

27. Mai 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



artec technologies AG

Wachstum soll 2021 trotz Corona und Halbleiterknappheit fortgesetzt werden

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 3,79 € | Kursziel: 5,60 € (zuvor: 6,20 €)

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
Ticker:	A6T:GR
Kurs:	3,79 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	2,9 Mio. Stück
Market-Cap:	10,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	10,9 Mio. Euro
Free Float:	ca. 45 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	4,74 / 3,00 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	12,8 Tsd. Euro / Tag

Nach dem enttäuschenden Jahr 2019 konnte artec 2020 trotz der Corona-Pandemie Umsatz und Ergebnis verbessern. Der Umsatz erhöhte sich um mehr als 50 Prozent auf 3,1 Mio. Euro, das EBITDA kehrte mit 0,3 Mio. Euro wieder ins Plus zurück und der Verlust auf der EBIT- und EBT-Ebene konnte deutlich reduziert werden. Nach Steuern wurde sogar dank der Aktivierung latenter Steuern ein kleiner Überschuss ausgewiesen. Dass dies möglich war, beruhte auch auf einer veränderten Planung, welche vor dem Hintergrund der regen Nachfrage insbesondere aus dem BOS-Bereich die Nutzung der bestehenden Verlustvorträge wahrscheinlicher erscheinen lässt. Gestützt wird die Zuversicht auch durch den großen Bestand an im letzten Jahr akquirierten Aufträgen, aus denen zwischen 2021 und 2024 wiederkehrende Erlöse im Gesamtvolumen von 0,75 Mio. Euro resultieren werden. Dementsprechend will artec auch dieses Jahr weiter wachsen und berichtet von einem elfprozentigen Umsatzanstieg im ersten Quartal. Doch noch wird die Dynamik durch die Corona-Pandemie gebremst, weil insbesondere das Auslandsgeschäft und hier der Vertrieb weiter unter den Reisebeschränkungen und den ausgefallenen Messen leiden. Auch die Kapazitätsengpässe in der Halbleiterbranche stellen einen Risikofaktor für das diesjährige Wachstum dar.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	2,94	2,01	3,08	3,70	5,17	6,73
EBIT (Mio. Euro)	0,03	-0,68	-0,24	-0,02	0,33	0,76
Jahresüberschuss	0,04	-1,20	0,17	-0,05	0,27	0,68
EpS	0,02	-0,42	0,06	-0,02	0,09	0,24
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	100,8%	-31,5%	53,3%	20,0%	40,0%	30,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	151,5%
KUV	3,69	5,40	3,52	2,93	2,10	1,61
KGV	254,4	-	62,6	-	40,2	16,0
KCF	-	64,2	89,7	124,8	14,9	9,4
EV / EBIT	325,7	-	-	-	32,8	14,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Umsatz um die Hälfte erhöht

Wie bereits Anfang Januar auf vorläufiger Basis mitgeteilt, hat artec den Umsatz letztes Jahr sehr deutlich gesteigert. Mit 3,08 Mio. Euro wurde der im Januar genannte vorläufige Wert von 3,15 Mio. Euro zwar nicht ganz erreicht, was das Unternehmen mit höheren Umsatzabgrenzungen begründet, doch gegenüber dem Wert aus 2019 wurde gleichwohl ein Zuwachs um 53 Prozent erzielt. Entscheidend dafür war das erfolgreiche Geschäft mit dem BOS Manager, für den 2020 zwei Großaufträge im jeweils mittleren sechsstelligen Volumen akquiriert werden konnten. Insgesamt beziffert artec den Anteil der Umsätze, die mit Kunden aus dem BOS-Bereich erzielt wurden, auf zwei Drittel.

Weitere Aktivierungen

Zuzüglich der Aktivierung von eigenen Entwicklungsleistungen, die sich mit 0,5 Mio. Euro in etwa auf Vorjahresniveau bewegten, und abzüglich einer geringen negativen Bestandsveränderung (-0,05 Mio. Euro) summierte sich die Gesamtleistung auf knapp 3,6 Mio. Euro, rund 40 Prozent mehr als 2019. Auch bei den Aktivierungen spielte der BOS Manager, der weiterentwickelt wurde, eine zentrale Rolle.

EBITDA wieder im Plus

Auf der Grundlage der erhöhten Erlöse ist das EBITDA erwartungsgemäß ins Plus zurückgekehrt, wenn auch mit 0,33 Mio. Euro etwas schwächer, als von uns erwartet (0,5 Mio. Euro). Unterstützt wurde die Ergebnisentwicklung durch den Rückgang des sonstigen betrieblichen Aufwands, der nicht zuletzt aufgrund der Corona-bedingten Einsparungen bei den Reisekosten um 11 Prozent auf 0,6 Mio. Euro gesunken ist. Auch der Personalaufwand ist trotz einiger Zusatzkosten für Abfindungen und Neueinstellungen nur moderat gestiegen (+9 Prozent auf 1,5 Mio. Euro) und wirkt sich damit margenerhöhend aus, während der Materialaufwand mit +74 Prozent auf 1,1 Mio. Euro die Ergebnisentwicklung etwas gebremst hat. Hier wirkte sich die veränderte Umsatzzusammensetzung aus, die aufgrund der zahlreichen Aufträge aus

dem BOS-Bereich, die oft Komplettsysteme umfassen, einen deutlich höheren Hardware-Anteil als in den Vorjahren aufwies.

EBIT und EBT doch wieder negativ

Durch das niedriger als erwartet ausgefallene EBITDA bei gleichzeitig höheren Abschreibungen (+9 Prozent auf knapp 0,6 Mio. Euro) ist das EBIT, für das wir noch im Januar einen ausgeglichenen Wert erwartet hatten, doch negativ ausgefallen und hat bei -0,2 Mio. Euro gelegen. Dasselbe gilt für das Vorsteuerergebnis, das bei Abwesenheit nennenswerter Zinserträge und -aufwendungen nahezu gleichauf mit dem EBIT lag.

Geschäftszahlen	2019	2020	Änderung
Umsatz	2,01	3,08	+53,3%
EBITDA	-0,16	0,33	-
<i>EBITDA-Marge</i>	-7,9%	10,9%	
EBIT	-0,68	-0,24	-
<i>EBIT-Marge</i>	-34,0%	-7,7%	
Vorsteuerergebnis	-0,68	-0,23	-
<i>Vorsteuermarge</i>	-33,7%	-7,6%	
Konzernergebnis	-1,20	0,17	-
<i>Nettomarge</i>	-59,8%	5,7%	
Free-Cashflow	-0,53	-0,55	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Positives Steuerergebnis

Für das Nettoergebnis wurde hingegen ein Überschuss von 0,17 Mio. Euro gemeldet, nach -1,2 Mio. Euro im Vorjahr. In beiden Jahren war die Veränderung der aktiven latenten Steuern auf die vorhandenen Verlustvorträge prägend für das Ergebnis. 2019 sorgte die Reduzierung der aktiven latenten Steuern für einen hohen negativen Steuereffekt, während 2020 ein umgekehrter Effekt zu beobachten war. Aufgrund einer wieder optimistischeren Planung, die eine stärkere Nutzung der Verlustvorträge wahrscheinlich erscheinen lässt, wurden diese 2020 wieder im größeren Umfang aktiviert und haben den positiven Jahresüberschuss in der genannten Höhe ermöglicht.

Free-Cashflow negativ

Durch längere Zahlungsfristen sowie eine höheren Anteil der Umsätze, die erst im späten Jahresverlauf erzielt wurden, haben sich die Forderungen auf 0,7 Mio. Euro verdoppelt. Dies war der Hauptgrund dafür, warum sich die Verbesserung des EBITDA nicht entsprechend im Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit niedergeschlagen hat. Stattdessen blieb er mit 0,12 Mio. Euro sogar leicht unter dem Vorjahresniveau (+0,17 Mio. Euro). Da der Investitions-Cashflow aufgrund der hohen Auszahlungen für die Produktentwicklung mit knapp -0,7 Mio. Euro wie im Vorjahr deutlich negativ ausgefallen ist, blieb auch der Free-Cashflow mit -0,5 auf Vorjahresniveau und damit erneut im negativen Bereich.

Höhere Kreditaufnahme

Finanziert wurde der Liquiditätsabfluss durch die Kreditaufnahme in Höhe von knapp 0,5 Mio. Euro, wovon der Löwenanteil auf die Nutzung einer günstigen Kreditlinie der KfW entfiel. In Summe ist die bilanzielle Liquidität dadurch im Jahr 2020 nur moderat gesunken (um 72 Tsd. Euro auf knapp 0,5 Mio. Euro), doch dieser stehen nun zum ersten Mal seit mehreren Jahren Kreditverbindlichkeiten in nennenswerter Höhe gegenüber.

Bilanzsumme deutlich erhöht

Die Kreditaufnahme war hauptverantwortlich für die Zunahme der Bilanzsumme, die sich um 17 Prozent auf 4,6 Mio. Euro erhöht hat. Dadurch ist die Eigenkapitalquote trotz des um 5 Prozent auf 3,9 Mio. Euro erhöhten Eigenkapitals um 10 Prozentpunkte auf immer noch sehr hohe 84 Prozent zurückgegangen. Auf der Aktivseite der Bilanz gab es die stärksten Zuwächse bei den Forderungen (+102 Prozent auf 0,7 Mio. Euro bzw. 14 Prozent der Bilanzsumme) und bei den aktiven latenten Steuern (+192 Prozent auf 0,6 Mio. Euro bzw. 13 Prozent der Bilanzsumme). Die mit Abstand größte Vermögensposition stellen weiterhin die selbst geschaffenen immateriellen Vermögenswerte dar, auf die 2,1 Mio. Euro bzw. 45,7 Prozent der Bilanzsumme entfallen.

Solide Auftragsbasis

Sehr erfolgreich war artec im letzten Jahr im Abschluss von Abo-, Wartungs- und Serviceverträgen, aus denen erst dieses Jahr und in Zukunft Umsätze entstehen werden. Insgesamt beziffert das Unternehmen das Volumen derartiger Verträge auf 0,75 Mio. Euro, die sich auf die nächsten vier Jahre verteilen. Neben den Großaufträgen für den BOS Manager gehören dazu unter anderem drei XENTAURIX-Kunden aus dem Katar, die umfangreiche Service- und Updateleistungen gebucht haben, sowie acht Landesmedienanstalten, die sich jeweils für die Nutzung des XENTAURIX-Systems im Abo-Modell entschieden haben. Mit dem Volumen von 0,75 Mio. Euro hat artec die noch im Sommer in Aussicht gestellte Zielgröße von 0,5 Mio. Euro deutlich übertroffen.

Lieferengpässe erhöhen die Unsicherheit

Der erhöhte Bestand an wiederkehrenden Erlösen soll dazu beitragen, die Umsatzentwicklung zu verstetigen und einen stabilen Aufwärtstrend zu etablieren. Der Start in das laufende Jahr ist diesbezüglich bereits gelungen, für das erste Quartal berichtet artec von einem Umsatzanstieg um 11 Prozent. Auch für das Gesamtjahr strebt das Unternehmen eine Fortsetzung des Umsatzwachstums an, ohne aber ein konkretes Ziel zu nennen. Dies begründet der Vorstand mit der anhaltenden Unsicherheit über den weiteren Fortgang der Pandemie, die ungeachtet der Impffortschritte im Inland das Auslandsgeschäft vor allem, aber nicht nur, außerhalb Europas immer noch massiv behindert. Darüber hinaus verweist artec auf die Lieferengpässe bei Halbleitern, aus denen sich Verzögerungen bei Hardware-Lieferungen ergeben könnten. Um diesen vorzubeugen, hat artec bereits die Lagerhaltung erhöht und die Suche nach Alternativen intensiviert, doch ein Szenario mit Lieferverzögerungen und dadurch verursachten Umsatzverschiebungen ist in diesem Umfeld für den späteren Jahresverlauf nicht gänzlich auszuschließen.

Vorsichtigere Annahmen

Vor diesem Hintergrund haben wir uns entschieden, unsere Wachstumserwartungen für 2021, die bisher

auf der Annahme einer kräftigen Aufholbewegung gerade im Auslandsgeschäft beruhten, etwas vorsichtiger auszugestalten. Wir gehen zwar weiterhin davon aus, dass artec den Umsatz dieses Jahr steigern wird, haben das unterstellte Tempo aber von zuvor 30 Prozent auf nun 20 Prozent abgesenkt. Dafür haben wir die Schätzung für 2022 etwas angehoben (von 35 auf 40 Prozent), in Summe verbleibt aber eine leicht reduzierte Umsatzreihe. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums kalkulieren wir nun mit 14,7 Mio. Euro (bisher: 15,7 Mio. Euro).

Marge niedriger

Das niedrigere Umsatzvolumen geht mit geringeren Skaleneffekten einher. Dadurch sowie durch die Integration der Abschlusszahlen aus 2020 in unser Modell (vor allem eine höhere Materialaufwandsquote) haben sich die Aufwandsquoten erhöht und die Margen spiegelbildlich dazu reduziert. Für das EBITDA kalkulieren wir für 2021 nun mit einer Marge von 12,4 Prozent (statt wie bisher mit 15,7 Prozent), die bis zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums auf 24,3 Prozent steigt (bisher: 25,3 Prozent). Für das EBIT korrespondiert dies mit -0,6 Prozent für 2021

und 20,1 Prozent für 2028 (bisher: 3,7 bzw. 21,4 Prozent).

EBIT 2021 noch negativ

Aus der reduzierten Umsatz- und Margenschätzung ergibt sich für 2021 ein EBIT, das entgegen unseren bisherigen Erwartungen noch minimal im Minus verbleibt. Dasselbe gilt für das Vorsteuer- und für das Nettoergebnis, die Rückkehr in die schwarzen Zahlen unterstellen wir nun für das Jahr 2022, für das wir mit einer EBIT-Marge von 6,4 Prozent kalkulieren.

Weiterer Finanzierungsbedarf

Auch der Free-Cashflow dürfte nun auch noch 2021 im negativen Bereich verbleiben, zumal die erhöhte Vorrathaltung in Reaktion auf die möglichen Lieferengpässe im Hardware-Bereich eine zusätzliche Beanspruchung der Liquidität darstellt. Wir haben deswegen angenommen, dass artec im laufenden Jahr weitere Kredite aufnimmt. Den aus diesen Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre fasst die nachfolgende Tabelle zu-

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	3,70	5,17	6,73	8,41	10,09	11,60	13,35	14,68
Umsatzwachstum		40,0%	30,0%	25,0%	20,0%	15,0%	15,0%	10,0%
EBIT-Marge	-0,6%	6,4%	11,3%	14,6%	16,7%	18,1%	20,2%	20,1%
EBIT	-0,02	0,33	0,76	1,23	1,69	2,10	2,70	2,95
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	15,0%	29,2%	29,2%	29,2%	29,2%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,00	0,02	0,04	0,18	0,49	0,61	0,79	0,86
NOPAT	-0,02	0,31	0,72	1,04	1,20	1,49	1,91	2,09
+ Abschreibungen & Amortisation	0,48	0,51	0,53	0,56	0,56	0,59	0,60	0,62
+ 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	0,46	0,82	1,26	1,60	1,76	2,07	2,51	2,71
- Zunahme Net Working Capital	-0,35	-0,05	-0,06	-0,08	-0,10	-0,11	-0,13	-0,15
- Investitionen AV	-0,61	-0,63	-0,65	-0,67	-0,68	-0,69	-0,70	-0,71
Free Cashflow	-0,50	0,14	0,54	0,85	0,98	1,27	1,68	1,86

SMC Schätzmodell

sammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen. Anschließend arbeiten wir zur Ermittlung des Terminal Value mit einem 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge und kalkulieren dementsprechend mit einem Wert von 15,1 Prozent. Das „ewige“ Cashflow-Wachstum taxieren wir unverändert auf 1,0 Prozent p.a.

Rahmendaten unverändert

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

Kursziel: 5,60 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 15,9 Mio. Euro bzw. 5,55 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 5,60 Euro ableiten. Die Absenkung unserer Schätzungen hat sich somit auch im Kursziel bemerkbar gemacht (bisher: 6,20 Euro), doch gegenüber dem aktuellen Kurs signalisiert unser Modell weiterhin ein hohes Kurspotenzial von knapp 50 Prozent. Da der hohe Innovationsgrad der artec-Lösungen und der immer noch vorherrschende Projektcharakter des Geschäfts für ausgeprägte Schwankungen der Umsätze und Margen sowohl der Höhe nach als auch bezüglich des

zeitlichen Musters sorgen, sind unsere Schätzungen mit einem erhöhten Prognoserisiko behaftet. Darüber hinaus bedingt das im Modell unterstellte Wachstum, dass ein Großteil des von uns ermittelten Unternehmenswertes auf den Terminal Value, also den Barwert der Cashflows der Jahre ab 2029, entfällt, was die Schätzunsicherheit zusätzlich erhöht. Aus diesen Überlegungen heraus belassen wir die Beurteilung des Prognoserisikos unverändert und vergeben hierfür weiterhin fünf von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 7,0 und 9,0 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 4,29 und 7,79 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,0%	7,79	7,21	6,72	6,31	5,96
7,5%	6,96	6,49	6,09	5,75	5,46
8,0%	6,26	5,88	5,55	5,27	5,02
8,5%	5,68	5,36	5,09	4,85	4,63
9,0%	5,18	4,91	4,68	4,48	4,29

Fazit

artec hat 2020 trotz der Corona-Krise den Umsatz um mehr als 50 Prozent auf über 3 Mio. Euro gesteigert und das EBITDA wieder ins Plus zurückgeführt. Darüber hinaus ist es gelungen, den Bestand an wiederkehrenden Erlösen deutlich auszuweiten. Statt der noch im Sommer angekündigten 0,5 Mio. Euro konnte sich artec letztlich ein Auftragsvolumen in Höhe von 0,75 Mio. Euro sichern, welches zwischen 2021 und 2024 umsatzwirksam wird.

Dieser Auftragsbestand soll dazu beitragen, die Geschäftsentwicklung, die in den letzten Jahren sehr stark von einzelnen Aufträgen geprägt worden war, zu verstetigen und einen stabilen Umsatztrend herauszubilden. Dementsprechend strebt artec für 2021 eine Fortsetzung des Wachstums an, wenn auch die anhaltenden Corona-bedingten Einschränkungen des Auslandsgeschäfts und die drohenden Lieferengpässe im Hardware-Bereich die Dynamik noch dämpfen dürften.

Wir haben deswegen unsere Schätzungen etwas abgesenkt. Wir unterstellen zwar für 2021 ein erneutes

Umsatzwachstum und eine weitere Ergebnisverbesserung, doch für das EBIT und für das Nettoergebnis erwarten wir für dieses Jahr noch einen minimalen Verlust. Den dauerhaften Wechsel in die Pluszone haben wir nun für 2022 unterstellt, auch für den Free-Cashflow rechnen wir erst ab dem nächsten Jahr mit Überschüssen.

Diese sollten aber anschließend deutlich ansteigen, falls es artec gelingt, die hohe technologische Kompetenz, das attraktive Produktsortiment und die gute Marktposition endlich in nachhaltiges und profitables Wachstum umzusetzen. Dass diesbezüglich 2020 trotz der Pandemie große Fortschritte erzielt wurden, sehen wir als ein wichtiges Signal, weswegen wir unser auf dieser Annahme beruhendes Schätzszenario in seinen Grundzügen unverändert gelassen haben.

Auch wenn das Modellergebnis nach der Absenkung der Schätzungen für 2021 nun etwas niedriger ausfällt, signalisiert es mit einem fairen Wert von 5,60 Euro dennoch ein hohes Kurspotenzial für die Aktie, für die wir deswegen unser Urteil „Speculative Buy“ bestätigen.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	3,34	3,47	3,59	3,71	3,82	3,93	4,04	4,14	4,22
1. Immat. VG	2,21	2,33	2,43	2,51	2,59	2,65	2,71	2,76	2,81
2. Sachanlagen	0,20	0,22	0,24	0,28	0,31	0,37	0,41	0,46	0,49
II. UV Summe	1,25	1,30	1,48	1,91	2,42	2,85	3,70	4,85	5,98
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,89	3,84	4,11	4,71	5,45	6,12	7,01	8,17	9,31
II. Rückstellungen	0,06	0,07	0,08	0,09	0,10	0,11	0,12	0,13	0,14
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,48	0,68	0,68	0,58	0,41	0,22	0,22	0,22	0,22
2. Kurzfristiges FK	0,18	0,20	0,22	0,26	0,30	0,35	0,41	0,48	0,55
BILANZSUMME	4,61	4,79	5,09	5,64	6,26	6,80	7,76	9,00	10,22

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	3,08	3,70	5,17	6,73	8,41	10,09	11,60	13,35	14,68
Gesamtleistung	3,53	4,14	5,59	7,11	8,77	10,42	11,91	13,71	15,03
Rohhertrag	2,41	2,84	3,78	4,76	5,82	6,89	7,85	9,04	9,89
EBITDA	0,33	0,46	0,84	1,29	1,78	2,25	2,69	3,30	3,57
EBIT	-0,24	-0,02	0,33	0,76	1,23	1,69	2,10	2,70	2,95
EBT	-0,23	-0,05	0,28	0,71	1,19	1,66	2,09	2,69	2,95
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,17	-0,05	0,27	0,68	1,01	1,18	1,48	1,90	2,09
JÜ	0,17	-0,05	0,27	0,68	1,01	1,18	1,48	1,90	2,09
EPS	0,06	-0,02	0,09	0,24	0,35	0,41	0,52	0,67	0,73

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	0,12	0,09	0,73	1,15	1,49	1,64	1,95	2,37	2,56
CF aus Investition	-0,67	-0,61	-0,63	-0,65	-0,67	-0,68	-0,69	-0,70	-0,71
CF Finanzierung	0,48	0,20	0,00	-0,18	-0,44	-0,70	-0,59	-0,74	-0,95
Liquidität Jahresanfa.	0,54	0,47	0,14	0,24	0,55	0,94	1,20	1,88	2,81
Liquidität Jahresende	0,47	0,14	0,24	0,55	0,94	1,20	1,88	2,81	3,71

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	53,3%	20,0%	40,0%	30,0%	25,0%	20,0%	15,0%	15,0%	10,0%
Rohermargemarge	78,2%	76,9%	73,0%	70,7%	69,3%	68,3%	67,6%	67,8%	67,4%
EBITDA-Marge	10,9%	12,4%	16,2%	19,2%	21,2%	22,3%	23,2%	24,7%	24,3%
EBIT-Marge	-7,7%	-0,6%	6,4%	11,3%	14,6%	16,7%	18,1%	20,2%	20,1%
EBT-Marge	-7,6%	-1,4%	5,5%	10,6%	14,1%	16,5%	18,0%	20,1%	20,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,6%	-1,4%	5,2%	10,1%	12,0%	11,7%	12,8%	14,3%	14,2%

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.

1) 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 Studiererstellung 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 Studiererstellung 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 Studiererstellung 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 26.05.2021 um 21:45 Uhr fertiggestellt und am 27.05.2021 um 8:15 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. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
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
19.01.2021	Speculative Buy	6,20 Euro	1), 3)
26.10.2020	Speculative Buy	5,70 Euro	1), 3)
16.06.2020	Speculative Buy	6,00 Euro	1), 3)
08.11.2019	Speculative Buy	7,70 Euro	1), 3), 4)
25.06.2019	Speculative Buy	8,70 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 Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

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