05. November 2021
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Platz 1 Europe Industrials (2018) | Platz 2 German Software & IT (2018) | Platz 1 German Software & IT (2017)
Mehrfacher Gewinner der renommierten Refinitiv Analyst Awards

artec technologies AG

Hohe Nachfrage dürfte wegen Liefereng-pässen erst 2022 zum Tragen kommen

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 3,08 € | **Kursziel:** 4,50 € (zuvor: 5,60 €)

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

Finanzen 16

Equity-Story 20

DCF-Bewertung 22

Fazit 25

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose 26

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen 27

Impressum & Disclaimer 28

Snapshot

Stammdaten

Sitz:	Diepholz
Branche:	Software
Mitarbeiter:	21
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0005209589
Ticker:	A6T:GR
Kurs:	3,08 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	2,9 Mio. Stück
Market-Cap:	8,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	8,8 Mio. Euro
Free Float:	ca. 45 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	4,74 / 3,00 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	9,0 Tsd. Euro / Tag

Kurzportrait

Als Spezialist für die Erfassung, Speicherung, Bearbeitung und Analyse von Videodaten bewegt sich artec in einem attraktiven Markt, in dem das Unternehmen über eine etablierte Position mit langjährigen Kundenbeziehungen verfügt. Welches Ertragspotenzial damit verbunden ist, konnte artec allerdings bisher nur in einzelnen Jahren andeuten, in Summe der letzten Jahre ist es noch nicht gelungen, einen stetigen und profitablen Wachstumspfad herauszubilden. Infolge der Corona-bedingten Beschränkungen im internationalen Geschäft und durch die ausgeprägten Lieferengpässe im IT-Hardwaremarkt gestaltet sich auch das laufende Jahr schwierig, weswegen die ursprüngliche Erwartung, dass artec nach dem starken Geschäftsjahr 2020 auch 2021 die Umsätze deutlich steigern und die Ergebnisqualität verbessern könnte, nun mit einem großen Fragezeichen versehen ist. Dabei hat artec in der Vergangenheit richtige strategische Weichenstellungen vollzogen und sich insbesondere im BOS-Segment eine starke Position erarbeitet. Die zahlreichen Aufträge und das nach Unternehmensangaben ungebrochen große Kundeninteresse belegen dies, doch die hieraus erhofften Wachstumseffekte dürften sich nun erst 2022 materialisieren.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	2,94	2,01	3,08	2,77	3,88	5,05
EBIT (Mio. Euro)	0,03	-0,68	-0,24	-0,38	0,14	0,36
Jahresüberschuss	0,04	-1,20	0,17	-0,39	0,09	0,29
EpS	0,02	-0,42	0,06	-0,14	0,03	0,10
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	100,8%	-31,5%	53,3%	-10,0%	40,0%	30,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	231,8%
KUV	3,00	4,39	2,86	3,18	2,27	1,75
KGV	206,8	-	50,9	-	99,4	30,0
KCF	-	52,2	72,9	-	14,3	11,1
EV / EBIT	262,7	-	-	-	62,3	24,6
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. Der Ursprung und ein Schwerpunkt von artec liegt in der Entwicklung und dem Vertrieb von hochauflösenden Videoüberwachungssystemen, daneben wird unter dem Namen XENTAURIX eine Systemlösung für den Mediensektor angeboten.

- **Konzentration auf den BOS-Bereich:** Kundenseitig konzentriert sich artec in dem Segment Videosicherheit schwerpunktmäßig 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. Diese Fokussierung wurde in den letzten Jahren mit der Entwicklung neuer, auf die Bedürfnisse dieser Zielgruppe maßgeschneiderter Produkte untermauert, mit denen mehrere vielversprechende Referenzkunden gewonnen werden konnten. Für den zivilen Bereich vertreibt artec auf Lizenzbasis unter dem Namen MULTIEYE NEXT seit dem letzten Jahr ein leistungsstarkes Produkt eines führenden asiatischen Herstellers.

- **Technologische Führungsposition im Broadcast-Markt:** Auf einer verwandten Technologie basiert die Sendemitschnitt- und Analysesoftware XENTAURIX, mit der artec vor allem den Medienbereich adressiert und 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 oder das Fingerprinting erweitert wird, gehört artec auf diesem Gebiet zu den führenden Anbietern.

- **Potenzial in der Vergangenheit noch nicht ausgeschöpft:** Trotz der guten Positionierung, der innovativen Technologie und der teilweise spektakulären Referenzen hat es artec in den letzten Jahren nicht geschafft, das bestehende Potenzial in ein nachhaltiges und vor allem profitables Wachstum umzusetzen.

- **Lieferengpässe und Corona belasten:** Nachdem im letzten Jahr trotz der Corona-Krise ein sehr hohes Umsatzwachstum und eine deutliche Ergebnisverbesserung erzielt werden konnten, bestand für 2021 große Hoffnung auf ein fortgesetztes Wachstum. Da aber das Auslandsgeschäft sowohl im Vertrieb als auch im Vor-Ort-Service weiter unter den Auswirkungen der Pandemie leidet und – viel wichtiger – da die zunehmenden Lieferengpässe im Hardware-Bereich für erhebliche Verzögerungen in der Auftragsabwicklung sorgen, haben sich die Aussichten für die diesjährige Umsatz- und Ergebnisentwicklung merklich eingetrübt. Wir kalkulieren inzwischen mit einem Umsatzrückgang.

- **Ungebrochen starke Nachfrage:** Dabei berichtet artec weiterhin von einer lebhaften Nachfrage. Vor allem im BOS-Bereich stößt das Unternehmen auf ein großes Interesse.

- **Aktie mit hohem Potenzial:** Auf Basis der Erwartung, dass es artec mit Verzögerung zwar, aber letztlich doch gelingt, diese Nachfrage in Erlöse und Erträge umzumünzen, sehen wir für die Aktie ein Kurspotenzial bis 4,50 Euro. Deswegen bestätigen wir das Urteil „Speculative Buy“.

SWOT-Analyse

Stärken

- In seinen Kernmärkten verfügt artec über eine etablierte Marktposition mit starken Referenzen.
- Mit der Ausrichtung auf das BOS-Segment wurde eine attraktive Nische besetzt, die für die großen ausländischen Wettbewerber nur schwer zugänglich ist und die für artec große Wachstumspotenziale bietet.
- In den letzten Jahren wurde der Bestand an wiederkehrenden Einnahmen erhöht.
- 2020 wurde trotz der Corona-Krise ein kräftiges Umsatzwachstum erzielt und das Ergebnis deutlich verbessert.
- Das Unternehmen ist weitgehend schuldenfrei und weist in der Führung und Aktionärsstruktur eine große Kontinuität auf.

Schwächen

- Trotz der langen Unternehmenshistorie hat es artec noch nicht geschafft, über einen längeren Zeitraum zu wachsen und profitabel zu arbeiten.
- Die starke Fokussierung auf den BOS-Sektor bedingt eine Umsatzhäufung zum Ende des vierten Quartals und erschwert die Prognostizierbarkeit der Erträge.
- Einige Wachstumsinitiativen haben nicht den erhofften Erfolg gebracht.
- 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 rasante 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.
- Mit dem Platzieren des BOS-Managers bei immer mehr Sicherheitsbehörden schafft artec Potenzial für erhebliches Erweiterungs- und Folgegeschäft.
- Die Vertriebs-Pipeline ist vor allem im BOS-Bereich, aber auch im Broadcast-Segment gut gefüllt.
- Mit dem Vertrieb von MULTIEYE NEXT könnte auch das Industriegeschäft wieder zu einem wichtigen Standbein werden.
- Dank der reduzierten Kostenbasis könnte künftiges Umsatzwachstum verstärkt mit steigender Profitabilität einhergehen.
- Mit seinem Produkt- und Technologieportfolio könnte artec zum Übernahmeziel werden.

Risiken

- Die Corona-Krise könnte vor allem das internationale Geschäft noch weit bis ins Jahr 2022 belasten.
- Die Lieferengpässe könnten sich verschärfen und/oder länger anhalten, was vor allem das BOS-Geschäft belasten würde.
- Der Erfolg der Vertriebsoffensive zur Gewinnung ehemaliger Volicon-Kunden und der Ausbau des Industriegeschäfts mit MULTIEYE NEXT könnten die Erwartungen verfehlen.
- 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 21 Mitarbeiter (plus sieben Auszubildende), die sich auf den Stammsitz Diepholz und auf einen Standort in Bremen verteilen, wo neben Entwicklungs- und Vertriebsaktivitäten auch das Rechenzen-trum für das Cloud-basierte Produktangebot angesiedelt ist. Geleitet wird das Unternehmen seit der Gründung von Thomas Hoffmann, der seit März 2020 als Alleinvorstand fungiert, aber von zwei leitenden Mitarbeitern mit Prokura unterstützt wird. Die artec-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 und auch den aktuellen Umsatzschwerpunkt 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.

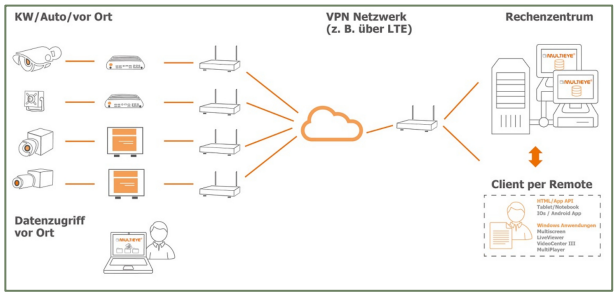
Konzentration auf BOS-Markt

Eine besonders starke Stellung hat sich artec mit MULTIEYE 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 zugeschnitten 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 etwa von Autoscheinwerfern, Betrieb bei fließendem Verkehr, Erfassung mehrerer Fahrspuren, Tag- und Nachteignung, automatisierte Monitoring-, Alarmierungs- und Auswertungsfunktionalitäten). Ebenfalls mit Blick auf die Bedürfnisse von Sicherheitskräften wurden neue mobile Recorder entwickelt, die laut artec besonders robust, klein und leicht zu bedienen sind und sich insbesondere für den Einsatz im Rahmen verdeckter Ermittlungen eignen.

BOS Videomanager

Das Kernprodukt im BOS-Bereich ist aber inzwischen der BOS Videomanager, der im Zuge eines mehrjährigen Projekts für das Bundesministerium des Inneren entwickelt und Anfang 2020 fertiggestellt wurde. 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. Die Plattform 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 ein umfassendes Funktionsspektrum und sorgt für eine drastische Vereinfachung der Handhabung der Videoüberwachung und somit für eine Entlastung der Einsatzkräfte. Der Funktionsumfang reicht von der Inventarverwaltung der verfügbaren Hardware, über die einfache Konfiguration für bestimmte Einsatzszenarien und die Möglichkeit der Remote-Steuerung in Einsätzen, bis zur Auswertung des Materials, der Zu-

griffsverwaltung und der Protokollierung der Zugriffe. Das Produkt wird im Rahmen von Kundenprojekten laufend weiterentwickelt und mit weiteren Funktionalitäten ausgestattet. Unter anderem befindet sich eine sogenannte Schmutzdaten-Cloud in der Entwicklung, mit der 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. Weitere Erweiterungen sind Lösungen für eine Flächenobservierung sowie weitere automatisierte Auswertungsfunktionen. Mit dem System stößt artec nach eigenen Angaben auf ein großes Interesse im Markt und hat es bereits bei zahlreichen Behörden im In- und Ausland platziert. Unter anderem nutzt auch eine Polizeiakademie das System für ihre Ausbildungszwecke



Quelle: Unternehmen

MULTIEYE NEXT

Durch die Fokussierung auf den BOS-Bereich hat artec die Entwicklung seiner MULTIEYE-Produkte stark an den Bedürfnissen dieser Zielgruppe ausgerichtet. Dazu gehören vielfältige Individualisierungs- und Einstellungsmöglichkeiten, der Datenschutz, die Beweissicherheit, der Nachweis der Regelkonformität etc. Um aber eine einseitige Abhängigkeit von dem BOS-Segment und der nicht selten politischen Budgetentscheidungen zu vermeiden, wurde ein hochperformantes Produkt, mit dem gleichzeitig mehrere hundert Kanäle überwacht werden können, für den exklusiven Deutschland-Vertrieb einlizenziert, das artec seit 2019 unter dem eigenen Label MULTIEYE NEXT an Industriekunden vermarktet. Nach Unternehmensangaben handelt es sich dabei um eins der leistungsstärksten und effizientesten Videomanagement-Systeme auf dem Markt, mit dem eine unbegrenzte Anzahl an Kameras und Servern eingebunden werden kann und das ein mächtiges Analysewerkzeug auf Basis künstlicher Intelligenz bietet.

Umfassendes Video-Analytik-Angebot

Insgesamt beansprucht artec für sich mit seinen Produkten eine Führungsrolle auf dem Gebiet der Video-Analytik und verweist diesbezüglich auf insgesamt 27 verschiedene Analytik-Funktionen, die Kunden nutzen können. Die Spanne reicht von der Kennzeichen- und Autoinsassenerkennung (auch unter schwierigen Lichtverhältnissen), über eine hochperformante Gesichtserkennung, mit der Personen im Livestream wie auch in Offline-Videodaten anhand optischer biometrischer Eigenschaften selbst in größeren Ansammlungen identifiziert werden können, bis zu einer Vielzahl von automatischen Detektionsfunktionen von verschiedenen Objekten (z.B. Personen, Autos, LKWs, Radfahrer, Bahnen), Bewegungsmustern (Stau, Panik, Unruhe, Fahrzeugpannen etc.) oder Objekthäufungen (Personen- oder Fahrzeugzählung, Heat Maps etc.). Auf dieser Basis können selbst in hochfrequentierten Bereichen Alarme automatisch ausgelöst und Fehlalarme verhindert werden.

Media Intelligence System

Technologisch mit MULTIEYE verwandt, aber mit Fokus auf einen völlig anderen Anwendungsbereich, ist die zweite eigene 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, sind 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 bewältigt werden können, 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 fünf Jahren 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, Verlagshäuser und nicht zuletzt Landesmedienanstalten. Nachdem das Cloud-Angebot zunächst für den XENTAURIX-Bereich konzipiert war, können inzwischen auch gewerbliche Kunden im Videosicherheitsbereich eine Cloud-Lösung nutzen, um die Videodaten zu speichern und zu verarbeiten.

Social Media im Fokus

Eine wachsende Bedeutung im Medienbereich gewinnt inzwischen das boomende Segment des IP-basierten Livestreaming, das auf unzähligen Kanälen, vor allem bei Facebook, Twitch und bei YouTube, angeboten wird. Das Interesse an der Erfassung der Streaminginhalte begründet sich unter anderem mit Erwägungen des Jugendschutzes, der Glückspielgesetzgebung, der Nachvollziehbarkeit der Werbeschaltungen, der Durchsetzung von geistigen Eigentumsrechten oder auch der Extremismusabwehr. Da einige dieser Aspekte in den Aufgabenbereich der Landesmedienanstalten fallen, konnte artec seit Anfang 2018 acht Kunden aus diesem Bereich gewinnen.

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. Ein Anwendungsfeld, mit dem sich artec immer mehr zu einem Spezialisten für Big Data im Videobereich entwickelt, ist zum Beispiel das Fingerprinting. Hierbei 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.

Anwendungen im Bildungs- und Trainingsbereich

In Verbindung mit Kameras wird das XENTAURIX-System auch zur Aufzeichnung und Analyse von Bildungs- und Trainingsaktivitäten verwendet. In einem solchen Einsatz ist es zum Beispiel bei der ESA im Rahmen der Astronautenausbildung und bei der CSMART Academy in den Niederlanden, einem Ausbildungscenter für die Kreuzfahrtbranche, wo artec eine Simulationsanlage für die Ausbildung der Brücken-Crew auf Kreuzfahrtschiffen mit Videotechnik

ausgestattet hat. Das Geschehen im Simulator kann damit aus mehreren Kameras hochauflösend und audiosynchron aufgezeichnet, in passende Clips geschnitten und ausgewertet werden, darüber hinaus können die Videodaten mit anderen Daten des Simulators (Navigation, Tastatureinschläge, Wetter, Seegang etc.) kombiniert werden. Auch die Universität Dublin nutzt das System für ihre praktische Gesundheits- und Krankenpflegeausbildung.

Zahlreiche Referenzen

Die langjährige Marktpräsenz und die hohe Qualität der angebotenen Produkte spiegeln sich in der Kundenliste wider, in der zahlreiche große und namhafte Adressen teilweise bereits seit vielen Jahren enthalten sind. 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. Auch die katarische Nachrichtenagentur und eine vergleichbare Institution aus dem Oman nutzen XENTAURIX, während für das Cloud-Angebot unter anderem ein internationaler Medienkonzern gewonnen werden konnte. Ein großes Interesse verzeichnet artec zudem, wie ausgeführt, 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 im steigenden Ausmaß auch die Sicherheitsbehörden (etwa die Hälfte der deutschen Landeskriminalämter) sowie die Betreiber kritischer Infrastrukturen wie die Bahn auf die artec-Expertise zurück. Insgesamt spricht artec von über 20.000 MULTIEYE-Systemen, die derzeit weltweit im Einsatz sind.

Marktumfeld

Rasanter Wandel

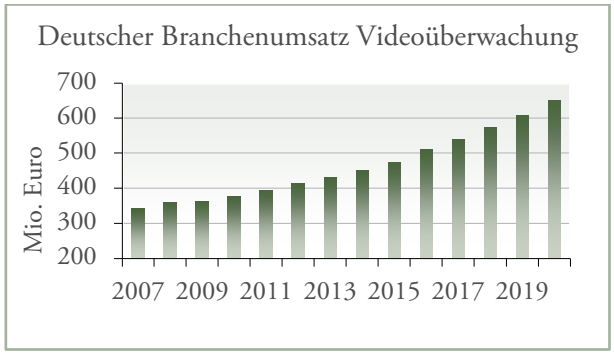
Die von artec adressierten Märkte Videosicherheit und Broadcasting unterliegen derzeit beide einem starken Wandel, der durch den rasanten technologischen Fortschritt auf dem Gebiet der Datenspeicherung, -übertragung und -verarbeitung getrieben wird.

Zunehmende Penetration

Seit dem Beginn der systematischen Aufstellung von Überwachungskameras in den 1950er Jahren ist die Zahl der installierten Kameras stetig gestiegen. Nach einer etwas älteren Schätzung von IHS Markit dürfte die Zahl der weltweit installierten Kameras 2020 die Grenze von einer Milliarde vermutlich überschritten haben, wenn die Corona-Pandemie und Lieferengpässe im Hardware-Bereich den dynamischen Aufwärtstrend nicht zu stark gebremst haben. Zum vergleich: Noch 2016 waren es weltweit „nur“ 350 Millionen. Der mit Abstand wichtigste Markt ist China, wo sich mehr als die Hälfte der weltweit installierten Kameras befindet und wo eine Kamera auf 4,1 Bewohner entfällt. Eine ähnliche Dichte (4,6) weisen aber auch die USA auf, wo der Schwerpunkt aber mehr im privaten und kommerziellen Bereich liegt, während die Entwicklung in China von der engmaschigen Überwachung der Städte getrieben wird. Dementsprechend liegen 16 der 20 am stärksten überwachten Städte im Reich der Mitte, außerhalb Chinas zählen nur London, Indore, Hyderabad und Delhi dazu. Das globale Volumen des gesamten Marktes für Videosicherheit (Hardware, Software, Dienstleistungen) schätzen die die Analysten von MarketsandMarkets Research auf 42,9 Mrd. US-Dollar, wovon mehr als 60 Prozent auf die Hardware entfällt. Bis 2026 soll der Markt um jährlich 10 Prozent auf 69,1 Mrd. US-Dollar wachsen, wobei die wertmäßige Entwicklung in der Vergangenheit von einem starken Preisdruck gedämpft wurde, der vor allem von China ausging. Ob dies angesichts der neuen Knappheiten bei IT-Komponenten auch in Zukunft noch der Fall sein wird, bleibt abzuwarten.

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 MarketsandMarkets Research mit einer Zunahme des Marktvolumens für Speicherlösungen im Umfeld der Videosicherheit von 7,5 Mrd. US-Dollar in 2020 auf 10,2 Mrd. US-Dollar im Jahr 2025. Als weitere Treiber für die Marktdynamik gelten die Einführung der 5G-Technologie und die Entwicklungen, die unter dem Stichwort Internet-of-Things subsumiert werden.



Quelle: BHE Bundesverband Sicherheitstechnik e.V.

Deutliches Marktwachstum 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 erheblich wichtigere Rolle, was die Akzeptanz von Technologien wie die automatische Gesichtserkennung im öffentlichen Raum deutlich re-

duziert. Doch infolge der erhöhten Gefährdungslage durch den Terrorismus hat die Dynamik seit Mitte des letzten Jahrzehnts signifikant zugenommen. Nach Schätzungen des BHE (Bundesverband Sicherheitstechnik) haben die deutschen Anbieter für Videoüberwachungstechnik im letzten Jahr Umsätze von 650 Mio. Euro erzielt, womit sich das Wachstum trotz Corona sogar beschleunigt hat: mit 7,1 Prozent wurde der zweitstärkste Zuwachs der letzten zehn Jahre verzeichnet. Im Durchschnitt der Jahre seit der Finanzkrise ist der deutsche Markt für Videosicherheit um 5,4 Prozent p.a. gewachsen.

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 in den letzten Jahren vervielfacht, die Europäische Audiovisuelle Informationsstelle weist für Deutschland aktuell 520 TV-Kanäle aus.

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 für Deutschland aktuell 71 solcher Angebote, 10 mehr als vor einem Jahr. Und die Marktforscher gehen von einer Fortsetzung des rasanten Wachstums im Video-on-Demand-Sektor aus. Gemäß einer Studie von Digital TV Research soll das Geschäft mit Abonnement-basierten Video-on-Demand-Diensten (SVoD) von weltweit 59 Mrd. US-Dollar im letzten Jahr auf 126 Mrd. US-Dollar im Jahr 2026 zulegen. Eine vergleichbare Dynamik, wenn auch auf einem niedrigeren Niveau, wird auch für das werbefinanzierte Streaming (AVoD) prognostiziert, dessen Marktvolumen 2026 rund 66 Mrd. US-Dollar erreichen soll, nach 27 Mrd. US-Dollar im Jahr 2020.

YouTube & Co.

So beeindruckend das Wachstum der großen VoD-Plattformen auch ist, diese stellen nur einen sehr kleinen Ausschnitt der inzwischen vorhandenen Vielfalt an verfügbaren Videoangeboten dar. Allein auf YouTube gibt es aktuell fast 65 Tsd. Kanäle mit Sitz in Deutschland, davon mehr als 3.000 mit über 100 Tsd. und fast 300 mit über 1 Mio. Abonnenten. Mehr als 5,3 Tsd. deutsche YouTube-Kanäle haben über 10 Mio. Abrufe, fast Tausend haben bereits die Marke von 100 Mio. Abrufen überschritten (Quelle: Online Video Monitor 2021). Aber auch Facebook, Instagram und nicht zuletzt TikTok sorgen für ein explosives Wachstum des Video-Contents.

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. Nach Angaben des Online Video Monitor 2021 bieten inzwischen 31 Prozent der deutschen Onlinevideo-Kanäle lineare Live-Streams an. Zusammen mit dem Trend zu kürzeren Videos ist der Live-Stream derzeit die markanteste Entwicklung. So wird dieses Format auch verstärkt dafür 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. Die treibende Kraft dahinter ist, dass hierfür inzwischen keine teure Übertragungstechnik mehr notwendig ist. Smartphones und mehrfache Mobilfunkzugänge (das sogenannte Mobilfunk-Bonding) bzw. 5G-Netze sind hierfür ausreichend.

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 Systeme sorgt, die dies ermöglichen. Andererseits schaffen diese Datenmassen neue Optionen für 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 Veritone Inc. aus den USA, das bei einem Jahresumsatz von knapp 100 Mio. US-Dollar und einem Jahresverlust von -57 Mio. US-Dollar (jeweils Schätzungen für 2021 laut S&P Global Market Intelligence) an der NASDAQ derzeit mit fast 1 Mrd. US-Dollar bewertet wird. In China sorgt Sensetime für vergleichbare Fantasie. Das erst vor fünf Jahren gegründete Unternehmen hat sich unter anderem auf die Gesichtserkennung spezialisiert, konnte bislang Finanzierungen in Höhe von 3 Mrd. US-Dollar einwerben (unter anderem von Alibaba und von Softbank) und wurde bei der letzten Finanzierungsrunde Ende 2020 mit 12 Mrd. US-Dollar bewertet – bei einem Jahresumsatz, der sich gemäß den Unterlagen, die das Unternehmen im Zuge der Vorbereitung des für dieses Jahr angestrebten Börsengangs in Hongkong veröffentlicht hat, im letzten Jahr auf 0,5 Mrd. US-Dollar belaufen hat. In noch höheren Dimensionen bewegt sich die Bewertung von Palantir. Das Unternehmen, das unter anderem die amerikanischen Geheimdienste und auch deutsche Polizeibehörden mit seiner Analysesoftware versorgt, hat seine Stärke in der Verknüpfung unterschiedlichster Datensätze und der darauf basierenden Erkennung von Mustern und Zusammenhängen. Die Software wird vor allem für die Terrorabwehr eingesetzt, aber auch für die Mitarbeiterüberwachung in Banken sowie für die Bekämpfung der illegalen Migration. Obwohl Palantir noch tiefrote Zahlen erwirtschaftet (für dieses Jahr wird vom Analystenkonsens laut S&P Global Market Intelligence bei einem Umsatz von 1,5 Mrd. US-Dollar ein Verlust von 580 Mio. US-Dollar erwartet), räumt die Börse dem Unternehmen eine Bewertung von fast 50 Mrd. US-Dollar ein, mehr als das 30-fache der für 2021 erwarteten Erlöse.

Datenschutz als Differenzierungsmerkmal

Im Vergleich mit solchen Giganten wie Sensetime oder Palantir ist artec ein Zwerg. Allerdings verfügt das niedersächsische Unternehmen über einen wichtigen Vorteil: es ist in Deutschland beheimatet. Da Big Data im Sicherheitsbereich ein datenschutzrechtlich und politisch hochbrisantes Thema ist und amerikanische sowie chinesische Unternehmen in puncto 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.

Große Wettbewerber

Die Positionierung als deutscher Anbieter mit einer in Deutschland angesiedelten Cloud-Infrastruktur und mit einer strikten Orientierung an hiesigen rechtsstaatlichen und datenschutzrechtlichen Regeln ist deswegen inzwischen zu einem zentralen Vertriebsargument von artec geworden und hat die starke Konzentration der Aktivitäten im Geschäft mit der Videosicherheit auf den BOS-Bereich begünstigt. Damit konzentriert sich artec auf eine kleine Nische im Markt,

während der Weltmarkt von Unternehmen wie HIKVISION, Honeywell Security Group, Bosch Security and Safety Systems, Teledyne FLIR, Dahua Technology, D-Link Corporation, Avigilon, Panasonic i-PRO Sensing Solutions, Axis Communications, VIVOTEK und PELCO beherrscht wird. Allein die drei größten Anbieter HIKVISION, Dahua und Axis Communications besitzen einen Marktanteil von 40 Prozent (Stand: 2017), was im Vergleich mit dem Wert aus 2007 (17 Prozent) einen raschen Konzentrationstrend im Markt verdeutlicht. Doch daneben gibt es immer noch Hunderte Klein- und Kleinstanbieter, was für eine hohe Marktdynamik spricht. Diese wird auch dadurch unterstrichen, dass es sich bei den drei Platzhirschen um vergleichsweise junge Unternehmen handelt, von denen 2005 keins in der Top-10 des Marktes zu finden war, die ersten beiden sind sogar erst nach der Jahrhundertwende gegründet worden. Auch im Broadcasting-Segment sieht sich artec teils deutlich größeren Konkurrenten gegenüber. Dazu gehört die Gesellschaft Mediaproxy aus Australien, die seit 2001 im Markt aktiv ist und nach eigenen Angaben weltweit Hunderte TV-Sender als Kunden hat. Auch der aus Boston stammende Anbieter Actus Digital führt in seiner Kundendatei mehr als 500 Einträge von fünf Kontinenten, darunter solche Namen wie Sky, CNBC, Comcast, RTL und WDR. Noch größer war Volicon, das 2016 durch Verizon Digital Media Services, eine Tochter des amerikanischen Medien- und Telekommunikationsgiganten Verizon, übernommen wurde, und nach Schätzungen von artec über eine Installationsbasis von rund 1.300 Systemen zur Aufzeichnung und Archivierung von TV-Programmen verfügte. Da Volicon sich aber inzwischen aus dem Markt zurückgezogen hat, dürften die meisten Volicon-Installationen in naher Zukunft durch andere Systeme abgelöst werden, wodurch die Marktanteile derzeit in Bewegung geraten sind.

Strategie

Starker Fokus auf BOS -Segment

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 sowie die Konformität mit den deutschen Regeln (Datenschutz, Zugriffsrechte etc.) entscheidende Kriterien darstellen. In diesem attraktiven Marktsegment, für das artec über die erforderlichen Zertifizierungen und renommeestarken Referenzen verfügt, punktet das Unternehmen zunehmend mit speziell auf dessen Anforderungen zugeschnittenen Lösungen wie dem BOS-Videomanager. Da die Lösungen (Recorder, Storage, mobile Geräte, Analysesysteme) aufeinander abgestimmt sind, baut artec im BOS-Bereich ein eigenes Ökosystem auf, das erhebliche Cross-Selling-Potenziale bietet. Auch der Einsatz der artec-Technologie im Ausbildungsbereich der Polizei trägt dazu bei.

Strikte Kundenorientierung

Die Konzentration auf den BOS-Bereich ist aus der seit Jahren verfolgten und bewährten Strategie erwachsen, sich in Abgrenzung zu den weltweit agierenden, großen Wettbewerbern auf Produkte mit einem hohen Anteil kundenspezifischer Anpassungen zu konzentrieren und damit Nischen zu besetzen, die für die großen Player zu klein sind. 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.

Stärkung des Industriegeschäfts

Trotz der vielversprechenden Aussichten im BOS-Bereich will artec auch den zivilen Bereich stärker adressieren. Einerseits, um auch dieses Potenzial zu nutzen, und andererseits, um keine einseitige Abhängigkeit von staatlichen Auftraggebern entstehen zu lassen. Damit sollen Risiken wie die Abhängigkeit von öffentlichen Budgets oder auch von politischen Entscheidungsprozessen begrenzt werden. Um den industriellen Bereich zu adressieren, setzt artec seit 2019 auf eine neue Produktlinie (MULTIEYE NEXT), für die das Unternehmen exklusive Vertriebsrechte für Deutschland einlizenziert hat. Nach Angaben von artec ist MULTIEYE NEXT hochperformant, erlaubt die Einbindung von mehreren Hundert Kameras und ist als Plattform offen für Tools und Module anderer Hersteller (auch aus Übersee, was im BOS-Bereich mitunter problematisch sein könnte). Darüber hinaus erfolgt die Marktbearbeitung vor allem im Partnermodell, in dessen Rahmen artec die Konzeptionierung und das Engineering der Anlagen übernimmt, die konkrete Installation aber Partnern überlässt. Mit dieser Aufstellung ist artec inzwischen in der Lage, auch Kunden zu adressieren, die bisher wegen der Größe außerhalb der eigenen Reichweite waren.

Umfangreiche Analysefunktionalitäten

Angesichts der rasant steigenden Kamerainstallationsbasis stellt die effiziente Auswertung der damit generierten Datenmengen eine immer größere Herausforderung dar, weswegen softwaregestützte, automatisierte Analytik-Tools eine immer wichtigere Rolle spielen. Diesbezüglich sieht sich artec in einer führenden Position und begründet dies mit aktuell 27 Analytik-Funktionen in der eigenen Software, was nach Unternehmensangaben das derzeit umfassendste Video-Analytik-Angebot im Markt darstellt. Eine immer wichtigere Rolle spielt dabei die künstliche Intelligenz, mit der die Potenziale für die automatisierte Mustererkennung und darauf basierende autonome Systemreaktionen in neue Dimensionen vorstoßen.

Ausbau des wiederkehrenden Geschäfts

Um die sehr hohe Volatilität der Erlöse und Erträge, eine Schwäche des Geschäftsmodells, zu reduzieren, bemüht sich artec seit Ende 2016 intensiver um den Ausbau von wiederkehrenden Erlösquellen. Dazu

wurde ein Cloud-basiertes XENTAURIX-Angebot geschaffen, darüber hinaus bietet artec die Software unabhängig von der Installationsart (on-premise oder Cloud) nun auch verstärkt im Mietmodell an, das unter anderem mehrere Landesmedienanstalten nutzen. Schließlich hat artec damit begonnen, die Softwareverkäufe systematisch mit dem Abschluss von mehrjährigen Service- und Wartungsverträgen zu kombinieren.

Fokus auf Innovationen

Für den Erfolg der artec-Produkte spielen die Vielfalt und die Qualität der damit abgedeckten Funktionen eine zentrale Rolle. Um den eigenen Entwicklungsaufwand möglichst klein zu halten, setzt artec bei XENTAURIX und MULTIEYE NEXT auf das Konzept offener Plattformen mit zahlreichen Schnittstellen, über die viele spezialisierte Fremdlösungen für weitere Funktionalitäten angebunden werden können. Damit soll die Innovationsführerschaft behauptet und ausgebaut werden, ohne dass die eigenen Entwicklungskapazitäten überstrapaziert werden. Dennoch macht die Produktentwicklung einen signifikanten Teil der gesamten Aktivitäten aus, im letzten Jahr lag der Anteil der aktivierten Entwicklungsleistungen an der Gesamtleistung bei mehr als 14 Prozent.

Partnerschaften

Dem Ziel, den Innovationsgrad der eigenen Lösung sowie die vertriebliche Reichweite über das Maß hinaus zu erhöhen, welches mit den eigenen begrenzten Kapazitäten erreichbar ist, dient das Bestreben, Partnerschaften mit Unternehmen einzugehen, die über komplementäre Technologien bzw. über einen guten Zugang zu interessanten Märkten verfügen. Vor allem im Vertriebsbereich wurden seit 2019 einige vielversprechende Partnerschaften eingegangen, wobei ein Schwerpunkt im forcierten weltweiten XENTAURIX-Vertrieb liegt, mit dem artec auf den Marktaustritt eines großen Wettbewerbers reagiert. Aber auch das MULTIEYE NEXT-Geschäft beruht auf dem Partnerschaftsmodell.

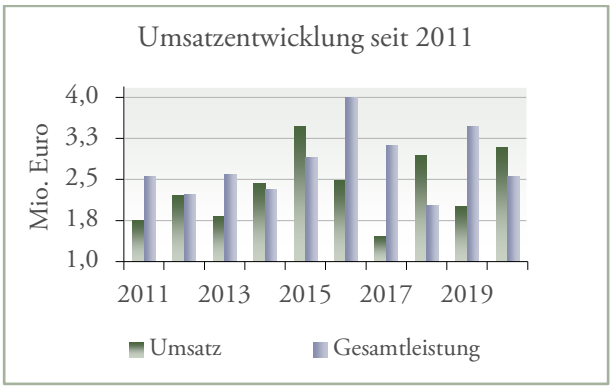
Stärkerer Fokus auf Profitabilität

Nachdem es in den letzten Jahren nicht gelungen war, dauerhaft ein zufriedenstellendes Profitabilitätsniveau zu erreichen, hat artec im laufenden Jahr tiefgreifende Kostensenkungsmaßnahmen umgesetzt, um die Break-even-Schwelle abzusenken und zukünftig ein höheres Gewinnwachstum zu ermöglichen. Davon betroffen waren auch Sachkosten, vor allem aber wurde der Mitarbeiterbestand von 29 auf 21 reduziert (in der Mitarbeiterzahl nicht enthalten sind Auszubildende, deren Zahl im Gegenzug von zuvor drei auf nun sieben erhöht wurde). Die Einschnitte betrafen vor allem administrative und unterstützende Funktionen, weswegen artec die eigene Leistungsfähigkeit dadurch nicht beeinträchtigt sieht. Vielmehr erhofft sich das Unternehmen durch das stark verjüngte Team sogar positive Effekte sowohl in puncto Dynamik als auch bezüglich der Affinität zu neuen Themen wie etwa KI oder Blockchain.

Finanzen

Hohe Umsatzvolatilität

Trotz der vielversprechenden Positionierung ist es artec in den letzten Jahren nicht gelungen, einen kontinuierlichen Wachstumstrend zu etablieren. Stattdessen schwankten die Erlöse der letzten Dekade zwischen 1,5 und 3,5 Mio. Euro mit einem Durchschnittswert von 2,4 Mio. Euro. Darin kommt die sehr stark ausgeprägte Abhängigkeit der Geschäftsentwicklung von einzelnen Großaufträgen zum Ausdruck, die zudem meistens Projektcharakter haben, sodass nicht nur das Timing der Auftragserteilung, sondern auch der zeitliche Ablauf und die Abrechnung der oft sehr komplexen Projekte erhebliche Rückwirkungen auf die Zahlen einzelner Jahre haben. Auch ist artec bei der Projektabwicklung mitunter an seine Kapazitätsgrenzen gestoßen, was sich nachteilig auf die Akquise des Folgegeschäfts ausgewirkt hatte, so etwa in den Jahren 2015 bis 2017.



Quelle: Unternehmen

Kräftiger Umsatzsprung in 2020

Das volatile Muster setzte sich auch in den nächsten drei Jahren fort. Nachdem 2018 von einem lebhaften Auftragseingang und einem kräftigen Umsatzanstieg auf 2,9 Mio. gekennzeichnet gewesen war, sorgten 2019 Verzögerungen bei der Fertigstellung eines Projekts sowie bei der Erteilung von Folgeaufträgen im In- und Ausland für einen Umsatzeinbruch um mehr als 30 Prozent. Bemerkenswerterweise konnte dies aber ausgerechnet im Corona-Jahr 2020 mehr als wettgemacht werden. Unter anderem dank der Erlöse und Aufträge, die sich aus 2019 verschoben hatten, hat artec den Umsatz um 53 Prozent auf 3,1 Mio. Euro gesteigert und damit den zweithöchsten Wert der Unternehmensgeschichte erreicht. 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, während auf XENTAURIX rund 1 Mio. Euro entfiel.

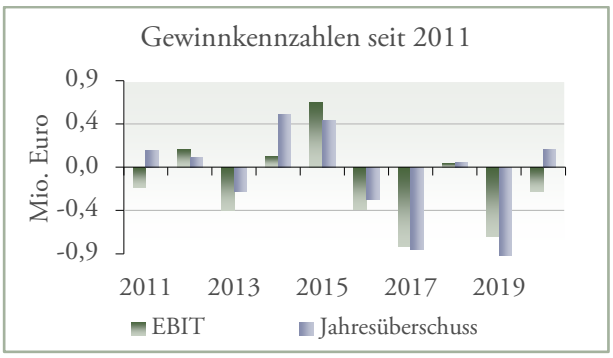
Geschäftszahlen	2019	2020	*Änderung*
Umsatz	2,01	3,08	*+53,3%*
EBITDA	-0,16	0,33	-
EBITDA-Marge	*-7,9%*	*10,9%*	
EBIT	-0,68	-0,24	-
EBIT-Marge	*-34,0%*	*-7,7%*	
Vorsteuerergebnis	-0,68	-0,23	-
Vorsteuermarge	*-33,7%*	*-7,6%*	
Konzernergebnis	-1,20	0,17	-
Nettomarge	*-59,8%*	*5,7%*	
Free-Cashflow	-0,53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

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBIT noch negativ

Dank der starken Umsatzausweitung konnte artec im letzten Jahr das Ergebnis spürbar verbessern und das EBITDA wieder ins Plus drehen (von -0,2 auf +0,3 Mio. Euro). Auch das EBIT wurde um 0,4 Mio. Euro verbessert, blieb aber mit -0,2 Mio. Euro ebenso im Minus wie das fast gleich hohe Vorsteuerergebnis. Für das Nettoergebnis wurde hingegen ein Überschuss von 0,17 Mio. Euro gemeldet, nach -1,2 Mio. Euro im Vorjahr, wofür die Veränderung der aktiven latenten Steuern auf die vorhandenen Verlustvorträge verantwortlich war. Nachdem die Reduzierung der akti-

ven latenten Steuern 2019 für einen hohen negativen Steuereffekt gesorgt hatte, war 2020 aufgrund einer wieder optimistischeren Planung, die eine stärkere Nutzung der Verlustvorträge wahrscheinlich erscheinen ließ, ein umgekehrter Effekt zu beobachten.



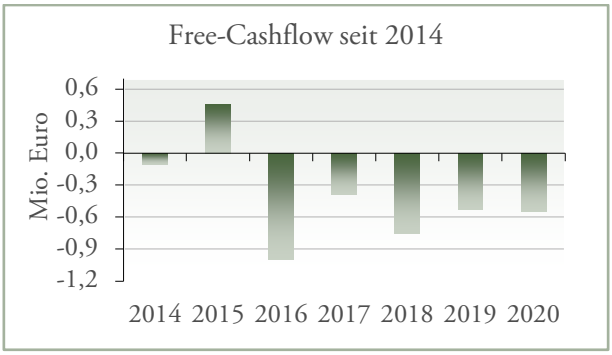
Quelle: Unternehmen

Wiederholt hohe Verluste

Auch abseits der Steuereffekte war die Ergebnisentwicklung der letzten Jahre volatil mit hohen Überschüssen und Verlusten, wobei aber die defizitären Jahre zuletzt überwogen. Das EBITDA war in drei der letzten fünf Jahre negativ, mit einer Durchschnittsmarge von -3,5 Prozent. Aufgrund des seit Jahren hohen Gewichts von aktivierten Eigenleistungen an der Gesamtleistung (im Geschäftsjahr 2020 waren es 14 Prozent) wird die Ergebnisrechnung durch die Abschreibungen auf diese Aktivierungen belastet, weswegen das EBIT seit 2016 sogar nur einmal (2018) positiv ausgefallen ist. Die durchschnittliche EBIT-Marge dieser fünf Jahre betrug -22 Prozent.

Negative Cashflows

Die fehlende Profitabilität hat sich auch im Cashflow niedergeschlagen. Operativ konnte artec zwar in den meisten Jahren positive Cashflows erwirtschaften, doch reichten diese in der Regel nicht aus, um die hohen Investitionen in die Produktentwicklung zu decken, sodass der Free-Cashflow mit Ausnahme des bisherigen Rekordjahres 2015 immer negativ ausgefallen ist. In Summe der letzten fünf Jahre summieren sich die negativen Free-Cashflows auf -3,2 Mio. Euro. Auch im letzten Jahr blieb der Free-Cashflow trotz der Ergebnisverbesserung mit -0,5 Mio. Euro unverändert deutlich im Minus.



Quelle: Unternehmen

Personalabbau im ersten Halbjahr

In Reaktion auf diese unbefriedigende Situation und auch auf die herausfordernden Rahmenbedingungen im laufenden Jahr (siehe unten) hat artec im ersten Halbjahr tiefgreifende Kosteneinschnitte vorgenommen und vor allem den Bestand der festangestellten Mitarbeiter von 29 auf 21 reduziert. Teilweise wurden die Abgänge durch Auszubildende ersetzt, deren Zahl von drei auf sieben erhöht wurde, und denen sich artec u.a. eine stärkere Affinität zu Zukunftsthemen wie Cloud, Blockchain oder KI verspricht. Im Personalaufwand des ersten Halbjahrs, der im Vorjahresvergleich um 4 Prozent abgenommen hat, wurde der Einschnitt aufgrund der einmaligen Kosten der Maßnahmen noch nicht richtig sichtbar, doch grundsätzlich verspricht sich artec von diesem Schritt Einsparungen von bis zu 0,4 Mio. Euro pro Jahr, was in etwa einem Viertel der letztjährigen Personalkosten entspräche.

Corona und Lieferengpässe belasten

Ein Grund für die Personalreduktion war sicherlich, dass auch das Jahr 2021, für das ursprünglich ein stärkeres Umsatzwachstum und eine weitere Ergebnisverbesserung erwartet worden waren, enttäuschend verläuft. Ursächlich dafür sind einerseits die anhaltenden Reisebeschränkungen, die vor allem das internationale Geschäft massiv behindern. Das betrifft sowohl den Vertrieb in beiden Segmenten als auch die Lieferung von Installations- und Service-Leistungen, die derzeit gerade im mittleren Osten, wo artec über eine große Installationsbasis verfügt, nur sehr schwer vor Ort zu erbringen sind. Andererseits erweisen sich die Lieferengpässe für zahlreiche IT-Komponenten zunehmend als ein sehr großes Hindernis, um die weiterhin

lebhafte Nachfrage zeitnah in Umsätze ummünzen zu können. Gerade im BOS-Bereich, wo die Kunden von artec Gesamtsysteme beziehen, stellt dies ein großes Problem dar. Für einzelne Komponenten haben sich die Lieferzeiten nach Angaben des Unternehmens inzwischen auf mehrere Monate verlängert, eine Entspannung der Lage ist derzeit nicht absehbar.

Umsatzrückgang im ersten Halbjahr

Diese Gemengelage hat sich erstmals im zweiten Quartal deutlich bemerkbar gemacht, in dem die Umsätze deswegen deutlich unter dem Vorjahr blieben. Nachdem für das erste Quartal noch ein Umsatzanstieg um 11 Prozent berichtet wurde, musste in Summe der ersten sechs Monate ein Rückgang um 12 Prozent auf 1,1 Mio. Euro gemeldet werden. Da gleichzeitig die Entwicklungsaktivitäten und die daraus resultierenden Aktivierungen reduziert wurden (-22 Prozent auf 0,2 Mio. Euro), ist die Gesamtleistung um 14 Prozent auf 1,4 Mio. Euro zurückgegangen.

Geschäftszahlen	HJ 20	HJ 21	*Änderung*
Umsatz	1,30	1,14	*-12,2%*
EBITDA	0,04	0,06	*+68,8%*
EBITDA-Marge	*2,9%*	*5,6%*	
EBIT	-0,24	-0,25	-
EBIT-Marge	*-18,5%*	*-21,9%*	
EBT	-0,24	-0,25	-
EBT-Marge	*-18,3%*	*-22,0%*	
Jahresüberschuss	-0,27	-0,27	-
Nettomarge	*-20,8%*	*-23,9%*	
Free-Cashflow	-0,44	0,06	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBITDA verbessert, EBIT stabil

Ergebnisseitig konnte artec dies allerdings kompensieren. Dank einer umsatzmix-bedingt niedrigeren Materialeinsatzquote, dem reduzierten Personalaufwand und vor allem den sehr kräftigen Einsparungen im Bereich der sonstigen Aufwendungen (Reisekosten, Verwaltung etc.), die sich um 40 Prozent auf 0,2 Mio. Euro reduzierten, hat sich das EBITDA sogar von 38 auf 64 Tsd. Euro erhöht. Das EBIT blieb hingegen mit -0,25 Mio. Euro ebenso auf Vorjahresniveau (-0,24 Mio. Euro) wie das Halbjahresergebnis nach Zinsen und Steuern mit -0,27 Mio. Euro.

Minimaler Cash-Überschuss

Erfreulich hat sich der Free-Cashflow im ersten Halbjahr entwickelt, der dank halbierter Forderungen und geringerer Investitionen in die Produktentwicklung von -0,44 Mio. Euro im Vorjahr auf +0,06 Mio. Euro ins Plus drehte. Bei Abwesenheit von größeren Finanzierungsaktivitäten hat sich die bilanzielle Liquidität im Gleichschritt mit dem Free-Cashflow auf 0,53 Mio. Euro erhöht. Abzüglich von Kreditverbindlichkeiten in Höhe von 0,47 Mio. Euro, bestehend größtenteils aus einem günstigen KfW-Kredit, verfügte artec zum Halbjahresstichtag somit über eine geringe positive Nettoliquidität.

Eigenkapital gesunken

Durch den Halbjahresverlust hat sich das Eigenkapital auf 3,6 Mio. Euro (31. Dezember: 3,9 Mio. Euro) reduziert, deckt aber mit einer Eigenkapitalquote von 84,4 Prozent weiterhin nahezu die gesamte Passivseite der Bilanz ab. Die sehr komfortable Eigenkapitalausstattung war mit dafür ausschlaggebend, dass die Deutsche Bundesbank die Notenbankfähigkeit von artec erneut bestätigt hat.

Aktiva von immateriellen Vermögensgegenständen geprägt

Auf der Vermögensseite der Bilanz stehen dem Eigenkapital vor allem immaterielle Vermögensgegenstände gegenüber, die größtenteils aus der Aktivierung der Produktentwicklung resultieren und sich zum 30. Juni auf 2,2 Mio. Euro bzw. 51 Prozent der Bilanzsumme beliefen. Weitere 0,6 Mio. Euro bzw. 14 Prozent entfallen auf die aktivierten latenten Steuern, so dass sich diese beiden Posten auf knapp zwei Drittel aller Aktiva summieren.

Weiterer Finanzierungsbedarf

Zukünftig dürfte sich das bilanzielle Gewicht aber stärker in Richtung von Sachanlagen und Vorräten verschieben, weil die wachsende Bedeutung des BOS-

Geschäfts mit einem höheren Hardware-Anteil einhergeht. Um die Lieferfähigkeit zu verbessern, will artec deswegen die Vorratshaltung erhöhen, darüber hinaus erfordert die zunehmende Beliebtheit von Mietmodellen auch die Anschaffung eigener Hardware. Auch spricht artec von längeren Zahlungsfristen im BOS-Bereich, weswegen sich auch das Gewicht von Forderungen in Zukunft erhöhen und für größeren Finanzierungsbedarf sorgen dürfte.

Token-Emission in Vorbereitung

Bisher hat artec die Verluste aus wiederholten Kapitalerhöhungen finanziert. Für die Ausweitung des Umlaufvermögens und des Hardware-Bestandes soll aber nun ein neuer Weg in Form einer Token-Emission beschritten werden. Die Maßnahme soll auf der Grundlage des seit Juni geltenden Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWpG) erfolgen, seit dessen Inkrafttreten Wertpapiere nicht mehr urkundlich verbrieft werden müssen, sondern alternativ auch durch Eintragung in einem elektronischen Wertpapierregister. Rechtlich dürfte es sich bei der Emission um die Ausgabe einer Schuldverschreibung handeln, wobei sowohl der Zeitplan als auch die genaue Ausgestaltung noch nicht feststehen. artec leistet mit der Vorbereitung der Maßnahme nach eigener Aussage Pionierarbeit, erhofft sich davon aber für die Zukunft mehrere handfeste Vorteile. Dazu gehören vor allem die wesentlich geringeren Emissions- und laufenden Verwaltungskosten der Schuldverschreibung, Zugang zu anderen Investorenkreisen, kleinere Stückelung und nicht zuletzt auch die praktische Erfahrung mit der Blockchain-Technologie, die künftig auch im Kerngeschäft verstärkt zum Einsatz kommen soll (zum Beispiel zur fälschungssicheren Kennzeichnung von Beweisaufnahmen).

Ausblick trotz guter Auftragslage unsicher

Insgesamt sieht sich artec für die Zukunft gut gerüstet und verspürt nach eigener Aussage weiterhin eine rege Nachfrage, vor allem, aber nicht nur, aus dem BOS-Bereich. Im Rahmen der HV wurde von mehreren vielversprechenden Ausschreibungen im In- und Ausland berichtet, bei denen es auch um die Ablösung der Systeme des aus dem Markt ausgeschiedenen Konkurrenten Volicon geht. Diese positive Aussage zur Nachfrageentwicklung wurde auch im Rahmen des Halbjahresberichts bekräftigt, aber mit dem Hinweis versehen, dass sich die Abwicklung der erwarteten Aufträge aufgrund der Lieferengpässe bei der IT-Ausstattung auch ins nächste Jahr ziehen könnte. Vor diesem Hintergrund hat der Vorstand auf die Veröffentlichung einer konkreten Umsatz- und Ergebnisprognose verzichtet.

Equity-Story

Starke Marktstellung im BOS-Geschäft

artec hat sich im Geschäftsbereich Videosicherheit zuletzt konsequent auf das BOS-Segment ausgerichtet, in dem das Unternehmen viel stärker als in dem intensiv umkämpften Geschäft mit gewerblichen Kunden mit den Attributen Innovationsstärke und Kundenorientierung punkten kann. Darüber hinaus stellt im BOS-Bereich die Beheimatung in Deutschland einen wichtigen Wettbewerbsvorteil dar. Mit den notwendigen Zertifizierungen und der Entwicklung exakt auf die Bedürfnisse der Sicherheitsbehörden zugeschnittener Lösungen hat artec diese Fokussierung entscheidend vorangebracht und profitiert davon in Form steigender Aufträge. Durch die Kombination von Produkten für mehrere Ebenen (von Recordern für den Vor-Ort-Einsatz, über Administrationstools bis zu Speicher- und Analysesystemen) hat artec zudem ein umfangreiches eigenes Ökosystem für den Sektor erschaffen, mit dem Cross-Selling erleichtert werden sollte. Da die Behörden in diesem Bereich meist das Angebot aus einer Hand präferieren, stößt artec mit diesem Ansatz oft auf offene Türen.

Großer Bedarf und starke Nachfrage

Die Vertriebserfolge der letzten Jahre bestätigen den eingeschlagenen Kurs. Inzwischen ist der BOS Manager, das Kernprodukt in dem Bereich, bei mehr als 20 Behörden im In- und Ausland im Einsatz, unter anderem zählt die Hälfte der Landeskriminalämter zu den artec-Kunden. Darüber hinaus berichtet artec von vielversprechenden Gesprächen und Vertriebsopportunitäten, die sowohl mögliche Neukunden als auch die Erweiterung der Kapazitäten und des Funktionsumfangs bei bestehenden Systemen betreffen. Zukünftig sieht artec vor allem im Bereich der automatisierten, KI-gestützten Datenanalyse ein großes Potenzial.

Moderne Produktlinie für zivile Kunden

Abseits des BOS-Bereichs setzt artec im Geschäft mit Videosicherheit seit 2019 auf die Kooperation mit einem Drittanbieter, dessen Produkte artec unter dem Namen MULTIEYE NEXT exklusiv in Deutschland vertreibt. Es handelt sich dabei um eine hochperformante Lösung, mit der Sicherheitssysteme aus mehreren Hundert Kameras aufgebaut und so auch sehr große Kunden adressiert werden können. Das Produkt punktet im Wettbewerb vor allem mit einer umfassenden Funktionsbreite im Bereich der Analytik, die größtenteils KI-gestützt ist und bezüglich ihres Umfangs laut artec branchenweit ihresgleichen sucht. Auf der Grundlage dieser Funktionen bietet das System vielfältige Möglichkeiten zur Automatisierung der Überwachung und der dadurch ausgelösten Aktionen, was gerade bei großen Anlagen mit enormen Effizienzgewinnen einhergeht.

Volumen der Videodaten wächst rasant

Steigenden Bedarf für effiziente und bezahlbare Lösungen, mit denen sich die wachsende Flut an Videodaten aufzeichnen, speichern und vor allem exakt und treffgenau durchsuchen und analysieren lässt, gibt es auch in dem Geschäftsbereich Broadcast. Hier gibt es inzwischen neben den traditionellen Fernsehsendern unzählige neue Angebote in Form von hochspezialisierten Spartensendern, Streaming-Portalen sowie YouTube- und Facebook Live-Kanälen, auch die Printmedien reichern ihre Onlinepräsenzen zunehmend mit selbsterstelltem Videocontent an, immer häufiger sogar mit eigener Live-Video-Berichterstattung. Gerade für die Regulierungsinstanzen, aber auch für die Sicherheitsbehörden ergeben sich daraus neue Herausforderungen, beispielsweise in Bereichen des Jugendschutzes, des Urheberrechts, der Extremismus-Abwehr etc.

Attraktives Produkt

Mit dem XENTAURIX-System verfügt artec über eine moderne Lösung, mit der dieser Markt adressiert wird. Insbesondere mit der Erweiterung des Funktionsumfangs um weitere Analyse-Tools kann artec die

Attraktivität des Produkts weiter erhöhen. Durch den offenen Charakter der Plattform, die vor Ort installiert oder per Cloud genutzt werden kann, gestaltet sich die Anbindung weiterer Tools sehr einfach, weswegen artec Analyseoptionen durch Kooperationen weiter ausbauen will.

Chance auf Marktanteilsgewinne

Durch den überraschenden Rückzug des führenden Wettbewerbers Volicon aus dem Markt für „Compliance-Systeme für TV-Sender" hat sich im vorletzten Jahr zudem eine neue Chance für rasche Marktanteilsgewinne ausgerechnet in diesem reifen Marktsegment ergeben. Auch wenn sich inzwischen gezeigt hat, dass ein Großteil der Volicon-Installationsbasis, die artec auf rund 1.300 Systeme schätzt, in den USA angesiedelt und damit aufgrund der dort vorherrschenden Konkurrenzsituation für artec kaum erreichbar ist, haben sich anderswo doch zahlreiche Gelegenheiten ergeben, Volicon-Systeme zu ersetzen. Um dieses „window of opportunity" zu nutzen, hat artec mehrere Partnerschaften mit ausländischen Unternehmen abgeschlossen, die in ihren Märkten XENTAURIX bei Volicon-Kunden platzieren und die Installation vor Ort übernehmen sollen. Aus solchen Kooperationen sind bereits mehrere Abschlüsse hervorgegangen, darüber hinaus berichtet artec von der aussichtsreichen Teilnahme an mehreren aktuellen Ausschreibungen.

Exzellente Referenzen

Die Qualität der artec-Produkte wird durch zahlreiche namhafte Referenzen belegt. Dazu gehören unter anderem das Bundesinnenministerium und die obersten Sicherheitsorgane einiger Bundesländer sowie aus dem EU-Ausland. Auch für XENTAURIX kann artec sehr prestigeträchtige Kunden wie mehrere Landesmedienanstalten oder namhafte Fernsehsender vorweisen.

Stärkerer Fokus auf Profitabilität

Nachdem es artec in den letzten Jahren nicht gelungen ist, trotz der vielversprechenden Position dauerhaft profitabel zu wirtschaften, hat das Unternehmen im ersten Halbjahr eine Restrukturierung umgesetzt, in deren Rahmen vor allem der Personalbestand deutlich reduziert wurde. Das Unternehmen zeigt sich überzeugt, dies ohne Einbußen bezüglich der eigenen Leistungs- und Lieferfähigkeit bewältigt zu haben, was bei wieder steigenden Erlösen ein deutlich überproportionales Gewinnwachstum ermöglichen sollte.

Übernahmefantasie

Die gute Positionierung und vor allem die hohe technologische Expertise könnten artec zudem zu einem Übernahmeziel machen. Die Gesellschaft bewegt sich nämlich erfolgreich in einem Markt, auf dem viele große Player agieren – Unternehmen, die einen Kauf von artec problemlos stemmen könnten. Angesichts der Preise, die für andere Unternehmen aus diesem Bereich aufgerufen werden, sehen wir hierin ein erhebliches spekulatives Element.

DCF-Bewertung

Grundszenario unverändert

Für die Wertermittlung haben wir bisher die Grundannahme unterstellt, dass es dem Unternehmen gelingt, die attraktive Positionierung in ein stetiges und profitables Wachstum umzusetzen – eine Annahme, die sich bisher nicht als zutreffend erwiesen hat. Obwohl artec in einzelnen Jahren mit sehr hohen Erlöszuwächsen und teilweise mit hohen Margen glänzen konnte, folgten darauf immer wieder schwächere Phasen wie zuletzt das Geschäftsjahr 2019, in dem Umsatz und Ergebnis deutlich unter dem Vorjahr und unter den Erwartungen blieben. Auch 2020 blieb das Ergebnis trotz der deutlichen Umsatzsteigerung im Minus, was angesichts der Lieferengpässe, die das Geschäft aktuell spürbar behindern, auch für das laufende Jahr zu erwarten ist. Dass wir dennoch an unserem Grundszenario festhalten, liegt daran, dass wir abseits der volatilen Zahlen eine fortschreitende strukturelle Verbesserung erkennen. Unter anderem hat es artec in den letzten Jahren geschafft, seine Produkte zu erneuern, ein skalierbares Cloud-Angebot einzuführen und attraktive Nischen zu besetzen. Das Unternehmen ist in den drei Bereichen BOS, MULTIEYE NEXT für zivile Kunden und XENTAURIX vielversprechend positioniert, was durch die Vertriebserfolge eindrucksvoll belegt wird. Auch die aktuelle Vertriebs-Pipeline ist vor allem im BOS-Bereich nach Unternehmensangaben gut gefüllt. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen in der Grundstruktur beibehalten und kalkulieren folglich für die nächsten Jahre weiterhin mit einem deutlichen und profitablen Umsatzwachstum, im Detail haben wir aber deutliche Anpassungen vorgenommen.

Umsatzrückgang in 2021

Die größte Änderung betrifft den diesjährigen Umsatz. Für diesen hatten wir bisher vor dem Hintergrund der lebhaften Nachfrage und in Erwartung einer Aufholbewegung ein 20-prozentiges Wachstum angenommen, was wir angesichts der Halbjahreszahlen, der immer noch deutlich spürbaren Behinderungen im Auslandsgeschäft und vor allem der Lieferverzögerungen bei der Hardware nicht mehr für wahrscheinlich halten. Stattdessen ist es unseres Erachtens nicht mehr ausgeschlossen, dass sich die Umsatzwirksamkeit gleich mehrerer Aufträge ins nächste Jahr verschiebt. Aus Vorsicht haben wir deswegen angenommen, dass die Erlöse dieses Jahr um 10 Prozent auf 2,8 Mio. Euro zurückgehen. Für 2022 erwarten wir, wie bisher, ein Umsatzwachstum um 40 Prozent, was aber in Verbindung mit der niedrigeren Basis aus 2021 zu einer ebenfalls reduzierten Umsatzschätzung von 3,9 Mio. Euro führt (bisher: 5,2 Mio. Euro). Dies gilt für alle weiteren Jahre des detaillierten Prognosezeitraums, so dass der Zielumsatz für das Jahr 2028 nun bei 11,0 Mio. Euro liegt (bisher: 14,7 Mio. Euro).

Veränderte Aufwandsquoten

Eine Änderung haben wir hinsichtlich der Aufwandsquoten vorgenommen. Da das Gewicht des BOS-Geschäfts, in dem die Kunden die Komplettbelieferung aus einer Hand bevorzugen, noch stärker zuzulegen scheint als von uns bisher ohnehin angenommen, haben wir die Materialaufwandsquote für alle Jahre des Schätzzeitraums etwas angehoben. Bezüglich der Personalkosten und des sonstigen Aufwands waren zwei Aspekte zu berücksichtigen. Einerseits wirken sich die kräftigen Einsparungen im Personal- und im Sachkostenbereich dämpfend auf die von uns geschätzten Aufwandsquoten aus, andererseits sorgt das gegenüber unseren bisherigen Schätzungen spürbar reduzierte Umsatzvolumen für geringere Größendegressionseffekte. Aus der Kombination dieser Überlegungen und des höheren Materialaufwands hat sich netto eine Abwärtskorrektur der von uns geschätzten EBITDA-Marge ergeben. Diese sehen wir nun für dieses Jahr bei 10,1 Prozent und für 2028 bei 23,2 Prozent (bisher: 12,4 resp. 24,3 Prozent).

Abschreibungen geringer

Da in dem dominierenden BOS-Bereich die Produktentwicklung überwiegend im Rahmen von bezahlten

Kundenprojekten erfolgt, soll die Entwicklung auf eigene Rechnung in Zukunft im Trend geringer ausfallen als in der Vergangenheit. Daraus ergeben sich zunächst niedrigere Aktivierungen, im Zeitablauf aber auch geringere Abschreibungen. Die EBIT-Marge zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums erwarten wir nun bei 18,6 Prozent (bisher: 20,1 Prozent), während wir für das laufende Jahr ein EBIT-Defizit von knapp 0,4 Mio. Euro erwarten. Auch das Nettoergebnis für 2021 schätzen wir auf -0,4 Mio. Euro und damit spürbar schlechter als zuletzt (-0,05 Mio. Euro). Die Rückkehr in die schwarzen Zahlen nehmen wir unverändert für das kommende Jahr an. Konkret rechnen wir für 2022 mit einem leichten Überschuss von 0,1 Mio. Euro. Die Kerndaten unseres Cashflow-Modells sind der Tabelle unten zu entnehmen, weitere Details zu der von uns unterstellten GuV-, Bilanz- und Cashflow-Entwicklung finden sich im Anhang.

Terminal Value

Den langsameren Margenanstieg im detaillierten Prognosezeitraum haben wir andererseits genutzt, um den Sicherheitsabschlag auf die Marge, die wir zur Ermittlung des Terminal Value heranziehen, von zuvor 25 auf nun 15 Prozent abzusenken. Das sehen wir als gerechtfertigt, da der nun flachere Margenanstieg des Detailprognosezeitraums für artec leichter zu erreichen sein dürfte. Aus dieser Anpassung ergibt sich eine Kalkulationsmarge von 15,8 Prozent, auf deren Basis wir mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent rechnen.

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 1,0 Prozent einen langfristig gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite, die Marktrisikoprämie taxieren wir auf 5,8 Prozent (Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020) und das Beta unverändert auf 1,3. Etwas erhöht (von zuletzt 10 auf 15 Prozent) hat sich infolge der angepassten Schätzungen der Zielfremdkapitalanteil. Bei Annahme eines Steuersatzes für den Tax-Shield in Höhe von 29,0 Prozent resultiert hieraus ein WACC-Satz von 7,8 Prozent (bisher: 8,0 Prozent).

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	2,77	3,88	5,05	6,31	7,57	8,70	10,01	11,01
Umsatzwachstum		40,0%	30,0%	25,0%	20,0%	15,0%	15,0%	10,0%
EBIT-Marge	-13,7%	3,6%	7,1%	11,0%	13,6%	15,2%	18,2%	18,6%
EBIT	**-0,38**	**0,14**	**0,36**	**0,70**	**1,03**	**1,33**	**1,82**	**2,04**
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	15,0%	29,2%	29,2%	29,2%	29,2%
Adaptierte Steuerzahlungen	-0,02	0,01	0,02	0,10	0,30	0,39	0,53	0,60
NOPAT	**-0,36**	**0,13**	**0,34**	**0,59**	**0,73**	**0,94**	**1,29**	**1,45**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,66	0,56	0,55	0,54	0,52	0,51	0,51	0,51
+ 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	0,30	0,70	0,88	1,13	1,25	1,45	1,80	1,96
- Zunahme Net Working Capital	-0,33	-0,03	-0,05	-0,06	-0,07	-0,08	-0,10	-0,11
- Investitionen AV	-0,54	-0,50	-0,51	-0,51	-0,52	-0,52	-0,53	-0,52
Free Cashflow	**-0,57**	**0,16**	**0,33**	**0,56**	**0,65**	**0,85**	**1,18**	**1,33**

Neues Kursziel: 4,50 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 7,8 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 13,0 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das 4,54 Euro, woraus wir das neue Kursziel von 4,50 Euro je Aktie ableiten. Gegenüber unserer letzten Einschätzung (5,60 Euro) bedeutet dies eine deutliche Reduktion, die vor allem den niedrigeren Wachstumserwartungen geschuldet ist. Gegenüber dem aktuellen Börsenkurs sehen wir demnach weiterhin ein hohes Kurspotenzial von rund 45 Prozent. Noch keine explizite Berücksichtigung hat in unserem Modell die angedachte Token-Emission gefunden, weil sie dafür noch nicht konkret genug ist. Da es sich hierbei nach aktuellem Stand rechtlich aber ohnehin um ein FK-Instrument handeln dürfte, sind dessen Auswirkungen auf das Modellergebnis ohne weitere Annahmen bezüglich der damit erzielbaren Wachstumseffekte ohnehin begrenzt.

Hohes Prognoserisiko

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (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 den Barwert der Cashflows der Jahre ab 2029, entfällt, was die Schätzunsicherheit erhöht.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC (zwischen 6,8 und 8,8 Prozent) und ewiges Wachstum (zwischen 0,0 und 2,0 Prozent) variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 3,46 Euro je Aktie im restriktivsten Fall und 6,51 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
6,8%	6,51	5,98	5,54	5,17	4,86
7,3%	5,78	5,36	5,00	4,70	4,43
7,8%	5,18	4,84	**4,54**	4,29	4,07
8,3%	4,68	4,39	4,15	3,94	3,75
8,8%	4,25	4,01	3,81	3,63	3,46

Fazit

artec ist bereits seit mehr als 20 Jahren als Spezialist für Videodaten aktiv und adressiert mit seinen Produkten die beiden Segmente Videosicherheit und Medien. Zu den Kunden, die mit artec-Produkten Videodaten erfassen, speichern, verarbeiten und analysieren, gehören unter anderem zahlreiche namhafte Vertreter der Medienbranche. In dem zuletzt dominierenden Segment Videosicherheit hat sich artec eine führende Position als Ausrüster von Sicherheitsbehörden erarbeitet und zählt hier zum Beispiel mehrere Landeskriminalämter zu seinen Kunden.

Gerade die lebhafte Nachfrage von Sicherheitsbehörden hat maßgeblich zu dem starken Umsatzwachstum im letzten Geschäftsjahr beigetragen. Dies wäre angesichts des nach Unternehmensangaben weiterhin großen Interesses seitens der (potenziellen) Kunden auch für dieses Jahr zu erwarten gewesen, wenn die Entwicklung nicht durch die Lieferprobleme für zahlreiche Hardware-Komponenten ausgebremst worden wäre. Nun aber berichtet artec zwar von einer guten Auftragssituation, ohne jedoch mit ausreichender Sicherheit sagen zu können, ob die Aufträge noch dieses Jahr umsatzwirksam werden können.

Da gleichzeitig das internationale Geschäft noch immer durch die Corona-Pandemie erheblich behindert wird, dürfte sich unsere bisherige Erwartung, dass 2020 der Auftakt einer mehrjährigen Wachstumsphase war, leider als zu optimistisch erweisen. Zumindest für dieses Jahr ist nun allenfalls mit einer Stagnation zu rechnen, wir haben aus Vorsicht sogar einen Umsatzrückgang unterstellt.

Die Rückkehr in den Wachstumsmodus und den Break-even erwarten wir nun für 2022, wobei aber das Umsatz- und Ergebnisniveau unter dem bisher geschätzten liegt. Dadurch hat sich auch unser Kursziel spürbar reduziert, mit 4,50 Euro signalisiert es aber dennoch ein großes Aufwärtspotenzial für die Aktie. Dieses beruht auf der Erwartung, dass es artec in Zukunft besser als in der Vergangenheit gelingt, die gute technologische Basis und die etablierte Marktposition in stetiges und vor allem profitables Wachstum umzumünzen. Bezüglich der Profitabilität hat das Unternehmen in diesem Jahr eine wichtige Weichenstellung vorgenommen und einschneidende Personal- und Kostenreduktionsmaßnahmen durchgeführt. Sollten diese wie geplant ohne negative Folgen für die Leistungsfähigkeit bleiben, könnte daraus ein großer Spielraum für überproportionale Gewinnsteigerungen erwachsen.

Wir sehen dafür gute Chancen und bestätigen unser bisheriges Urteil „Speculative Buy“.

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	3,21	3,15	3,11	3,09	3,09	3,10	3,11	3,12
1. Immat. VG	2,21	2,09	2,01	1,96	1,91	1,88	1,86	1,84	1,83
2. Sachanlagen	0,20	0,20	0,21	0,23	0,25	0,29	0,32	0,36	0,38
II. UV Summe	1,25	1,21	1,40	1,68	2,08	2,42	3,04	3,90	4,75
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,89	3,50	3,59	3,86	4,30	4,72	5,29	6,10	6,90
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	0,62	0,51	0,39	0,39	0,39	0,39
2. Kurzfristiges FK	0,18	0,19	0,21	0,24	0,27	0,31	0,35	0,40	0,46
BILANZSUMME	**4,61**	**4,45**	**4,56**	**4,81**	**5,18**	**5,53**	**6,15**	**7,03**	**7,89**

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	2,77	3,88	5,05	6,31	7,57	8,70	10,01	11,01
Gesamtleistung	3,53	3,23	4,33	5,50	6,76	8,02	9,16	10,61	11,61
Rohertrag	2,41	2,12	2,78	3,48	4,24	4,99	5,67	6,61	7,21
EBITDA	0,33	0,28	0,70	0,90	1,23	1,55	1,84	2,33	2,56
EBIT	-0,24	-0,38	0,14	0,36	0,70	1,03	1,33	1,82	2,04
EBT	-0,23	-0,41	0,09	0,31	0,65	0,99	1,30	1,80	2,02
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,17	-0,39	0,09	0,29	0,56	0,70	0,92	1,27	1,43
JÜ	0,17	-0,39	0,09	0,29	0,56	0,70	0,92	1,27	1,43
EPS	0,06	-0,14	0,03	0,10	0,19	0,25	0,32	0,44	0,50

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	-0,06	0,62	0,79	1,03	1,15	1,35	1,69	1,84
CF aus Investition	-0,67	-0,54	-0,50	-0,51	-0,51	-0,52	-0,52	-0,53	-0,52
CF Finanzierung	0,48	0,20	0,00	-0,08	-0,22	-0,40	-0,35	-0,46	-0,64
Liquidität Jahresanfa.	0,54	0,47	0,07	0,19	0,39	0,69	0,92	1,39	2,10
Liquidität Jahresende	0,47	0,07	0,19	0,39	0,69	0,92	1,39	2,10	2,78

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	53,3%	-10,0%	40,0%	30,0%	25,0%	20,0%	15,0%	15,0%	10,0%
Rohertragsmarge	78,2%	76,3%	71,7%	69,0%	67,2%	66,0%	65,2%	66,0%	65,4%
EBITDA-Marge	10,9%	10,1%	18,1%	17,9%	19,5%	20,4%	21,1%	23,3%	23,2%
EBIT-Marge	-7,7%	-13,7%	3,6%	7,1%	11,0%	13,6%	15,2%	18,2%	18,6%
EBT-Marge	-7,6%	-14,8%	2,4%	6,1%	10,4%	13,1%	14,9%	18,0%	18,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,6%	-14,0%	2,3%	5,8%	8,8%	9,3%	10,6%	12,7%	13,0%

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 05.11.2021 um 7:50 Uhr fertiggestellt und am 05.11.2021 um 9:30 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
27.05.2021	Speculative Buy	5,60 Euro	1), 3)
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)

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.