28. Juni 2018
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2018 WINNER

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2017 WINNER

artec technologies AG

Auftragslage lässt Umsatz- und Ergebnissprung erwarten

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 4,13 Euro | **Kursziel:** 8,40 Euro

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

Jüngste Geschäftsentwicklung

Stammdaten

Sitz:	Diepholz
Branche:	Software
Mitarbeiter:	25
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0005209589
Kurs:	4,13 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	2,6 Mio. Stück
Market-Cap:	10,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	10,9 Mio. Euro
Free Float:	ca. 40 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	7,30 / 3,215 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	31,6 Tsd. Euro / Tag

Die 2016 eingeleitete Refokussierung in Richtung eines höher skalierbaren und berechenbareren Geschäftsmodells hat artec im letzten Jahr mit einem kräftigen Umsatzrückgang und mit einem deutlichen Verlust bezahlt. Insgesamt reduzierten sich die Erlöse um über 40 Prozent auf 1,5 Mio. Euro, während der Jahresfehlbetrag auf -0,8 Mio. Euro abrutschte. Allerdings entsprach diese Entwicklung unseren Erwartungen, hinsichtlich des Fehlbetrages sind die Zahlen sogar etwas besser ausgefallen als von uns befürchtet. Auf der anderen Seite konnte artec Ende 2017 sowie in diesem Jahr bereits mehrere wichtige Aufträge akquirieren und damit die ersten Früchte der neuen Ausrichtung ernten. Dadurch soll sich der Umsatz dieses Jahr auf über 3,0 Mio. Euro verdoppeln und eine deutliche Ergebnisverbesserung ermöglichen. Darin noch nicht enthalten ist das Potenzial einer jüngst vorgestellten Konzepterweiterung, in deren Rahmen artec mit kleineren Verlagen hochgradig individualisierte Information- und Rechercheportale auf Basis von Audio- und Videodaten aufbauen will. Eine erste Anwendung könnte zum Beispiel ein Börseninformationsportal sein, mit dem Anleger die Berichterstattung zu bestimmten Wertpapieren automatisiert verfolgen und auswerten könnten.

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	3,47	2,47	1,46	3,07	4,30	6,02
EBIT (Mio. Euro)	0,64	-0,41	-0,78	0,07	0,43	1,05
Jahresüberschuss	0,46	-0,31	-0,80	0,06	0,41	0,99
EpS	0,22	-0,13	-0,34	0,02	0,14	0,35
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	42,4%	-28,7%	-40,9%	110,0%	40,0%	40,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	576,0%	145,2%
KUV	3,41	4,77	8,08	3,85	2,75	1,96
KGV	25,5	-	-	197,0	29,1	11,9
KCF	12,2	-	57,1	40,3	12,7	7,8
EV / EBIT	18,8	-	-	169,2	27,8	11,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Deutlicher Umsatzrückgang

Im letzten Geschäftsjahr hat artec erwartungsgemäß einen deutlichen Umsatzrückgang verzeichnet. Insgesamt sind die Erlöse um fast 41 Prozent auf 1,5 Mio. Euro zurückgegangen. Gegenüber dem Rekordjahr 2015 haben sie sich sogar um fast 60 Prozent reduziert. Angesichts der umfangreichen Investitionen und Vorleistungen in die Neuausrichtung des Geschäftsmodells hatten wir diesen Rückgang bereits erwartet. Unsere Umsatzschätzung von 1,6 Mio. Euro lag nur unwesentlich über dem tatsächlich erreichten Wert.

Geschäftszahlen	2016	2017	*Änderung*
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%*	
Vorsteuerergebnis	-0,41	-0,78	-
Vorsteuermarge	*-16,6%*	*-53,5%*	
Konzernergebnis	-0,31	-0,80	-
Nettomarge	*-12,7%*	*-54,8%*	

Ergebnis klar negativ

Die fehlenden Umsätze haben sich deutlich im Ergebnis niedergeschlagen. Obwohl artec sowohl den Materialaufwand als auch den Personalaufwand und die sonstigen Aufwendungen teils spürbar reduziert hat, hat sich der operative Verlust auf der EBIT-Ebene auf -0,8 Mio. Euro annähernd verdoppelt. Unter dem Strich musste artec im letzten Geschäftsjahr einen Fehlbetrag von -0,8 Mio. Euro ausweisen (Vorjahr: -0,3 Mio. Euro). Damit fiel das Ergebnis trotz der deutlichen Verschlechterung aber besser aus als von uns zuvor erwartet. Wir hatten noch im Februar mit einem EBIT und mit einem Nettoergebnis von jeweils -1,0 Mio. Euro gerechnet.

Operativer Cashflow positiv

Trotz der deutlichen Ergebnisverschlechterung konnte artec den operativen Cashflow um eine halbe Million Euro verbessern und aus der laufenden Geschäftstätigkeit einen Mittelzufluss von 0,2 Mio. Euro erwirtschaften. Bedingt durch die hohen Investitionen in die Softwareentwicklung, die sich auch in der GuV in aktivierten Eigenleistungen in Höhe von 0,5 Mio. Euro bemerkbar gemacht haben, blieb der Investitions-Cashflow mit -0,6 Mio. Euro negativ, sodass in Summe ein negativer Free-Cashflow von -0,4 Mio. Euro verzeichnet wurde. Finanziert wurde dies teilweise durch die Aufnahme von neuen Krediten (0,2 Mio. Euro) sowie aus der bestehenden Liquidität.

Kapitalerhöhung platziert

Um das Liquiditätspolster wieder aufzufüllen sowie in Vorbereitung der zu Jahresanfang akquirierten Aufträge (siehe unten) hat artec im Februar eine zehnprozentige 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. Hierdurch dürften sich das Eigenkapital, das per Ende Dezember 2,9 Mio. Euro betragen hatte, auf 3,8 Mio. Euro und die Eigenkapitalquote auf mehr als 85 Prozent erhöht haben. Die Aktivseite der Bilanz wird hingegen weiterhin klar von den immateriellen Vermögensgegenständen dominiert, die vor allem aus der Aktivierung von Entwicklungsleistungen resultieren und sich zum letzten Bilanzstichtag auf 1,9 Mio. Euro und damit auf mehr als die Hälfte der Bilanzsumme belaufen haben.

Starker Auftragseingang

Die Weiterentwicklung der Produkte hat sich Ende 2017 und Anfang 2018 bereits in mehreren aufsehenerregenden Aufträgen niedergeschlagen. Dazu gehörten die Beauftragung durch das Bundesinnenministerium zur Einrichtung einer sogenannten Schmutzdaten-Cloud, die Gewinnung einer Landesmedienanstalt als Kunde sowie der Abschluss eines Rahmenvertrages mit einem führenden europäischen Großverlag. Im Rahmen dieses Vertrages können die Konzerngesellschaften des Kunden, bei dem es sich Presseberichten zufolge um die Springer-Gruppe handeln soll, die Funktionalitäten der XENTAURIX-Cloud für ihre Redaktionstätigkeit sowie für weitere Aufgaben wie etwa die Marktbeobachtung nutzen. Nach Angaben

von artec ist das System inzwischen im produktiven Einsatz, wobei die Aufschaltung der einzelnen Nutzer und Funktionen schrittweise erfolgt. Im Juni folgte schließlich ein Auftrag aus Neuseeland, in dessen Rahmen artec ein System zur Aufzeichnung von Video-, Audio- und Metadaten in Schiffssimulatoren an die Electronic Navigation Ltd. liefern wird. Das System entspricht in etwa dem, was artec 2016 für Transas in den Niederlanden installiert hat. Durch die damals erbrachte Entwicklungsleistung besteht der aktuelle Auftrag nach Unternehmensangaben vor allem aus der Lieferung von Software, die von artec größtenteils remote eingespielt und konfiguriert werden kann.

Erweitertes Konzept vorgestellt

Aufbauend auf dem XENTAURIX-System, das artec für den Verlagskunden installiert hat, wollen die Niedersachsen nun verstärkt weitere Verlage adressieren. Im Fokus sollen dabei insbesondere kleinere Verlage stehen, denen artec mit seinem Produkt ein Differenzierungsmerkmal im Wettbewerb um Zuschauer und/oder Leser bieten will. Dabei sollen themenspezifische audiovisuelle Informations- und Rechercheportale aufgebaut werden, auf denen die Nutzer zu den von ihnen gewählten Stichworten ein personalisiertes Angebot an Informationen aus Fernsehen, Radio, Internet und Social Media beziehen können. Angereichert werden soll das Angebot um vielfältige Analysemöglichkeiten wie etwa Sentimentanalyse oder Fake-News-Erkennung. Als erstes mögliches Anwendungsbeispiel führt artec ein Börseninformationsportal an, das eine personalisierte Information zu ausgewählten Aktien, Indizes oder anderen Kapitalmarktthemen ermöglichen soll. Mit der Einbindung und Analyse von Audio- und Videodaten sowie mit Tools wie etwa der Sentimentanalyse könnte ein solches Portal den Nutzern einen wichtigen Informationsvorsprung verschaffen. 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. Sollte ein solches Projekt gewonnen werden, rechnet artec mit bis zu einem Jahr Entwicklungszeit, für die das Unternehmen ein spezielles Team abstellen und evtl. mit einer weiteren kleinen Kapitalerhöhung finanziell absichern würde.

Umsatzverdopplung angekündigt

Vor dem Hintergrund der bereits 2016 und 2017 erbrachten Vorleistungen und der sehr guten Auftragssituation will artec im laufenden Jahr den Umsatz auf 3,0 bis 3,2 Mio. Euro mehr als verdoppeln. Da die Kosten in etwa wie 2017 bleiben sollen, würde dies mit einer deutlichen Verbesserung des Ergebnisses einhergehen.

Umsatzschätzung erhöht

Unsere bisherige Umsatzschätzung für 2018 betrug 2,5 Mio. Euro. Angesichts der vielversprechenden Auftragssituation und der Unternehmensprognose dürfte sich dieser Ansatz als zu vorsichtig erweisen, weswegen wir unsere Schätzung nun auf 3,1 Mio. Euro erhöht haben. Aufgrund der dadurch erhöhten Basis sowie des forcierten Ausbaus des Cloud-Geschäfts und des deswegen zu erwartenden Wachstums der wiederkehrenden Erlöse haben wir auch die Schätzungen für die Umsätze der Folgejahre erhöht. Darin spiegelt sich auch die Erwartung wider, dass artec auch mit dem neu vorgestellten Konzept der thematischen Informationsportale perspektivisch erfolgreich sein wird. Insgesamt erwarten wir für die nächsten Jahre ein sehr dynamisches Umsatzwachstum, sodass wir zum Ende des Detailprognosezeitraums im Jahr 2025 mit Umsätzen von über 22 Mio. Euro kalkulieren.

Breakeven vorgezogen

Die deutliche Erhöhung der Umsatzschätzung schon für dieses Jahr führt ergebnisseitig zu einem früheren Breakeven. Statt mit einem Verlust von 0,3 Mio. Euro rechnen wir nun für 2018 mit einem ausgeglichenen Ergebnis und für 2019 bereits mit einem deutlichen Gewinnsprung auf 0,4 Mio. Euro (bisherige Schätzung: 0,2 Mio. Euro). Anschließend unterstellen wir, wie bisher, eine weitere Margenverbesserung. Spielraum dafür sehen wir einerseits durch die Größendegressionseffekte des dynamischen Wachstums und andererseits durch den unterstellten steigenden Anteil der margenstärkeren, wiederkehrenden Cloud-Erlöse.

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	3,07	4,30	6,02	8,42	11,37	14,79	18,48	22,18
Umsatzwachstum		40,0%	40,0%	40,0%	35,0%	30,0%	25,0%	20,0%
EBIT-Marge	2,3%	10,0%	17,4%	24,6%	27,8%	29,9%	29,9%	29,9%
EBIT	**0,07**	**0,43**	**1,05**	**2,08**	**3,16**	**4,42**	**5,53**	**6,63**
Steuersatz	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	10,0%	30,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,00	0,02	0,05	0,10	0,32	1,33	1,83	2,19
NOPAT	**0,07**	**0,41**	**0,99**	**1,97**	**2,85**	**3,09**	**3,71**	**4,44**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,57	0,58	0,59	0,60	0,62	0,63	0,65	0,67
+ 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	0,64	0,98	1,58	2,58	3,46	3,73	4,36	5,12
- Zunahme Net Working Capital	-0,33	-0,05	-0,07	-0,10	-0,13	-0,17	-0,21	-0,26
- Investitionen AV	-0,61	-0,64	-0,66	-0,67	-0,70	-0,72	-0,74	-0,76
Free Cashflow	**-0,31**	**0,29**	**0,85**	**1,81**	**2,63**	**2,83**	**3,40**	**4,10**

SMC Schätzmodell

Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir hingegen die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem WACC-Satz von 8,9 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,5 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,3, sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,4 Prozent), FK-Kosten von 5,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 10 Prozent zugrunde liegen.

Kursziel: 8,40 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 24,1 Mio. Euro bzw. 8,44 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 8,40 Euro ableiten. Damit signalisiert unser Modell für die artec-Aktie, die in Reaktion auf die – für uns weitgehend im Rahmen der Erwartungen ausgefallenen – Abschlusszahlen 2017 deutlich eingebrochen ist, ein hohes Kurspotenzial von mehr als 100 Prozent. Dabei haben wir bereits eine weitere kleine Kapitalerhöhung unterstellt und mit einer verwässerten Aktienzahl von 2,9 Mio. Stück gerechnet. Da unsere Wertermittlung zu einem hohen Anteil auf Umsätzen basiert, die artec mit neuen Produkten bzw. neuen Konzepten erzielen will, halten wir die Unsicherheit unserer Schätzungen für hoch. Dies gilt sowohl für die Höhe der erzielbaren Umsätze und Margen als auch für das zeitliche Muster der Entwicklung. Aus diesem Grund belassen wir die Beurteilung des Prognoserisikos unverändert und vergeben hierfür weiterhin fünf von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
7,9%	10,85	10,27	9,78	9,36	8,99
8,4%	9,95	9,47	9,06	8,71	8,39
8,9%	9,18	8,78	**8,44**	8,13	7,86
9,4%	8,51	8,18	7,88	7,62	7,39
9,9%	7,93	7,64	7,39	7,16	6,96

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 6,96 und 10,85 Euro je Aktie.

Fazit

artec hat im letzten Geschäftsjahr einen kräftigen Umsatzrückgang und einen deutlichen Verlust hinnehmen müssen. Zurückzuführen war dies auf die in 2016 beschlossene und eingeleitete Refokussierung des Geschäftsmodells von großen Projekten mit einem hohen Anteil an kundenindividueller Entwicklung zu einem cloud-basierten Modell, das perspektivisch eine höhere Wachstumsdynamik in Verbindung mit besseren Margen und einer stetigeren Entwicklung der Umsätze und Erträge verspricht.

Mit den aufsehenerregenden Aufträgen, die artec inzwischen akquirieren konnte, wurde die Attraktivität des eingeschlagenen Weges bestätigt. Wir gehen davon aus, dass die Signalwirkung dieser Aufträge artec die Gewinnung weiterer Kunden schon in naher Zukunft ermöglichen wird. Auch das neu vorgestellte Konzept von individualisierbaren Themenportalen verspricht große Potenziale und stößt nach Unternehmensangaben auf ein reges Interesse möglicher Kunden. Mit seiner Technologie, mit der Audio- und Videodaten aus unterschiedlichsten Quellen hocheffizient erfasst und analysiert werden können, könnte artec zu einem Profiteur des rasanten Bedeutungszuwachses von Audio- und vor allem Videoinhalten gehören.

Wir halten deswegen an dem von uns unterstellten Grundszenario eines dynamischen, zunehmend profitablen Wachstums unverändert fest. Gemessen an der neuen Unternehmensprognose waren unsere Schätzungen für das laufende Jahr bisher sogar zu vorsichtig. In Reaktion darauf haben wir nun eine Aufwärtskorrektur vorgenommen und sehen den fairen Wert der artec-Aktie jetzt bei 8,40 Euro. In Relation zum aktuellen Börsenkurs stellt das ein Aufwärtspotenzial von mehr als 100 Prozent dar, weswegen wir das Rating „Speculative Buy“ bestätigen. Wie schon bisher, betonen wir aber den spekulativen Charakter unserer Schätzungen, die noch größtenteils auf der Erwartung von Umsätzen mit neuen Produkten und Konzepten basieren. Sollte aber artec das laufende Jahr plangemäß abschließen und dabei auch den bisherigen Vertriebserfolgen weitere folgen lassen, wäre das aus unserer Sicht der Proof-of-Concept, der eine Neubewertung der Aktie an der Börse auslösen könnte.

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	3,09	3,16	3,24	3,32	3,41	3,50
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	0,15	0,21	0,26	0,33	0,40	0,47	0,54
II. UV Summe	0,58	2,29	2,63	3,51	5,48	7,75	9,72	11,91	14,56
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,90	4,93	5,34	6,33	8,32	10,59	12,57	14,75	17,37
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	0,23	0,18	0,22	0,28	0,35	0,44	0,55
BILANZSUMME	**3,51**	**5,26**	**5,67**	**6,62**	**8,66**	**11,00**	**13,06**	**15,34**	**18,08**

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	3,07	4,30	6,02	8,42	11,37	14,79	18,48	22,18
Gesamtleistung	2,01	3,57	4,81	6,54	8,96	11,93	15,35	19,06	22,76
Rohertrag	1,42	2,56	3,44	4,68	6,44	8,51	10,92	13,52	16,10
EBITDA	-0,44	0,64	1,01	1,63	2,68	3,78	5,05	6,19	7,31
EBIT	-0,78	0,07	0,43	1,05	2,08	3,16	4,42	5,53	6,63
EBT	-0,78	0,06	0,43	1,05	2,09	3,19	4,46	5,59	6,70
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,80	0,06	0,41	0,99	1,99	2,87	3,12	3,74	4,49
JÜ	-0,80	0,06	0,41	0,99	1,99	2,87	3,12	3,74	4,49
EPS	-0,34	0,02	0,14	0,35	0,69	1,00	1,09	1,31	1,57

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	0,29	0,93	1,51	2,49	3,35	3,59	4,19	4,91
CF aus Investition	-0,59	-0,61	-0,64	-0,66	-0,67	-0,70	-0,72	-0,74	-0,76
CF Finanzierung	0,15	1,97	-0,03	-0,09	0,00	-0,60	-1,15	-1,56	-1,87
Liquidität Jahresanfa.	0,23	0,00	1,65	1,91	2,68	4,50	6,56	8,28	10,16
Liquidität Jahresende	0,00	1,65	1,91	2,68	4,50	6,56	8,28	10,16	12,43

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	-40,9%	110,0%	40,0%	40,0%	40,0%	35,0%	30,0%	25,0%	20,0%
Rohertragsmarge	97,4%	83,3%	79,9%	77,7%	76,4%	74,9%	73,8%	73,1%	72,6%
EBITDA-Marge	-30,1%	20,8%	23,4%	27,2%	31,8%	33,2%	34,2%	33,5%	32,9%
EBIT-Marge	-53,1%	2,3%	10,0%	17,4%	24,6%	27,8%	29,9%	29,9%	29,9%
EBT-Marge	-53,5%	2,0%	9,9%	17,4%	24,8%	28,1%	30,2%	30,2%	30,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-54,8%	2,0%	9,4%	16,5%	23,6%	25,3%	21,1%	20,3%	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), 4)

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 28.06.2018 um 10:05 Uhr fertiggestellt und am 28.06.2018 um 10:20 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
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: 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.