27. Februar 2018

Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2017 WINNER

artec technologies AG

Renommeeträchtige Großaufträge sorgen für Begeisterung

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **4,90 Euro** | Kursziel: **7,50 Euro**

Analyst: 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 auf der letzten Seite!

Jüngste Geschäftsentwicklung

Stammdaten

Sitz:	Diepholz
Branche:	Software
Mitarbeiter:	27
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0005209589
Kurs:	4,90 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	2,60 Mio. Stück
Market Cap:	12,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	13,1 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 35 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	5,48 / 3,215 Euro
Ø Umsatz (12 M):	14,7 Tsd. Euro / Tag

artec hat in den letzten Wochen drei vielversprechende Abschlüsse vermeldet und damit die Erwartung gestützt, dass sich die strategischen Weichenstellungen und Investitionen der letzten zwei Jahre auszuzahlen beginnen. In allen drei Fällen handelt es sich um Aufträge, die nicht nur finanziell attraktiv wirken, sondern die auch mit großen Renommeeeffekten verbunden sind, welche die weitere Vermarktung nach unserer Einschätzung deutlich erleichtern sollten. Besonders positiv wurde an der Börse die gewonnene Ausschreibung des Bundesinnenministeriums begrüßt. Für die von artec im letzten Jahr eingeleitete Fokussierung des Geschäfts mit der Videosicherheit auf den BOS-Bereich stellt dieser Auftrag einen Ritterschlag dar, der in Zukunft so manche Tür öffnen dürfte. Da wir im Rahmen unserer Schätzungen schon bisher davon ausgegangen waren, dass es artec gelingen wird, die neue Strategie erfolgreich umzusetzen, haben wir mit solchen Aufträgen gerechnet. Deswegen haben wir nun trotz des positiven Newsflows auf eine Anpassung unserer Schätzungen verzichtet, das erhöhte Kursziel ist dem starken Roll-over-Effekt zum Jahreswechsel sowie der gegenüber unseren Schätzungen geringeren Verwässerung durch die Kapitalerhöhung geschuldet.

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	3,47	2,47	1,60	2,48	3,72	5,39
EBIT (Mio. Euro)	0,64	-0,41	-0,98	-0,25	0,35	0,86
Jahresüberschuss	0,46	-0,31	-0,98	-0,28	0,23	0,71
EpS	0,22	-0,13	-0,42	-0,11	0,09	0,27
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	42,4%	-28,7%	-35,3%	55,0%	50,0%	45,0%
Gewinnwachstum	-10,7%	-	-	-	-	212,7%
KUV	3,68	5,15	7,97	5,14	3,43	2,36
KGV	27,6	-	-	-	56,2	18,0
KCF	13,1	-	-	43,6	16,6	9,9
EV / EBIT	20,5	-	-	-	37,7	15,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Aufsehenerregender Großauftrag

Mitte Februar hat artec mitgeteilt, die Ausschreibung für einen Großauftrag des Bundesinnenministeriums gewonnen zu haben. Das Volumen des Auftrags wurde nicht kommuniziert, doch Presseberichten zufolge soll es im mittleren bis höheren sechsstelligen Bereich liegen. Inhaltlich soll es hierbei um eine sogenannte Schmutzdaten-Cloud gehen, also um ein System, 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. Im Ausschreibungsverfahren konnte artec nach eigener Aussage vor allem mit der Effizienz, der Robustheit und der Nutzerfreundlichkeit des Systems punkten, die einen raschen Einsatz ohne umfangreiche Schulungsmaßnahmen ermöglicht.

Ritterschlag mit großer Signalwirkung

Neben dem großen finanziellen Aspekt dürfte dieser Auftrag artec auch einen erheblichen Renommeezugewinn bringen. Gerade im Hinblick auf die im letzten Jahr vollzogene Konzentration des Multieye-Geschäfts auf die Organisationen mit Sicherheitsaufgaben (BOS) gleicht diese Beauftragung einem Ritterschlag und dürfte die weitere Marktdurchdringung entscheidend erleichtern. Große Hoffnungen verbindet artec zum Beispiel mit dem neuentwickelten BOS-Manager, der jüngst auf der Branchenmesse General Police Equipment Exhibition (GPEC) in Frankfurt vorgestellt worden ist. Es handelt sich hierbei um 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. 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.

Angekündigter Rahmenvertrag abgeschlossen

Einen ähnlich weitreichenden Abschluss für den Medienbereich konnte artec noch vor Weihnachten vermelden. Nachdem das Unternehmen im November bekanntgegeben hatte, sich in Verhandlungen mit einem europäischen Großverlag über einen Rahmenvertrag für die mehrjährige Nutzung der XENTAURIX-Cloud zu befinden, wurde dieser im Dezember unterzeichnet. Seit Januar können die Konzerngesellschaften des Kunden, bei dem es sich Presseberichten zufolge um die Springer-Gruppe handeln soll, die Funktionalitäten der XENTAURIX-Cloud nutzen, wobei die Aufschaltung der einzelnen Nutzer und Funktionen schrittweise erfolgen wird. Das aus dem Vertrag letztendlich resultierende Geschäftsvolumen wurde nicht veröffentlicht, doch es dürfte davon abhängen, wie viele der Konzerngesellschaften welche Funktionalitäten nutzen. Wie schon bei der Beauftragung durch das Bundesinnenministerium, so geht auch in diesem Fall nach unserer Überzeugung die Bedeutung des Auftrags weit über das unmittelbare finanzielle Volumen hinaus. Vielmehr erwarten wir hiervon eine wichtige Signalwirkung über die Leistungsfähigkeit der XENTAURIX-Cloud, was artec die weitere Vermarktung erleichtern sollte.

Landesmedienanstalt als Kunden gewonnen

Als dritten Auftrag mit einer potenziell großen Signalwirkung hat artec die Ausschreibung einer Landesmedienanstalt für ein System gewonnen, mit dem digitale TV-Programme und Internetstreams aufge-

zeichnet und dokumentiert werden können. Es geht hierbei um die Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Vorschriften wie des Jugendschutzes, die angesichts der explodierenden Zahl der Streaming-Kanäle auf solchen Plattformen wie Facebook oder YouTube eine immer größer werdende Herausforderung darstellt. Nach Angaben des BLM/LFK-Web-TV-Monitors 2016 wurden in Deutschland im Jahr 2016 mehr als 11.100 YouTube-Kanäle mit mehr als 500 Abonnenten gezählt, ein Zuwachs um 40 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

Verzögerung in Katar

Noch keinen Vollzug konnte artec hingegen für die erwartete Folgebeauftragung aus Katar vermelden. Auf Basis des ersten Projekts, in dessen Rahmen artec für einen katarischen Sportsender ein Aufzeichnungs-, Monitoring- und Auswertungssystem für anfänglich 350 TV-Kanäle installiert hatte, und das nach größeren Verzögerungen nach Unternehmensangaben inzwischen weitgehend endabgenommen wurde, hatte artec mit einer raschen Auftragsvergabe für die Erweiterung des Systems um weitere 400 Kanäle gerechnet und damit auch die Zuversicht hinsichtlich des Verlaufs des zweiten Halbjahrs 2017 begründet. Da eine entsprechende Meldung bisher ausgeblieben ist, gehen wir nun davon aus, dass die Folgebeauftragung noch nicht, oder nicht in dem geplanten großen Umfang erfolgt ist.

Kapitalerhöhung platziert

In Reaktion auf den starken Auftragseingang und die hieraus erwachsenden Anforderungen an das Working Capital hat artec den jüngsten Kurssprung genutzt und eine 10-prozentige Kapitalerhöhung platziert. Dabei wurden knapp 0,24 Mio. Aktien zum Stückpreis von 3,95 Euro emittiert und ein Bruttoemissionserlös von 0,93 Mio. Euro erzielt. Wir hatten einen ähnlichen Schritt bereits erwartet, dabei aber mit einem spürbar niedrigeren Platzierungspreis und mit einer höheren Zahl der neuen Aktien kalkuliert.

Schätzungen unverändert

Da wir unsere Schätzungen für 2017 sehr vorsichtig formuliert hatten, lassen wir sie trotz der ausgebliebenen Vollzugsmeldung aus dem Katar unverändert.

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	2,48	3,72	5,39	7,55	10,19	13,25	16,57	19,88
Umsatzwachstum		50,0%	45,0%	40,0%	35,0%	30,0%	25,0%	20,0%
EBIT-Marge	-10,1%	9,3%	16,0%	23,0%	28,2%	30,3%	31,0%	31,0%
EBIT	**-0,25**	**0,35**	**0,86**	**1,74**	**2,87**	**4,02**	**5,13**	**6,16**
Steuersatz	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	10,0%	30,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,00	0,02	0,04	0,09	0,29	1,20	1,69	2,03
NOPAT	**-0,25**	**0,33**	**0,82**	**1,65**	**2,58**	**2,81**	**3,44**	**4,13**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,60	0,59	0,64	0,69	0,73	0,77	0,82	0,86
+ 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	0,35	0,91	1,46	2,34	3,32	3,59	4,26	4,99
- Zunahme Net Working Capital	-0,03	-0,04	-0,06	-0,09	-0,12	-0,15	-0,19	-0,23
- Investitionen AV	-0,76	-0,79	-0,82	-0,86	-0,91	-0,95	-1,00	-1,06
Free Cashflow	**-0,43**	**0,09**	**0,57**	**1,39**	**2,29**	**2,48**	**3,07**	**3,70**

SMC Schätzmodell

Auch die Schätzungen für 2018 und die Folgejahre haben wir trotz der erfreulichen Meldungslage nicht modifiziert. Wir haben bisher schon mit der Grundannahme gearbeitet, dass es artec gelingen wird, sowohl für die XENTAURIX-Cloud als auch im BOS-Bereich wichtige Neukunden zu gewinnen, und entsprechende Umsatzzuwächse eingeplant. Wir lassen deswegen unsere Umsatzschätzung für 2018 in Höhe von 2,5 Mio. Euro unverändert und sehen sie durch die gemeldeten Aufträge gut unterlegt. Auch mit den bisherigen Schätzungen für das Umsatzwachstum der Folgejahre sowie für die Margenentwicklung fühlen wir uns weiterhin wohl. Folglich kalkulieren wir für das laufende Jahr weiterhin mit einem EBITDA-Überschuss von 0,4 Mio. Euro und mit einem noch negativen Nettoergebnis in Höhe von fast 0,3 Mio. Euro. Die Rückkehr in die Gewinnzone unterstellen wir nach wie vor für die kommende Finanzperiode und rechnen für die Jahre 2020 bis 2025 mit einem stetigen Margenanstieg auf über 30 Prozent (beim EBIT).

Rahmendaten des Modells unverändert

Die Tabelle auf der vorigen Seite fasst die wichtigsten Daten des Detailprognosezeitraums von 2018 bis 2025 zusammen, weitere detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich auch im Anhang. Unverändert gelassen haben wir auch die Rahmendaten des Modells, zu deren Herleitung und Erläuterung wir auf die ausführliche Studie vom 7. Dezember 2017 verweisen. Folglich kalkulieren wir weiterhin mit einem Diskontierungssatz von 8,9 Prozent (WACC). Zur Berechnung des Terminal Value rechnen wir mit einer ewigen Cashflow-Wachstumsrate von 1 Prozent p.a. sowie mit einer EBIT-Marge von 15,5 Prozent, gleichbedeutend mit einem Sicherheitsabschlag von 50 Prozent gegenüber dem Zielwert aus dem Jahr 2025. Schließlich haben wir auch die Einschätzung des Prognoserisikos unverändert auf fünf von sechs möglichen Punkten belassen. Mit den jüngsten Abschlüssen ist zwar die Wahrscheinlichkeit etwas gestiegen, dass artec auf dem eingeschlagenen Weg erfolgreich sein wird, doch noch sehen wir unsere Schätzungen sowohl der Höhe nach als auch in zeitlicher Hinsicht als überdurchschnittlich unsicher an.

Kursziel: 7,50 Euro je Aktie

Aus diesen Annahmen resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 19,5 Mio. Euro, bzw. von 7,48 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 7,50 Euro ableiten. Die Erhöhung gegenüber unserer Studie vom 7. Dezember 2017 (5,90 Euro) ist dem starken Roll-over-Effekt zum Jahreswechsel sowie der reduzierten Verwässerung geschuldet. Diese ist darauf zurückzuführen, dass wir im Rahmen unserer letzten Studie mit der Ausgabe von 0,44 Mio. neuen Aktien gerechnet hatten, während bei der letzten Kapitalerhöhung tatsächlich nur 0,24 Mio. Aktien ausgegeben wurden. Die Differenz der nun erzielten Emissionserlöse von knapp 1 Mio. Euro und der von uns seinerzeit unterstellten Kapitalaufnahme von 1,5 Mio. Euro haben wir nun in Form eines zusätzlichen Kreditaufbaus von 0,5 Mio. Euro abgedeckt.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 7,9 und 9,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 6,00 und 9,89 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
7,9%	9,89	9,32	8,83	8,41	8,04
8,4%	8,99	8,52	8,11	7,76	7,44
8,9%	8,22	7,82	**7,48**	7,18	6,91
9,4%	7,55	7,22	6,92	6,66	6,43
9,9%	6,96	6,68	6,43	6,21	6,00

Fazit

artec hat in den letzten Wochen mehrere Neuaufträge bekanntgegeben und damit an der Börse für Begeisterung gesorgt. Die artec-Aktie hat sich dadurch allein seit Anfang Februar um etwa 30 Prozent verteuert. Für besonderes Aufsehen sorgte die Meldung über die Beauftragung durch das Bundesinnenministerium, die nach unserer Einschätzung einem Ritterschlag in dem adressierten BOS-Markt gleicht.

Aber auch der Abschluss des Rahmenvertrags mit einem europäischen Medienkonzern (bei welchem es sich Presseberichten zufolge um den Springer-Konzern handelt) über die Bereitstellung der XENTAURIX-Cloud hat neben dem möglichen großen Umsatzvolumen auch eine nicht zu unterschätzende Signalwirkung. Wir sehen diesen Abschluss als erfolgreichen Proof-of-Concept für das Cloud-Geschäft, mit dem die weitere Vermarktung spürbar erleichtert werden dürfte. Eine ähnliche Wirkung erwarten wir schließlich von der Beauftragung durch eine Landesmedienanstalt, mit der es artec erstmals gelungen ist, das riesige Potenzial der rasant zunehmenden Vielfalt der Internet-Streaming-Kanäle für das eigene Geschäft zu nutzen.

Zusammenfassend erweckt die Meldungslage nach unserer Auffassung den Eindruck, dass sich artec auf einem guten Weg befindet und nun beginnt, die Früchte der Weichenstellungen und Investitionen der letzten zwei Jahre zu ernten. Auch die Börsianer scheinen diesen Eindruck zu teilen und haben der Aktie seit Mitte Februar ein Kursplus von zwischenzeitlich mehr als 30 Prozent beschert. artec hat diesen Kurssprung genutzt, um die von uns erwartete Kapitalerhöhung zu platzieren und damit die weitere Entwicklung bis zur Rückkehr in die schwarzen Zahlen auch finanziell abzusichern.

Die positive Entwicklung entspricht dem Szenario, das wir schon bisher unterstellt hatten, weswegen wir uns nun in unserer Bewertung bestätigt sehen und die Schätzungen unverändert lassen. Der von uns ermittelte faire Wert hat sich aber aufgrund des Rollover-Effekts zum Jahreswechsel sowie der nun geringeren Verwässerung dennoch deutlich erhöht und liegt bei 7,50 Euro. Damit konstatieren wir für die artec-Aktie trotz des jüngsten Kurssprungs weiterhin ein hohes Aufwärtspotenzial und bestätigen das bisherige Urteil „Speculative Buy“.

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	2,90	3,06	3,26	3,44	3,62	3,79	3,97	4,16	4,36
1. Immat. VG	1,77	1,88	2,04	2,15	2,24	2,31	2,37	2,42	2,46
2. Sachanlagen	0,06	0,10	0,15	0,21	0,30	0,40	0,53	0,66	0,82
II. UV Summe	0,99	2,01	2,06	2,40	3,18	4,93	6,61	8,56	10,89
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,72	3,37	3,60	4,31	5,87	7,95	9,74	11,78	14,20
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	1,11	1,62	1,64	1,43	0,82	0,65	0,71	0,79	0,89
BILANZSUMME	**3,91**	**5,08**	**5,34**	**5,85**	**6,81**	**8,73**	**10,59**	**12,72**	**15,25**

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	1,60	2,48	3,72	5,39	7,55	10,19	13,25	16,57	19,88
Gesamtleistung	2,10	2,99	4,25	5,93	8,10	10,76	13,83	17,16	20,47
Rohertrag	1,51	2,12	3,02	4,21	5,76	7,70	9,86	12,19	14,51
EBITDA	-0,66	0,35	0,93	1,50	2,43	3,60	4,79	5,95	7,02
EBIT	-0,98	-0,25	0,35	0,86	1,74	2,87	4,02	5,13	6,16
EBT	-0,98	-0,28	0,24	0,75	1,65	2,84	4,01	5,14	6,18
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,98	-0,28	0,23	0,71	1,56	2,55	2,81	3,44	4,14
JÜ	-0,98	-0,28	0,23	0,71	1,56	2,55	2,81	3,44	4,14
EPS	-0,42	-0,11	0,09	0,27	0,60	0,98	1,08	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	-0,67	0,29	0,77	1,29	2,16	3,16	3,43	4,07	4,77
CF aus Investition	-0,53	-0,76	-0,79	-0,82	-0,86	-0,91	-0,95	-1,00	-1,06
CF Finanzierung	1,00	1,43	0,00	-0,23	-0,65	-0,69	-1,02	-1,40	-1,72
Liquidität Jahresanfa.	0,23	0,03	1,00	0,99	1,22	1,87	3,43	4,89	6,55
Liquidität Jahresende	0,03	1,00	0,99	1,22	1,87	3,43	4,89	6,55	8,54

Kennzahlen

Prozent	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	-35,3%	55,0%	50,0%	45,0%	40,0%	35,0%	30,0%	25,0%	20,0%
Rohertragsmarge	94,3%	85,7%	81,1%	78,0%	76,3%	75,5%	74,4%	73,6%	73,0%
EBITDA-Marge	-41,3%	14,2%	25,0%	27,9%	32,2%	35,4%	36,1%	35,9%	35,3%
EBIT-Marge	-61,5%	-10,1%	9,3%	16,0%	23,0%	28,2%	30,3%	31,0%	31,0%
EBT-Marge	-61,5%	-11,4%	6,4%	13,9%	21,8%	27,8%	30,2%	31,0%	31,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	-61,5%	-11,4%	6,1%	13,2%	20,7%	25,0%	21,2%	20,8%	20,8%

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

Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (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 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

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 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-

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
07.12.2017	Buy	5,90 Euro	1), 3)
20.04.2017	Buy	6,80 Euro	1), 3)
02.11.2016	Buy	6,80 Euro	1), 3)
20.04.2016	Buy	6,60 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, 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.