quelle: Gartner

Video on Demand auf dem Vormarsch

Doch inzwischen stagniert die Entwicklung der TV-Sender, weil sich die Sehgewohnheiten sehr stark in Richtung internetbasierter Angebote verschieben. Dazu gehören die inzwischen schon „klassischen" On-Demand-Dienste wie Amazon Prime Video oder Netflix, die Mediatheken der Fernsehsender und Fernsehportale wie etwa Zatoo. Die Europäische Audiovisuelle Informationsstelle listet in ihrer Datenbank allein für Deutschland 64 solcher Angebote. Und die Marktforscher gehen von einer Fortsetzung des rasanten Wachstums im Video-on-Demand-Sektor aus. Laut Gartner wird sich das weltweite Marktvolumen für VoD von 26,4 Mrd. US-Dollar im Jahr 2016 bis 2020 auf 49,3 Mrd. US-Dollar erhöhen, wobei insbesondere den Abonnement-basierten Diensten (S-VoD) deutlich überdurchschnittliche Zuwächse (+106 Prozent auf 30,1 Mrd. US-Dollar) zugetraut werden.

YouTube & Co.

So beeindruckend das Wachstum der großen VoD-Plattformen auch ist, er stellt nur einen sehr kleinen Ausschnitt der inzwischen vorhandenen Vielfalt an verfügbaren Videoangeboten dar. Unter Einrechnung

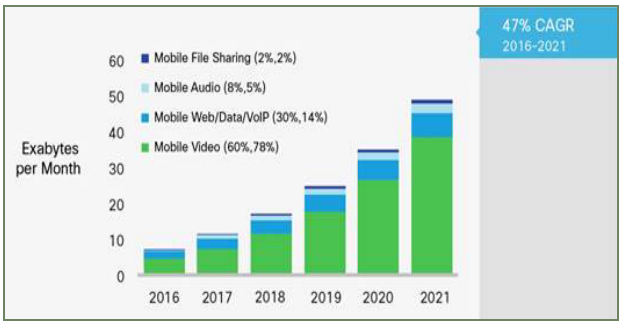
der YouTube- und Facebook-Live-Kanäle listet eine aktuelle Studie (Web-TV-Monitor 2017 Onlinevideo-Angebote in Deutschland) für Deutschland insgesamt 13.275 Onlinevideo-Angebote auf, wovon 12.048 auf YouTube entfallen. Inzwischen ist der Sog von YouTube so stark, dass reine Web-Videoangebote außerhalb dieser Plattform auf dem Rückzug sind. Nach Angaben im ALM-Jahrbuch ist die Zahl der originären Web-TV-Sender zwischen 2015 und 2016 um 17 Prozent zurückgegangen, weil die Sender entweder eingestellt wurden oder zu YouTube gewechselt sind.

Live-Streaming auf dem Vormarsch

Ein wachsender Anteil der neuen Internetkanäle beschränkt sich zudem nicht mehr auf das Angebot von vorproduziertem Content, sondern bietet Live-Streams an. Auch in diesem Bereich ist YouTube die führende Plattform, aber auch Facebook Live wird seit dem Start im Sommer 2016 immer häufiger benutzt, um Live-Berichte von Veranstaltungen, Ereignissen oder Hintergrundgesprächen (z.B. Expertenrunden nach einem Artikel oder Fernsehbeitrag) anzubieten. Da dies auch zunehmend von Printmedien genutzt wird, verschwimmen die Grenzen zwischen den einzelnen Mediengattungen immer mehr. Ein prominentes Beispiel für ein solches Format ist die Bildzeitung, die ihre Live-Berichterstattung massiv ausweitet und unter anderem während des G20-Gipfels sehr aktiv gewesen ist. Die treibende Kraft dahinter ist, dass hierfür inzwischen keine teure Übertragungstechnik mehr notwendig ist. Smartphones und mehrfache Mobilfunkzugänge (das sogenannte Mobilfunk-Bonding) sind hierfür ausreichend.

Datenvolumen wächst explosionsartig

Dadurch dürften Live-Streams zukünftig allgegenwärtig werden, was sich auch in den Erwartungen zur künftigen Entwicklung des Datenvolumens niederschlägt. Nach Schätzungen des Netzwerkausrüsters Cisco dürfte das globale mobile Datenvolumen zwischen 2016 und 2021 mit einer durchschnittlichen Jahresrate von 49 Prozent wachsen, auf dann 49 Exabyte pro Monat (entspricht 49 Mrd. Gigabyte). Dieses Wachstum soll vor allem von der Zunahme der übertragenen Videodaten getragen werden, für die Cisco sogar ein durchschnittliches Wachstum von 54 Prozent p.a. erwartet. Der Anteil der Videodaten am gesamten Traffic dürfte deswegen von 60 Prozent im Jahr 2016 auf 78 Prozent im Jahr 2021 steigen.



Quelle: Cisco Visual Networking Index

Großer Bedarf für Analysesysteme

Aus dieser enormen Masse an Videodaten resultieren gleichermaßen Chancen und Herausforderungen. Einerseits müssen diese Daten allein schon aus Compliance-Gesichtspunkten effizient gespeichert und verwaltet werden, was sowohl auf Seiten der Kanalbetreiber als auch bei den Landesmedienanstalten bzw. bei entsprechenden Regulierungsstellen im Ausland für einen großen Bedarf für entsprechende Systeme sorgt. Andererseits ermöglichen diese Datenmassen gänzlich neue Auswertungen und Geschäftsmodelle außerhalb des klassischen Fernsehsektors (z.B. PR-Agenturen und -Abteilungen, Verlagshäuser etc.), die ebenfalls leistungsfähige Softwaresysteme erforderlich machen, mit denen die Daten schnell (im Idealfall in Echtzeit) nach den gewünschten Inhalten oder Mustern durchsucht werden können.

Goldgräberstimmung bei Big-Data-Spezialisten

Unternehmen, die dies versprechen, stehen derzeit sehr hoch in der Gunst der Investoren. Ein solches Unternehmen, das sich auf künstliche Intelligenz spezialisiert hat und seinen Kunden auch die Analyse von Videomaterial anbietet, ist die Veritone Inc. aus den USA, die bei einem Jahresumsatz von 14,4 Mio. US-Dollar und einem Jahresverlust von -59,6 Mio. US-Dollar an der NASDAQ derzeit mit rund 135 Mio. US-Dollar bewertet wird. In China sorgt Sensetime

für vergleichbare Fantasie. Das erst vor vier Jahren gegründete Unternehmen hat sich unter anderem auf die Gesichtserkennung spezialisiert, konnte bislang Finanzierungen in Höhe von 1,6 Mrd. US-Dollar eingewerben und wird nach eigenen Angaben aktuell mit 4,5 Mrd. US-Dollar bewertet. Eine vergleichsweise hohe Prominenz hat in den letzten Wochen das Unternehmen Palantir erlangt, das mit der hessischen Polizei nun auch die erste Sicherheitsbehörde in Deutschland mit seiner Analysesoftware versorgt. Das System, das Presseberichten zufolge auch von den amerikanischen Geheimdiensten eingesetzt wird, hat seine Stärke in der Verknüpfung unterschiedlichster Datensätze und der darauf basierenden Erkennung von Mustern und Zusammenhängen. Es wird vor allem für die Terrorabwehr eingesetzt. Das riesige Potenzial, das dieser Technologie beigemessen wird, verdeutlicht der von Morgan Stanley auf 41 Mrd. US-Dollar geschätzte Wert des nicht börsennotierten Unternehmens, bei einem geschätzten Umsatz von rund 750 Mio. US-Dollar.

Datenschutz als Differenzierungsmerkmal

Der politische Aufschrei, den die Vergabe in Hessen an Palantir ausgelöst hat, zeigt aber auch, dass Big Data im Sicherheitsbereich ein datenschutzrechtlich und politisch hochbrisantes Thema ist. Da die amerikanischen und chinesischen Unternehmen in punkto Datenschutz eher hemdsärmelig agieren und zudem mit dem Malus der (befürchteten) Nähe zu den Geheimdiensten behaftet sind, könnten die Herkunft und der Standort der Anbieter zu einem wichtigen Differenzierungsmerkmal werden und Unternehmen wie eben artec das Geschäft erleichtern. Gleichzeitig aber zeigen Unternehmen wie palantir oder Sensetime eindrucksvoll, was technologisch möglich ist und sorgen auch hierzulande für entsprechende Nachfrage der Sicherheitsbehörden.

Strategie

Starke Fokussierung

In dem wettbewerbsintensiven Markt für Videosicherheit konzentriert sich artec zunehmend auf die Bedürfnisse von Behörden und Organisationen mit Sicherheitsaufgaben, für die neben der technologischen Exzellenz auch die Herkunft eines Anbieters ein entscheidendes Kriterium darstellt. In diesem attraktiven Marktsegment, für den artec über die erforderlichen Zertifizierungen und renommeestarken Referenzen verfügt, punktet das Unternehmen zunehmend mit speziell auf dessen Anforderungen zugeschnittenen Lösungen wie dem BOS-Videomanager.

Strikte Kundenorientierung

Diese stoßen nach Unternehmensangaben auf sehr großes Interesse, womit artec mit seiner bewährten Strategie, sich mit kundenspezifisch angepassten Produkten vom Wettbewerb abzugrenzen, auch diesmal erfolgreich sein könnte. Die Strategie hilft nicht nur in der Kundenakquise, sondern sorgt auch für eine bessere Kundenbindung. Als Resultat konnte das Unternehmen bereits ein Portfolio aus bewährten und langjährigen Partnerschaften aufbauen, aus denen immer wieder neues Geschäft generiert wird.

Ausbau des Cloud-Geschäfts

Allerdings ist artec in dem Broadcast-Segment mit der Ausrichtung auf kundenindividuelle Lösungen, die in teils sehr umfangreichen Einzelprojekten entwickelt wurden, an seine Grenzen gestoßen. Nachdem sich die massive Beanspruchung der knappen Programmierkapazitäten immer mehr zum Problem entwickelt hatte, wurde im Herbst 2016 ein Strategiewandel eingeleitet, mit dem das Unternehmen zukünftig ein höheres, stetigeres und im Mehrjahresdurchschnitt profitableres Wachstum erzielen will. Kern der Strategieerweiterung war und ist der Auf- und Ausbau des cloud-basierten Produktgeschäfts rund um XENTAURIX, mit dem ein höherer Standardisierungsgrad erreicht und weitere Zielbranchen erschlossen werden sollen. Kundenindividuelle Systemkonfigurationen, auch in Form einer Private-Cloud, sind in dem neuen Modell vor allem für Großkunden denkbar und vorgesehen, doch soll der damit verbundene Implementierungs- und Anpassungsaufwand nur einen Bruchteil dessen ausmachen, was in bisherigen Großprojekten zu erbringen war. Kleinere Kunden können hingegen fast ohne nennenswerten Mehraufwand auf das System aufgeschaltet werden. Darüber hinaus soll der Wegfall des umfangreichen Initialprojekts und der anfänglichen hohen Investitionssumme, die im Cloud-Modell durch monatliche Nutzungsgebühren in Abhängigkeit von mehreren Parametern (z.B. Nutzerzahl, Anzahl der Kanäle, genutzte Analysefunktionen) ersetzt werden, die Kundengewinnung spürbar erleichtern.

Einbindung weiterer Tools

Für den Erfolg von XENTAURIX spielen die Vielfalt und die Qualität der Analysetools eine immer wichtigere Rolle. Um den eigenen Entwicklungsaufwand möglichst klein zu halten, ist das System als offene Plattform mit zahlreichen Schnittstellen konzipiert, über die viele spezialisierte Fremdlösungen für weitere Funktionalitäten angebunden werden können. Ein Paradebeispiel für diese Strategie stellt die im Sommer vorgestellte Kooperation mit dem KI-Spezialisten Valossa aus Finnland dar, durch die XENTAURIX mit modernster Suchtechnologie kombiniert werden kann. Eine ähnliche Lösung streben die Niedersachsen für die Aufgabe einer hochperformanten, fehlerfreien Transkriptionslösung an.

Innovationsführerschaft

Die Einbindung weiterer Funktionalitäten stellt einen wichtigen Aspekt der umfassenderen Innovationsorientierung dar, mit der artec versucht, sich durch kontinuierliche und intensive Entwicklungs- und eben auch Kooperationsaktivitäten qualitativ vom Wettbewerb abzusetzen. Diese Bemühungen schlagen sich teilweise in hohen aktivierten Entwicklungsleistungen

nieder, die sich im letzten Geschäftsjahr auf ein Viertel der Gesamtleistung summierten.

Vergabe von Generallizenzen

Wie bei den unterschiedlichen Funktionen, setzt artec auch in der Vermarktung auf Partnerschaften mit anderen Unternehmen. So soll das eigene Cloud-System auf Europa beschränkt werden, während für die Abdeckung anderer Erdteile Generallizenzen vergeben werden sollen, auf deren Basis die Lizenznehmer für einzelne Länder oder Regionen eigene XENTAURIX-Systeme aufbauen und vermarkten können.

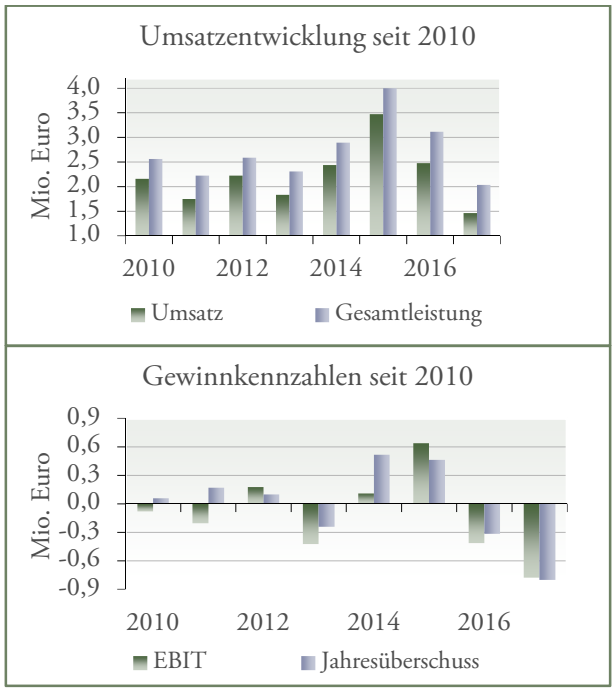
Zahlen

Heftiges Auf und Ab

Der Umsatzverlauf der letzten Jahre war von einer kräftigen Wachstumsbeschleunigung und einer anschließenden Vollbremsung geprägt, die beide der Abhängigkeit des alten Geschäftsmodells von einzelnen Großaufträgen geschuldet waren. Die Gewinnung mehrerer solcher Aufträge sorgte für eine deutliche Ausweitung der Erlöse von 1,8 Mio. Euro in 2013 über 2,4 Mio. Euro in der Folgeperiode bis auf 3,5 Mio. Euro in 2015, die jedoch ab der zweiten Hälfte 2015 in einer Überlastung der Kapazitäten des Unternehmens mündete. Dadurch konnten unter anderem trotz der weiterhin lebhaften Nachfrage andere Aufträge im sonstigen „Brot-und-Butter-Geschäft" nicht angenommen werden, auch die eigentlich angedachte Entwicklung neuer Produkte wurde nicht weiter verfolgt. Die Entwicklung spitzte sich 2016 zu, als sich ein Großprojekt in Katar als deutlich komplexer und damit aufwändiger als zunächst geplant herausstellte. Die infolgedessen ab dem Herbst 2016 eingeleitete Neuausrichtung des Geschäftsmodells hat schließlich auch in 2017 einen kräftigen Umsatzrückgang um über 40 Prozent auf 1,5 Mio. Euro nach sich gezogen, weil der Fokus nun zu Lasten der unmittelbar umsatzbringenden Aktivitäten verstärkt auf die Softwareentwicklung sowie auf die Erweiterung der Cloud-Kapazitäten gelegt wurde. Zudem ist infolge der politischen Spannungen um Katar das dort fest eingeplante Folgegeschäft bei der Qatar News Agency 2017 ausgeblieben.

Hohe Margen und hohe Verluste

Diese Berg- und Talfahrt hat auch die Ergebnisentwicklung nachvollzogen. Während artec in 2015 dank der sehr guten Auftrags- und Auslastungssituation einen Rekordgewinn mit einer EBIT-Marge von 18,4 Prozent ausweisen konnte, drehte das Ergebnis schon im Folgejahr deutlich ins Minus. Das EBIT verschlechterte sich um über 1 Mio. Euro auf -0,4 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer EBIT-Marge von -16,7 Prozent. Nach Steuern wurde 2016 ein Verlust von -0,3 Mio. Euro erwirtschaftet.



Quelle: Unternehmen

Hoher Verlust in 2017

Der negative Ergebnistrend setzte sich auch im Folgejahr fort, in dem der bewusst in Kauf genommene Umsatzrückgang und die Aufrechterhaltung der Kostenbasis für eine Ausweitung des Verlustes auf -0,8 Mio. Euro sorgten.

Geschäftszahlen	GJ 2016	GJ 2017	*Ände-*
Umsatz	2,47	1,46	*-40,9%*
EBITDA	-0,11	-0,44	-
EBITDA-Marge	*-4,5%*	*-30,1%*	
EBIT	-0,41	-0,78	-
EBIT-Marge	*-16,7%*	*-53,1%*	
EBT	-0,41	-0,78	-
EBT-Marge	*-16,6%*	*-53,5%*	
Jahresüberschuss	-0,31	-0,80	-
Nettomarge	*-12,7%*	*-54,8%*	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Trendwende im ersten Halbjahr

Doch die forcierte Weiterentwicklung der Produkte hat sich ab Ende 2017 in mehreren aufsehenerregenden Aufträgen niedergeschlagen und eine beeindruckende Trendwende bei Umsatz und Ergebnis im ersten Halbjahr 2018 ermöglicht. So wurden die Erlöse um 136 Prozent auf 1,4 Mio. Euro gesteigert, wodurch alle Ergebniskennzahlen zurück ins Plus gedreht sind. Das EBITDA und das EBIT verbesserten sich um jeweils mehr als 0,6 Mio. Euro auf 0,2 bzw. 0,05 Mio. Euro, während das Nettoergebnis um über 0,7 Mio. Euro auf knapp 0,2 Mio. Euro drehte. Hierbei profitierte artec auch davon, dass in dem umsatzschwachen Vorjahr die Kostenbasis und damit auch die Kapazitäten unverändert gelassen worden waren, so dass die nun steigenden Umsätze ohne nennenswerte Mehrkosten bewältigt werden konnten. Der Personalaufwand hat sich im Vorjahresvergleich sogar reduziert (-8 Prozent), während die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf dem Vorjahresniveau blieben. Beim Nettoergebnis wirkte sich zudem ein positiver Steuereffekt aus.

Geschäftszahlen	HJ 2017	HJ 2018	*Ände-*
Umsatz	0,60	1,41	*+136,0%*
EBITDA	-0,41	0,20	-
EBITDA-Marge	*-69,2%*	*14,4%*	
EBIT	-0,57	0,05	-
EBIT-Marge	*-94,6%*	*3,5%*	
EBT	-0,57	0,05	-
EBT-Marge	*-94,8%*	*3,2%*	
Jahresüberschuss	-0,59	0,16	-
Nettomarge	*-98,3%*	*11,2%*	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Hoher Vorfinanzierungsbedarf

Eine Cashflow-Rechnung wurde für das erste Halbjahr nicht vorgelegt, doch er dürfte noch negativ gewesen sein. Die Liquidität blieb nämlich trotz einer im Frühjahr platzierten Kapitalerhöhung (siehe unten) unverändert, während sich die Vorräte und die Forderungen um insgesamt 0,8 Mio. Euro erhöht haben. In dieselbe Richtung lassen sich die Aussagen des Vorstands deuten, der vor allem im Zusammenhang mit dem steigenden Geschäftsvolumen mit öffentlichen Auftraggebern von einem erhöhten Vorfinanzierungsbedarf spricht. Auch der wachsende Beitrag des Cloud-Geschäfts verschiebt das Einzahlungsmuster stärker in die Zukunft, während die Auszahlungen im Zusammenhang mit der Gewinnung und dem Onboarding eines neuen Kunden unverändert zu Beginn der Geschäftsbeziehung anfallen.

Eigenkapital deutlich gewachsen

Kräftig verbessert hat sich im ersten Halbjahr die Eigenkapitalposition, die gegenüber dem Jahreswechsel um fast 1,1 Mio. Euro auf nun 4,0 Mio. Euro erhöht wurde. Neben dem Halbjahresgewinn hat dazu auch die im Februar platzierte zehnprozentige Kapitalerhöhung beigetragen. Dabei wurden knapp 0,24 Mio. Aktien zum Stückpreis von 3,95 Euro emittiert und ein Bruttoemissionserlös von 0,93 Mio. Euro erzielt. Die Eigenkapitalquote hat sich infolgedessen in den ersten sechs Monaten um fast sieben Prozentpunkte auf 89,6 Prozent erhöht. Etwas relativiert wird das positive Bilanzbild allerdings durch die Zusammensetzung der Vermögensseite der Bilanz, die zu 63 Prozent aus aktivierten Entwicklungsleistungen und latenten Steuern besteht. Gegenüber dem Jahreswechsel, als diese Relation auf fast drei Viertel geklettert war, konnte aber bereits eine deutliche Verschiebung der Struktur erreicht werden.

Rekordumsatz möglich

Die Halbjahreszahlen hat artec als über den eigenen Erwartungen liegend bezeichnet, aber dennoch auf die Anhebung der eigenen Umsatzprognose verzichtet, die das Unternehmen im Rahmen des Geschäftsberichts 2017 auf 3,0 bis 3,2 Mio. Euro beziffert hatte. Auf Nachfrage begründet der Vorstand diese Zurückhaltung mit der Unsicherheit über den Abschluss und die Umsatzwirksamkeit einiger Aufträge, räumt aber ein, bei einem positiven Verlauf auch oberhalb dieser Spanne landen zu können. Damit könnte der Umsatz schon dieses Jahr in die Nähe des bisherigen Rekordwertes von 2015 (3,5 Mio. Euro) kommen. Auch bezüglich des Ergebnisses hat artec auf eine Konkretisierung der Prognose verzichtet und sich auf die Aussage

beschränkt, ein deutlich verbessertes und positives Ergebnis erreichen zu wollen. Die konkrete Höhe hängt zudem davon ab, in welchem Umfang Entwicklungsleistungen abgeschrieben bzw. neu aktiviert werden.

Sehr gute Auftragssituation

Grundlage der deutlichen Verbesserung der Umsatz- und Ergebnissituation ist die sehr gute Auftragssituation, mit der artec die Früchte der Neujustierung des Geschäftsmodells und der hierfür erbrachten Vorleistungen (vor allem in der Produktweiterentwicklung) erntet. Nachdem artec zum Jahreswechsel mit drei renommeeträchtigen Aufträgen (Bundesministerium des Inneren, europäischer Großverlag und eine Landesmedienanstalt) für Aufsehen sorgte, folgten seitdem mehrere weitere Abschlüsse. Vor allem für den BOS-Bereich berichtet artec von zahlreichen, vergleichsweise kleineren Aufträgen, die schnell und unkompliziert abgearbeitet werden können. Daneben wurden aber auch wieder größere Projekte gewonnen, mit denen die Positionierung in dem Sektor und auch die Kundenbindung weiter verbessert werden können. Dazu gehören die Bestellung aus Luxemburg für den Aufbau eines ähnlichen Systems wie das, das artec für das Bundesinnenministerium aufbaut, sowie der Auftrag eines Bundeslandes zur Lieferung eines Systems für die Offline-Gesichtserkennung, das für Fahndungen eingesetzt werden soll. Gesichtserkennung spielt auch außerhalb des BOS-Bereiches eine zunehmende Rolle. Beispielsweise berichtet artec von vielversprechenden Gesprächen im maritimen Sektor bezüglich der Lieferung entsprechender Systeme für Kreuzfahrtschiffe. Ebenfalls aus dem maritimen Bereich wurde ein Auftrag aus Neuseeland zur Lieferung eines Simulationssystems erteilt, in dem die Funktionalitäten von XENTAURIX und MULTIEYE kombiniert werden und das 2015 für den damaligen Kunden Transas entwickelt wurde. Eine erfreuliche Entwicklung verzeichnet artec aber auch im Media & Broadcast-Bereich, wo sich inzwischen eine weitere Landesmedienanstalt für die mehrjährige Nutzung des XENTAURIX-Systems entschieden hat. Darüber hinaus berichtet artec von weiteren vielversprechenden Gesprächen mit dieser Kundengruppe sowie von einer Wiederbelebung der Situation in Katar. Dort hatte artec bis 2016 mehrere große Projekte umgesetzt, denen aber aufgrund der politischen Spannungen über eine längere Zeit – entgegen den ursprünglichen Erwartungen – keine Anschlussaufträge folgten. Nun könnte nach Aussage von artec der Investitionsstopp beendet werden. Das Unternehme verweist diesbezüglich auf vielversprechende Gespräche, die im Erfolgsfall in neuen Großaufträgen münden könnten. Es geht hierbei einerseits um die Erweiterung der Anlage, die artec 2016 an einen weltweit führender TV-Sender für Sportveranstaltungen geliefert hatte und andererseits um einen mehrjährigen Service- und Wartungsvertrag, über dessen Abschluss artec mit einem weiteren katarischen Kunden verhandelt.

Equity-Story

Volumen der Videodaten wächst rasant

Dank der immer leistungsfähigeren Produktions-, Speicher- und Übertragungskapazitäten wächst das Volumen der Videodaten im Internet mit einer sehr hohen Geschwindigkeit. Dies geht mit einem rasanten Wandel der Marktstruktur einher: Auf der einen Seite verlieren die traditionellen Fernsehsender an Reichweite, während auf der anderen Seite unzählige neue Angebote durch hochspezialisierte Spartensender, Streaming-Portale sowie YouTube- und Facebook Live-Kanäle um die Zuschauergunst buhlen. Auch die Printmedien reichern ihre Onlinepräsenzen immer mehr mit selbsterstelltem Videocontent an, immer häufiger sogar mit eigener Live-Video-Berichterstattung. Diese rasante Entwicklung bedingt einen stark wachsenden Bedarf an effizienten und bezahlbaren Lösungen, mit denen sich diese Datenflut aufzeichnen, speichern und vor allem exakt und treffgenau durchsuchen und analysieren lässt.

Video-Big-Data sorgt für Phantasie

Die denkbaren Einsatzmöglichkeiten solcher Video-Suchmaschinen reichen von schlichten Dokumentationsaufgaben, über die Wettbewerbsbeobachtung und die Detektion von Jugendschutz- und Urheberrechtsverstößen bis zu Stimmungsanalysen im Hinblick auf politische oder gesellschaftliche Themen oder Produkte. Für Anbieter aus dem Bereich Werbung und PR könnten daraus ebenso gänzlich neue Möglichkeiten entstehen wie für die Sicherheitsbehörden. Insbesondere in Ländern, in denen der Datenschutz keinen hohen Stellenwert genießt, könnten diese Anwendungsbereiche sehr wichtig werden. Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass die Thematik Video-Analytics 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 Medien- und Telekommunikationsgiganten Verizon. Aber auch die hohe Börsenbewertung von Veritone Inc., die bei einem Umsatz von 14,4 Mio. US-Dollar und einem Jahresverlust von -59,6 Mio. US-Dollar an der NASDAQ derzeit bei rund 135 Mio. US-Dollar liegt, verdeutlicht diese Erwartungen.

Attraktives Produkt

Mit dem grunderneuerten XENTAURIX-System verfügt artec über eine cloud-basierte Lösung, mit der dieser boomende Markt adressiert wird. Insbesondere mit der Erweiterung des Funktionsumfangs um weitere Analyse-Tools, die durch die Kooperation mit dem finnischen KI-Spezialisten Valossa einen zusätzlichen Schub erhalten hat, kann artec die Attraktivität des Produkts weiter erhöhen. Durch den offenen Charakter der Plattform gestaltet sich die Anbindung weiterer Tools sehr einfach, weswegen artec auf dem Kooperationspfad rasch voranschreiten und die Analyseoptionen weiter ausbauen will.

Fokussierung auf BOS zahlt sich aus

Innvotive Lösungen bietet artec auch in dem zweiten Segment Videosicherheit, in dem das Unternehmen mit der Konzentration auf den BOS-Bereich geschickt den eigenen Wettbewerbsvorteil als heimisches Unternehmen ausspielt. Mit den notwendigen Zertifizierungen und der Entwicklung exakt auf die Bedürfnisse der Sicherheitsbehörden zugeschnittener Lösungen hat artec diese Fokussierung entscheidend vorangebracht.

Exzellente Referenzen

Von dieser Ausrichtung hat das Unternehmen in den letzten Monaten in Form eines deutlich ansteigenden Auftragseigangs profitiert. Unter anderem konnten das Bundesinnenministerium sowie die obersten Sicherheitsorgane aus einigen Bundesländern sowie aus dem EU-Ausland als Kunden gewonnen werden.

Auch für XENTAURIX kann artec sehr prestigeträchtige Kunden wie die Landesmedienanstalten oder den Springer-Konzern vorweisen.

Umsatz- und Ergebnistrendwende vollzogen

Nachdem die letzten zwei Jahre von deutlich rückläufigen Umsätzen und negativen Ergebnissen geprägt gewesen waren, haben sich die in dieser Zeit erbrachten Vorleistungen im ersten Halbjahr 2018 in einer rasanten Trendwende ausgezahlt. Der Umsatz der ersten sechs Monate konnte mehr als verdoppelt werden, was bei einer stabilen Kostenentwicklung die Rückkehr in die Pluszone auf allen Ergebnisebenen ermöglichte. Auch für den weiteren Jahresverlauf ist mit einer unverändert dynamischen Entwicklung zu rechnen, was bei einem optimalen Verlauf in einem neuen Umsatzrekord münden könnte.

Aussichtsreiche Pipeline

Die positiven Erwartungen gehen aber deutlich über das laufende Jahr hinaus. artec berichtet von vielfältigen Vertriebsgelegenheiten bei Bestands- und Neukunden und könnte zunehmend davon profitieren, dass die erfolgreichen Abschlüsse der letzten Quartale eine wichtige Signalwirkung an andere Marktteilnehmer entfalten. Der Bedarf an Lösungen, wie sie von artec angeboten werden, ist in beiden Bereichen groß und stark wachsend, was dem Unternehmen mit dem nun erfolgreich erbrachten Proof-of-Concept hohes und profitables Wachstum ermöglichen sollte.

Hochprofitables und stabiles Geschäftsmodell angestrebt

Dass die Positionierung als Spezialist für Videodaten die Erzielung von hohen Margen ermöglicht, hat artec bereits in der Vergangenheit gezeigt. Da das Unternehmen sich weiterhin in sehr attraktiven Märkten bewegt und auf ein striktes Kostenmanagement achtet, halten wir die Rückkehr zu deutlich zweistelligen Margen auch in Zukunft für möglich. Im Unterschied zum früheren Geschäftsmodell sollte die künftige Umsatz- und vor allem die Ergebnisentwicklung aber deutlich stetiger verlaufen, was auch die Attraktivität für Investoren erhöhen würde.

Potenzial im Aktienkurs nicht abgebildet

Durch die nun sichtbar werdenden Erfolge der neuen Ausrichtung hat sich der Börsenkurs der artec-Aktie in den letzten zwölf Monaten entgegen dem Markttrend positiv entwickelt. Dennoch spiegelt er unseres Erachtens noch eine gehörige Portion Skepsis wider, ob die Verbesserung nachhaltig ist und ob sie fortgesetzt werden kann. Sollte artec dies nach und nach unter Beweis stellen können, dürfte die Börse eine Neubewertung der Aktie vornehmen.

Übernahmephantasie

Die geringe Marktkapitalisierung in Verbindung mit der attraktiven Technologie könnte artec zu einem Übernahmeziel machen. Trotz der geringen Unternehmensgröße bewegt sich die Gesellschaft nämlich erfolgreich in einem Markt, auf dem viele große Player agieren – Unternehmen, die artec aus der Portokasse erwerben könnten. Angesichts der Preise, die für Unternehmen wie Veritone aufgerufen werden, sehen wir hier ein erhebliches spekulatives Element.

DCF-Bewertung

Grundszenario unverändert

Die Halbjahreszahlen und die gute Auftragslage sehen wir als erste Bestätigung der Ende 2016 eingeleiteten strategischen Neuausrichtung und unseres bisherigen Schätzszenarios. Dieses basiert auf der Annahme, dass die neue Strategie erfolgreich sein wird, und dass es artec auf dieser Basis gelingt, dauerhaft profitabel zu wachsen. Dementsprechend halten wir an diesem Szenario fest und haben gegenüber unserem letzten Update nur geringfügige Änderungen vorgenommen.

Schätzungen für 2018 angehoben

In Reaktion auf die sehr guten Halbjahreszahlen haben wir unsere Schätzungen leicht angehoben. Beim Umsatz erwarten wir nun einen Wert am oberen Ende der Unternehmensguidance und kalkulieren mit 3,2 Mio. Euro (bisher: 3,1 Mio. Euro). Ergebnisseitig korrespondiert dies mit einem EBITDA von 0,7 Mio. Euro sowie mit einem EBIT und einem Nettogewinn von jeweils 0,1 Mio. Euro. Damit beschränkt sich die Ergebnisanpassung auf wenige Tausend Euro, womit wir der Unsicherheit über die konkrete Ausgestaltung der Aktivierung von Entwicklungsleistungen und der Abschreibungen auf bisher aktivierte Softwareentwicklungen Rechnung tragen. Dennoch würde ein EBITDA von 0,7 Mio. Euro das zweitbeste operative Ergebnis der jüngeren Unternehmensgeschichte darstellen.

Schätzungen für Folgejahre unverändert

Die Umsatzerhöhung in 2018 hat sich auch auf die Folgejahre ausgewirkt, was wir allerdings durch eine Absenkung der unterstellten Wachstumsraten teilweise kompensiert haben, so dass der Zielumsatz am Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2025 nun mit 22,4 Mio. Euro nur unwesentlich über dem alten Wert von 22,2 Mio. Euro liegt. Auch die Margenannahmen sind weitestgehend gleichgeblieben: Für nächstes Jahr erwarten wir einen Anstieg der EBIT-Marge auf über 10,0 Prozent und kalkulieren damit, dass der erfolgreiche Ausbau des skalierbaren Cloud-Geschäfts bis 2025 eine weitere Verbesserung

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	3,22	4,50	6,30	8,51	11,49	14,94	18,67	22,40
Umsatzwachstum		40,0%	40,0%	35,0%	35,0%	30,0%	25,0%	20,0%
EBIT-Marge	4,0%	10,1%	17,4%	24,6%	27,8%	29,9%	29,9%	29,9%
EBIT	**0,13**	**0,45**	**1,10**	**2,10**	**3,19**	**4,46**	**5,59**	**6,71**
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	10,0%	30,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,01	0,02	0,05	0,10	0,32	1,34	1,84	2,21
NOPAT	**0,12**	**0,43**	**1,04**	**1,99**	**2,87**	**3,12**	**3,74**	**4,49**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,57	0,58	0,59	0,61	0,62	0,64	0,66	0,65
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cashflow	0,69	1,01	1,63	2,60	3,49	3,76	4,40	5,14
- Zunahme Net Working Capital	-0,47	-0,19	-0,20	-0,19	-0,14	-0,17	-0,21	-0,26
- Investitionen AV	-0,62	-0,64	-0,66	-0,67	-0,70	-0,72	-0,75	-0,76
Free Cashflow	**-0,39**	**0,17**	**0,77**	**1,74**	**2,66**	**2,86**	**3,44**	**4,12**

auf fast 30 Prozent ermöglicht. Anschließend aber kalkulieren wir zur Ermittlung des Terminal Value, wie schon bisher, aus Vorsicht mit einem 50-prozentigen Abschlag und somit mit einer EBIT-Marge von 15,0 Prozent. Auch das unterstellte „ewige" Cashflow-Wachstum von 1 Prozent ist unverändert geblieben.

Working-Capital erhöht

Etwas beschleunigt haben wir den Forderungsaufbau in den Jahren bis 2025, woraus sich eine leichte Absenkung der Reihe des operativen Cashflows ergeben hat. Zur Deckung des Finanzierungsbedarfs unterstellen wir, wie schon bisher, eine weitere zehnprozentige Kapitalerhöhung, die wir aber im Unterschied zum letzten Update nun auf das nächste Jahr verschoben haben. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2018 bis 2025 zeigt die Tabelle auf der vorherigen Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang.

Diskontierungszins

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 5,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 2,5 Prozent einen langfristig 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-FK-Anteil von 10 Prozent ergibt sich ein WACC-Satz von 8,9 Prozent.

Neues Kursziel: 8,60 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 8,9 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 24,6 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das 8,59 Euro, woraus wir das neue Kursziel von 8,60 Euro je Aktie ableiten. Gegenüber unserer letzten Einschätzung (8,40 Euro) bedeutet dies eine geringfügige Erhöhung, die vor allem auf die Anhebung der Schätzungen für 2018 ist. Bei der Berechnung des fairen Wertes pro Aktie haben wir dabei wie ausgeführt eine weitere Kapitalerhöhung unterstellt und damit mit einer verwässerten Aktienzahl von 2,9 Mio. kalkuliert. Sollte artec den Finanzierungsbedarf anderweitig decken und zum Beispiel auf das derzeit deutlich günstigere Fremdkapital zurückgreifen, birgt diese Annahme ein weiteres Upside-Potenzial.

Hohes 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. Diesbezüglich haben wir bisher 5 Punkte vergeben und halten an dieser Einstufung weiterhin fest. artec bemüht sich zwar, das Geschäftsmodell stetiger und berechenbarer zu gestalten, doch noch sind die Zahlen hochgradig von einzelnen Abschlüssen und Projekten abhängig. Auch bedingt das im Modell unterstellte Wachstum, dass ein Großteil des von uns ermittelten Unternehmenswertes auf den Terminal Value, also dem Barwert der Cashflows der Jahre ab 2026, entfällt, was die Schätzunsicherheit erhöht.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC (zwischen 7,9 und 9,9 Prozent) und ewiges Wachstum (zwischen 0,0 und 2,0 Prozent) variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 7,09 Euro je Aktie im restriktivsten Fall und 11,06 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
7,9%	11,06	10,47	9,96	9,52	9,14
8,4%	10,14	9,65	9,23	8,86	8,54
8,9%	9,36	8,95	**8,59**	8,28	8,00
9,4%	8,68	8,34	8,03	7,76	7,52
9,9%	8,09	7,79	7,53	7,30	7,09

Fazit

Als Spezialist für die Aufzeichnung, Verarbeitung und Analyse von Videodaten bewegt sich artec in einem sehr attraktiven Bereich. Um die sich daraus ergebenden Potenziale noch besser nutzen zu können, hat das Unternehmen im Herbst 2016 einen strategischen Schwenk in Richtung von stärker standardisierten Produkten, vorzugsweise aus der Cloud, vollzogen, mit denen die Geschäftsentwicklung skalierbarer und berechenbarer werden soll.

Nachdem diese Neuausrichtung noch im letzten Jahr mit einem Umsatzrückgang und einem deutlich erhöhten Verlust einhergegangen war, konnte artec in den ersten sechs Monaten der laufenden Periode eine beeindruckende Wende vollziehen und bei einer Umsatzsteigerung um 130 Prozent auf allen Ergebnisebenen in die Gewinnzone zurückkehren.

Noch stärker als die Halbjahreszahlen gibt aber die Entwicklung des Auftragseingangs und der Vertriebspipeline Anlass zur Zuversicht. artec konnte in beiden Bereichen große und namhafte Kunden präsentieren, die eine wichtige Signalwirkung entfalten dürften, und berichtet auch darüber hinaus von zahlreichen vielversprechenden Vertriebsgelegenheiten. Vor allem der Sicherheitsbereich hat im laufenden Jahr eine ungewohnte Dynamik entwickelt und damit die Richtigkeit der strategischen Konzentration auf den BOS-Sektor unterstrichen.

Wir sehen uns durch diese Entwicklung in unserer positiven Einschätzung bestätigt. Das von uns unterstellte Schätzszenario, in dem es artec gelingt, ein dauerhaftes und vor allem profitables Wachstum zu erzielen, ist nach unserer Einschätzung in den letzten Monaten spürbar wahrscheinlicher geworden. Wir haben deswegen unsere Schätzungen weitgehend unverändert gelassen und sehen den fairen Wert nun bei 8,60 Euro je Aktie. Noch aber bewerten wir die Unsicherheit der Wertermittlung als überdurchschnittlich hoch, weswegen wir an dem Urteil „Speculative Buy“ festhalten.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
AKTIVA									
I. AV Summe	2,92	2,96	3,03	3,10	3,17	3,25	3,33	3,42	3,54
1. Immat. VG	1,87	1,86	1,86	1,87	1,88	1,90	1,92	1,93	1,95
2. Sachanlagen	0,03	0,09	0,16	0,22	0,27	0,33	0,40	0,48	0,57
II. UV Summe	0,58	1,30	2,80	3,74	5,73	8,01	10,01	12,22	14,88
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,90	3,94	5,50	6,54	8,54	10,84	12,83	15,04	17,68
II. Rückstellungen	0,08	0,09	0,10	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15	0,16
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	0,52	0,24	0,25	0,20	0,24	0,30	0,38	0,47	0,58
BILANZSUMME	**3,51**	**4,28**	**5,85**	**6,86**	**8,91**	**11,27**	**13,35**	**15,66**	**18,43**

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	1,46	3,22	4,50	6,30	8,51	11,49	14,94	18,67	22,40
Gesamtleistung	2,01	3,72	5,02	6,83	9,05	12,04	15,50	19,25	22,98
Rohertrag	1,42	2,65	3,57	4,88	6,50	8,59	11,02	13,65	16,26
EBITDA	-0,44	0,69	1,03	1,69	2,70	3,81	5,10	6,24	7,36
EBIT	-0,78	0,13	0,45	1,10	2,10	3,19	4,46	5,59	6,71
EBT	-0,78	0,12	0,45	1,10	2,11	3,22	4,50	5,64	6,77
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,80	0,11	0,43	1,04	2,00	2,90	3,15	3,78	4,54
JÜ	-0,80	0,11	0,43	1,04	2,00	2,90	3,15	3,78	4,54
EPS	-0,34	0,04	0,15	0,36	0,70	1,01	1,10	1,32	1,59

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
CF operativ	0,21	0,21	0,81	1,43	2,42	3,38	3,61	4,22	4,93
CF aus Investition	-0,59	-0,62	-0,64	-0,66	-0,67	-0,70	-0,72	-0,75	-0,76
CF Finanzierung	0,15	0,93	1,12	-0,08	0,00	-0,60	-1,16	-1,58	-1,89
Liquidität Jahresanfa.	0,23	0,00	0,53	1,81	2,50	4,26	6,34	8,07	9,97
Liquidität Jahresende	0,00	0,53	1,81	2,50	4,26	6,34	8,07	9,97	12,24

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	-40,9%	120,0%	40,0%	40,0%	35,0%	35,0%	30,0%	25,0%	20,0%
Rohertragsmarge	97,4%	82,5%	79,4%	77,3%	76,3%	74,8%	73,8%	73,1%	72,6%
EBITDA-Marge	-30,1%	21,6%	22,9%	26,8%	31,7%	33,2%	34,1%	33,4%	32,8%
EBIT-Marge	-53,1%	4,0%	10,1%	17,4%	24,6%	27,8%	29,9%	29,9%	29,9%
EBT-Marge	-53,5%	3,6%	10,0%	17,4%	24,8%	28,0%	30,1%	30,2%	30,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-54,8%	3,4%	9,5%	16,5%	23,5%	25,2%	21,1%	20,2%	20,2%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber
sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

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

Verantwortlicher Analyst
Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

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

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

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 bzw. dem Unternehmen vorgelegt

4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

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 Studienerstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.

8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde

9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH

10) 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: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 05.11.2018 um 8:20 Uhr fertiggestellt und am 05.11.2018 um 8:45 Uhr veröffentlicht.

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 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 Bewertungsverfahren 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.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:
http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
11.09.2018	Speculative Buy	8,40 Euro	1), 3)
28.06.2018	Speculative Buy	8,40 Euro	1), 3), 4)
27.02.2018	Speculative Buy	7,50 Euro	1), 3)
07.12.2017	Speculative Buy	5,90 Euro	1), 3)
20.07.2017	Speculative Buy	6,20 Euro	1), 3)
20.04.2017	Buy	6,80 Euro	1), 3)
02.11.2016	Buy	6,80 Euro	1), 3)

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.

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 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.