

05. Mai 2022  
Research-Update

# 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

## Lieferengpässe dämpfen die Erwartungen

**Urteil:** Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 2,54 € | **Kursziel:** 4,00 € (zuvor: 4,50 €)

**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

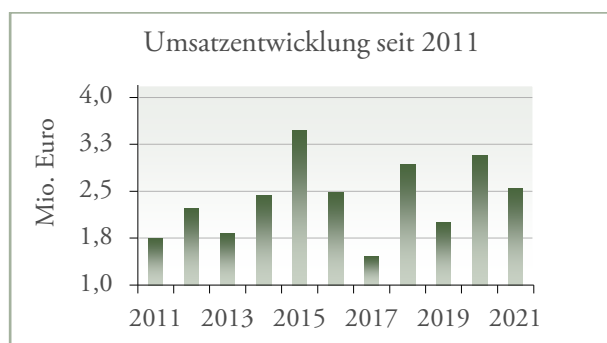
<b>Sitz:</b>	Diepholz
<b>Branche:</b>	Software
<b>Mitarbeiter:</b>	20
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE0005209589
<b>Ticker:</b>	A6T:GR
<b>Kurs:</b>	2,54 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienanzahl:</b>	2,9 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	7,3 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	7,2 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	49 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	4,24 / 2,39 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra+TG, 12 M):</b>	9,1 Tsd. Euro / Tag

Das volatile Auf und Ab, das die Umsatzentwicklung von artec in den letzten Jahren ausgezeichnet hat, hat sich auch 2021 fortgesetzt. Bedingt durch die anhaltenden Einschränkungen der Reiseaktivitäten infolge der Corona-Pandemie, die das internationale Geschäft mit dem Broadcasting-System XENTAURIX behindert und verzögert haben, sowie durch die eingeschränkte Verfügbarkeit wichtiger Hardware-Komponenten, die vor allem die Dynamik in dem potenzialträchtigen BOS-Geschäft gehemmt hat, musste artec 2021 trotz der grundsätzlich guten Positionierung und der gerade im BOS-Bereich starken Nachfrage einen deutlichen Umsatzrückgang hinnehmen. Das Unternehmen hat darauf mit konsequenten Sparmaßnahmen reagiert und konnte damit die negativen Wirkungen auf das Ergebnis etwas dämpfen. Das EBITDA reduzierte sich wie von uns erwartet um 20 Prozent auf knapp 0,3 Mio. Euro, auch das EBIT fiel mit -0,4 Mio. Euro (Vorjahr: -0,2 Mio. Euro) im Rahmen unserer Erwartungen aus. Dass wir unsere Schätzungen trotzdem und trotz des guten Jahresauftakts 2022 spürbar reduziert haben, liegt vor allem an den anhaltenden Lieferengpässen, die es artec noch länger erschweren könnten, das Potenzial im BOS-Geschäft voll zu nutzen.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	2,01	3,08	2,55	3,18	3,98	4,77
EBIT (Mio. Euro)	-0,68	-0,24	-0,39	-0,16	0,06	0,28
Jahresüberschuss	-1,20	0,17	-0,16	-0,19	0,03	0,21
EpS	-0,42	0,06	-0,06	-0,06	0,01	0,07
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-31,5%	53,3%	-17,3%	25,0%	25,0%	20,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	700,9%
KUV	3,62	2,36	2,85	2,28	1,83	1,52
KGV	-	41,9	-	-	277,4	34,6
KCF	43,0	60,1	12,2	18,8	13,1	10,3
EV / EBIT	-	-	-	-	124,1	26,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Umsatzrückgang um 17 Prozent

Wie bereits seit dem Halbjahresbericht zu erwarten war, musste artec in der letzten Finanzperiode einen deutlichen Umsatzrückgang hinnehmen. Mit -17 Prozent auf 2,5 Mio. Euro ist dieser sogar etwas stärker ausgefallen, als von uns erwartet (2,8 Mio. Euro). Damit hat sich das Muster der letzten Jahre fortgesetzt: auf Jahre mit starken Zuwächsen folgten aus unterschiedlichsten Gründen wieder Jahre mit rückläufigen Erlösen (siehe Abbildung). Ursächlich für die Entwicklung war diesmal das Zusammenfallen mehrerer Belastungsfaktoren. So hat die Corona-Pandemie weiterhin die grenzüberschreitende Reisetätigkeit erheblich beeinträchtigt, was vor allem die Neukundengewinnung im Segment Broadcast behindert hat. Aber auch der Abschluss und die Abwicklung von Folgeaufträgen bei Bestandskunden, wie etwa in Katar, wurden dadurch verzögert. Nicht zuletzt dadurch haben sich die Erlöse dieses Segments nach Unternehmensangaben fast gedrittelt, was durch das Wachstum im BOS-Geschäft nicht ganz kompensiert werden konnte, zumal dessen Dynamik durch die stark eingeschränkte Hardwareverfügbarkeit spürbar gebremst wurde. artec berichtet diesbezüglich von ausverkauften Spezialkomponenten und von Lieferzeiten von teilweise mehr als sechs Monaten. In vielen Fällen konnte das Unternehmen zwar (Zwischen-)Lösungen finden, doch insgesamt wurde die Entwicklung dadurch sehr gehemmt.



Quelle: Unternehmen

## Weitere Aktivierungen

Zuzüglich der Aktivierung von Entwicklungsleistungen, die mit 0,4 Mio. Euro ebenfalls rückläufig waren,

summierte sich die Gesamtleistung auf knapp 3,0 Mio. Euro, rund 16 Prozent weniger als 2020.

Geschäftszahlen	2020	2021	Änderung
Umsatz	3,08	2,55	-17,3%
EBITDA	0,33	0,27	-20,3%
<i>EBITDA-Marge</i>	10,9%	10,5%	
EBIT	-0,24	-0,39	-
<i>EBIT-Marge</i>	-7,7%	-15,2%	
Vorsteuerergebnis	-0,23	-0,39	-
<i>Vorsteuerermarge</i>	-7,6%	-15,2%	
Konzernergebnis	0,17	-0,16	-
<i>Nettomarge</i>	5,7%	-6,2%	
Free-Cashflow	-0,55	0,07	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

## EBITDA niedriger, aber positiv

artec hat auf die Umsatzentwicklung mit Einsparungen reagiert und konnte dadurch einen Großteil der fehlenden Erlöse kompensieren, so dass der Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen lediglich um 60 Tsd. Euro auf 0,27 Mio. Euro zurückging. So reduzierte sich der Materialaufwand fast im Gleichschritt mit dem Umsatz um 16 Prozent auf 0,9 Mio. Euro, während der sonstige betriebliche Aufwand sogar um ein Viertel auf 0,5 Mio. Euro sank. Das Unternehmen nennt diesbezüglich vor allem Einsparungen bei Reise- und Marketingkosten sowie bei Ausgaben für Fremdarbeiten und Provisionen. Durch die Reduktion der Mitarbeiterzahl von 25 auf 20 (ohne Azubis und Vorstand), die nach Angaben des Vorstands teilweise durch zusätzliche Auszubildende kompensiert und ohne Leistungseinschränkungen bewältigt wurde, ist auch der Personalaufwand um 10 Prozent auf 1,3 Mio. Euro gesunken. Das volle Ausmaß der damit verbundenen Einsparungen dürfte sich aber erst im laufenden Jahr zeigen, weil in die letztjährigen Zahlen auch die Einmalkosten der Personalreduktion eingeflossen sind.

## EBIT und EBT erneut negativ

Durch die deutliche Kostenreduktion hat das EBITDA somit trotz des über unseren Erwartungen ausgefallenen Umsatzrückgangs unsere Schätzung nahezu punktgenau getroffen. Das gilt auch für das EBIT, das sich von -0,24 auf -0,39 Mio. Euro verschlechtert hat. Hier haben sich zusätzlich die Abschreibungen belastend ausgewirkt, die sich um 14 Prozent auf 0,65 Mio. Euro erhöht haben. Darin machen sich die hohen Aktivierungen der Entwicklungsleistungen in 2021 und in den Vorjahren bemerkbar. Bei Abwesenheit nennenswerter Zinserträge und -aufwendungen lag das Vorsteuerergebnis mit -0,39 Mio. Euro gleichauf mit dem EBIT.

## Nettoergebnis dreht ins Minus

Auch das Nettoergebnis, für das letztes Jahr noch dank eines hohen positiven Steuereffekts (Bildung von aktiven latenten Steuern auf die Verlustvorträge) trotz des negativen Vorsteuerergebnisses ein leichter Überschuss von 0,17 Mio. Euro ausgewiesen werden konnte, rutschte diesmal mit -0,16 Mio. Euro ins Minus. artec konnte auf der Grundlage der Planung für die nächsten Jahre zwar auch diesmal weitere Verlustvorträge aktivieren, doch fiel der Effekt mit +0,2 Mio. Euro nur etwa halb so stark wie 2020 aus.

## Free-Cashflow im Plus

Trotz der verschlechterten Ergebnissituation konnte artec den operativen Cashflow aber deutlich verbessern und ihn von 0,12 auf 0,60 Mio. Euro verfünffachen. Den entscheidenden Einfluss darauf hatten die fast halbierten Forderungen aus Leistungen und Lieferungen, in denen sich nicht zuletzt das im Vergleich mit dem Vorjahr schwache Jahresendgeschäft widerspiegelt. Der Investitions-Cashflow blieb aufgrund der hohen Auszahlungen für die Produktentwicklung zwar deutlich negativ, doch gegenüber dem Vorjahr reduzierte sich der Mittelabfluss von -0,67 auf -0,52 Mio. Euro, so dass der Free-Cashflow mit +0,07 Mio. Euro zum ersten Mal seit 2015 einen leichten Überschuss zeigte.

## Liquidität verbessert

Abzüglich einer geringfügigen Tilgung führte dies 2021 zu einem Anstieg der Liquidität um 50 Tsd. Euro auf 0,52 Mio. Euro, der auf der Passivseite Bankverbindlichkeiten (aus der Nutzung einer 2020 erhaltenen Kreditlinie der KfW) in Höhe von 0,46 Mio. Euro gegenüberstehen. Damit wies die Bilanz zum Jahreswechsel eine Nettoliquidität von rund 60 Tsd. Euro auf.

## Stabile Eigenkapitalquote

Vor allem durch die geringeren Forderungen hat sich die Bilanzsumme 2021 leicht auf 4,5 Mio. Euro reduziert (Vorjahr: 4,6 Mio. Euro). Die mit Abstand größte Vermögensposition stellen weiterhin die selbst geschaffenen immateriellen Vermögenswerte dar, auf die 2,0 Mio. Euro bzw. 45,1 Prozent der Bilanzsumme entfallen, gefolgt von den aktiven latenten Steuern mit 0,8 Mio. Euro. Diese haben sich somit innerhalb von zwei Jahren vervierfacht und ihr Gewicht an der Bilanzsumme von 5,4 auf 19,0 Prozent erhöht. Auf der Passivseite stellt hingegen das Eigenkapital weiterhin den mit großem Abstand wichtigsten Posten dar. Gegenüber dem Vorjahr hat es sich zwar wegen des Jahresfehlbetrages um 4 Prozent auf 3,7 Mio. Euro ermäßigt, doch damit verfügt artec weiterhin über eine Eigenkapitalquote von 83,6 Prozent (Vorjahr: 84,4 Prozent).

## Starker Jahresstart durch Aufholeffekte

Für das laufende Jahr zeichnet sich ein wieder erhöhtes Umsatzniveau ab, wenn auch artec mit Verweis auf die schwierigen und unsicheren Rahmenbedingungen (Ukraine-Krieg, Lieferengpässe, Pandemie) auf eine konkrete Prognose verzichtet. Doch zumindest konnte das Unternehmen von einem sehr guten Start in das Jahr 2022 berichten, der vor allem von dem Eingang der Aufträge, deren Verzögerung 2021 maßgeblich zum Umsatzrückgang beigetragen hat, beflügelt wurde. Dazu gehört vor allem ein großer Folgeauftrag für ein XENTAURIX-System in Katar, mit dem der Umsatz der ersten beiden Monate um die Hälfte über dem Vorjahr lag. Für das gesamte erste Quartal beziffert artec das Umsatzwachstum auf 28 Prozent auf 0,84 Mio. Euro. Darüber hinaus spricht

artec von Anzeichen, dass sich der Investitionsstau im Broadcast-Segment aufzulösen beginnt und damit von mehreren vielversprechenden Vertriebsgelegenheiten. Im BOS-Bereich, der schon letztes Jahr robust war, stößt artec nach eigener Aussage weiter auf ein großes Interesse an seinen Systemen und befindet sich in vielversprechenden Gesprächen über große Aufträge. Auch konnten kürzlich für die bereits installierten Systeme bei Sicherheitsbehörden umfangreiche und langjährige Wartungsverträge unterzeichnet werden, die künftig für weitere wiederkehrende Erlöse sorgen werden.

### Kryptoanleihe wenig gezeichnet

Wenig erfolgreich ist demgegenüber bisher die Emission der Krypto-Pflichtwandelanleihe verlaufen. Auf Nachfrage begründet das Unternehmen dies vor allem mit der unruhigen Lage an den Börsen infolge der russischen Aggression in der Ukraine und mit der noch fehlenden Erfahrung der Investoren mit Wertpapieren auf der Grundlage des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWpG). Da der Platzierungszeitraum offen ist, will artec nun zunächst eine Beruhigung der

Lage abwarten, bis eine größer angelegte Vermarktung der Anleihe in Angriff genommen wird.

### Umsatzwachstum etwas langsamer

Da wir die Anleihe noch nicht in unser Modell eingepflegt haben, ergibt sich aus dem bisher geringen Platzierungserfolg für uns auch kein Änderungsbedarf für unsere Schätzungen. Dass wir sie dennoch modifiziert und dabei vor allem das unterstellte Umsatzwachstum reduziert haben, liegt vor allem an den anhaltenden Lieferengpässen, die artec gerade in dem besonders potenzialträchtigen BOS-Geschäft zu schaffen machen. Für das laufende Jahr unterstellen wir nun ein Wachstum von 25 Prozent, was in Verbindung mit der niedrigeren Basis aus 2021 einer neuen Umsatzschätzung von 3,2 Mio. Euro entspricht, fast 0,7 Mio. Euro niedriger als bisher. Auch für die nächsten zwei Jahre haben wir die Wachstumsrate abgesenkt, weil das BOS-Geschäft noch stark von einzelnen Projekten abhängt, was wegen der daraus resultierenden Beanspruchung der personellen Kapazitäten das Skalierungspotenzial und damit auch das erreichbare Wachstumstempo noch begrenzt. Wir gehen zwar da-

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	3,18	3,98	4,77	5,73	6,87	7,91	9,09	10,00
Umsatzwachstum		25,0%	20,0%	20,0%	20,0%	15,0%	15,0%	10,0%
EBIT-Marge	-5,2%	1,5%	5,8%	9,4%	12,7%	14,9%	17,1%	18,6%
<b>EBIT</b>	<b>-0,16</b>	<b>0,06</b>	<b>0,28</b>	<b>0,54</b>	<b>0,87</b>	<b>1,18</b>	<b>1,56</b>	<b>1,86</b>
Steuersatz	5,0%	5,0%	15,0%	29,2%	29,2%	29,2%	29,2%	29,2%
Adaptierte Steuerzahlungen	-0,01	0,00	0,04	0,16	0,25	0,34	0,45	0,54
<b>NOPAT</b>	<b>-0,16</b>	<b>0,06</b>	<b>0,23</b>	<b>0,38</b>	<b>0,62</b>	<b>0,83</b>	<b>1,10</b>	<b>1,32</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,57	0,53	0,51	0,49	0,47	0,46	0,46	0,45
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>0,42</b>	<b>0,59</b>	<b>0,74</b>	<b>0,87</b>	<b>1,09</b>	<b>1,30</b>	<b>1,56</b>	<b>1,77</b>
- Zunahme Net Working Capital	0,00	-0,01	-0,01	-0,02	-0,03	-0,04	-0,04	-0,05
- Investitionen AV	-0,42	-0,42	-0,43	-0,43	-0,43	-0,44	-0,44	-0,44
<b>Free Cashflow</b>	<b>0,00</b>	<b>0,16</b>	<b>0,30</b>	<b>0,42</b>	<b>0,63</b>	<b>0,83</b>	<b>1,08</b>	<b>1,28</b>

*SMC Schätzmodell*

von aus, dass sich der Bereich in Zukunft immer stärker in Richtung eines Produktgeschäfts entwickeln wird, doch dieser Zeitpunkt scheint noch weiter in Zukunft zu liegen als bisher erhofft. Der andere Grund für die vorsichtigeren Schätzung für 2023 ist die Befürchtung, dass sich die Lieferengpässe für die Spezial-Hardware, die artec benötigt, noch ins nächste Jahr ziehen könnten. Durch diese Anpassungen liegt der Zielumsatz des detaillierten Prognosezeitraums nun bei 10 Mio. Euro (bisher: 11,0 Mio. Euro).

### 2022 noch defizitär

Die deutlich reduzierte Umsatzschätzung für 2022 sorgt über fehlende Deckungsbeiträge auch für reduzierte Gewinnerwartungen. Gegenüber dem letzten Jahr erwarten wir zwar weiterhin eine Verbesserung, doch dürfte diese schwächer ausfallen, als bisher unterstellt. Für das EBITDA kalkulieren wir nun mit einem Anstieg auf 0,4 Mio. Euro, was aber nicht ausreichend ist, um auch beim EBIT und beim Vorsteuerergebnis in die schwarzen Zahlen zurückzukehren. Hier erwarten wir Werte von jeweils rund -0,2 Mio. Euro (bisher hatten wir mit einem EBITDA von 0,7 Mio. Euro und einem EBIT/EBT von 0,1 Mio. Euro gerechnet).

### Zielmarge unverändert

Allerdings sehen wir die EBIT-Zielmarge, die wir bisher unterstellt hatten (18,6 Prozent), weiter als erreichbar an. Sofern die unterstellten Umsatzzuwächse gelingen, ist der adressierte Markt (vor allem im BOS-Bereich) attraktiv genug, um dauerhaft auskömmliche Margen zu erwirtschaften. Dies umso mehr, als sich artec im BOS-Geschäft in einem Marktsegment bewegt, in dem der Wettbewerb weniger über den Preis als über Aspekte wie Kundenorientierung, Zuverlässigkeit und Vertrauenswürdigkeit ausgetragen wird. Den aus diesen Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre fasst die Tabelle auf der vorherigen Seite zusammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen. Anschließend arbeiten wir zur Ermittlung des Terminal Value mit einem 20-prozentigen Sicherheitsabschlag

auf die Ziel-EBIT-Marge und kalkulieren dementsprechend mit einem Wert von 14,9 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 7,8 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, ein Ziel-FK-Anteil von 15 Prozent und ein Steuersatz für das Tax-Shield von 29 Prozent zugrunde liegen.

### Kursziel: 4,00 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 11,3 Mio. Euro bzw. 3,96 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 4,00 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse der Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Absenkung unserer Schätzungen hat sich somit auch im Kursziel bemerkbar gemacht (bisher: 4,50 Euro), doch gegenüber dem aktuellen Kurs signalisiert unser Modell weiterhin ein hohes Kurspotenzial von knapp 60 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 2030, entfällt, was die Schätzunsicherheit zusätzlich erhöht. Aus diesen Überlegungen heraus belassen wir die Beurteilung des Prognoserisikos unverändert und vergeben hierfür weiterhin auf einer Skala von 1 (niedrig) bis sechs (hoch) fünf Punkte.

## Fazit

---

Die Hoffnung, dass es artec gelingen würde, ausgehend von dem starken Jahr 2020 die Umsatzentwicklung zu verstetigen, hat sich letztes Jahr wegen der Kombination aus der Corona-Pandemie und der großen Lieferengpässe bei mehreren für artec zentralen Komponenten nicht erfüllt. Wie bereits nach den Halbjahreszahlen absehbar war, musste das Unternehmen stattdessen einen Umsatzrückgang hinnehmen, der sich letztlich auf -17 Prozent belief (auf 2,5 Mio. Euro).

Durch konsequente Kosteneinsparungen konnte artec zwar einen großen Teil der fehlenden Erlöse kompensieren, gänzlich verhindern ließ sich aber eine Ergebnisverschlechterung nicht. So hat sich das EBITDA um 20 Prozent auf unter 0,3 Mio. Euro reduziert, während die anderen Ergebniskennzahlen negativ ausfielen.

Da einige der Aufträge, die letztes Jahr nicht mehr rechtzeitig erteilt wurden bzw. nicht mehr umsatzwirksam werden konnten, nun zu Beginn des Jahres 2022 ausgeführt wurden, hat dieses Jahr für artec mit

einer hohen Dynamik begonnen. Für das erste Quartal berichtet das Unternehmen von einem Umsatzwachstum um 28 Prozent auf 0,8 Mio. Euro, was eine gute Grundlage für eine Umsatzsteigerung auch im Gesamtjahr bietet. Allerdings hat der Vorstand mit Verweis auf die unsichere gesamtwirtschaftliche Lage auf eine Prognose bisher verzichtet.

Wir haben unsere Schätzungen trotz des guten Jahresauftakts deutlich vorsichtiger ausgestaltet und tragen damit vor allem den anhaltenden Lieferengpässen Rechnung, die artec gerade in dem BOS-Geschäft, dem zentralen Hoffnungsträger, spürbar behindern. Die bisher nur schwache Marktresonanz auf das Angebot einer Krypto-Pflichtwandelanleihe spielt für uns hingegen derzeit keine größere Rolle, weil wir sie zuvor auch nicht in unser Modell aufgenommen hatten.

Insgesamt hat sich der von uns ermittelte faire Wert auf 4,00 Euro je Aktie reduziert, was aber für den Titel dennoch ein hohes Kurspotenzial von fast 60 Prozent signalisiert. Deswegen belassen wir unser Urteil unverändert auf „Speculative Buy“.

# Anhang I: 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.
- Letztes Jahr wurde nach langer Zeit wieder ein positiver Free-Cashflow erwirtschaftet.
- Mit einem Wachstum von 28 Prozent im ersten Quartal ist artec gut in das laufende Jahr gestartet.
- Das Unternehmen verfügt über eine Nettoliquidität und weist in der Führung und Aktionärsstruktur eine große Kontinuität auf.

## Chancen

- Das rasante Wachstum der Menge an Videodaten bietet Potenzial für neuartige Geschäftsmodelle und sorgt für einen großen Bedarf an geeigneten Aufbereitungs- und Analyselösungen.
- 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.
- Sollte die Emission der Anleihe doch noch zu einem Erfolg werden, könnte artec ein wichtiges Wachstumshindernis überwinden.
- Künftiges Umsatzwachstum dürfte verstärkt mit steigender Profitabilität einhergehen.
- Mit seinem Produkt- und Technologieportfolio könnte artec zum Übernahmeziel werden.

## 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 Jahresende und erschwert die Prognostizierbarkeit der Erträge.
- Einige Wachstumsinitiativen haben nicht den erhofften Erfolg gebracht.
- Die bisherige Resonanz auf die Krypto-Anleihe ist enttäuschend.
- 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.

## Risiken

- Die Corona-Krise könnte das internationale Geschäft noch bis weit ins Jahr 2022 belasten.
- Auch aufgrund des Ukraine-Krieges könnten sich die Lieferengpässe verschärfen, 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 weiterhin verfehlen.
- Eine Beschleunigung und Verstetigung des Wachstums ist auch bei einer erfolgreichen Emission der Anleihe nicht gesichert, so dass am Ende daraus ein negativer Verwässerungseffekt resultieren könnte.
- Die Vermögensstruktur (latente Steuern, aktivierte Eigenleistungen) könnte im Krisenfall zu einer Zusatzbelastung werden.



## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	3,44	3,29	3,18	3,10	3,04	3,00	2,98	2,96	2,95
1. Immat. VG	2,10	1,95	1,84	1,75	1,69	1,64	1,61	1,58	1,56
2. Sachanlagen	0,19	0,18	0,19	0,19	0,20	0,21	0,22	0,23	0,24
II. UV Summe	1,00	1,01	1,17	1,44	1,75	2,27	2,88	3,65	4,51
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	3,73	3,55	3,57	3,78	4,06	4,48	5,00	5,68	6,44
II. Rückstellungen	0,09	0,11	0,14	0,16	0,19	0,21	0,24	0,27	0,29
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
2. Kurzfristiges FK	0,63	0,65	0,64	0,61	0,56	0,60	0,64	0,68	0,73
<b>BILANZSUMME</b>	<b>4,46</b>	<b>4,32</b>	<b>4,36</b>	<b>4,56</b>	<b>4,81</b>	<b>5,30</b>	<b>5,88</b>	<b>6,63</b>	<b>7,47</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	2,55	3,18	3,98	4,77	5,73	6,87	7,91	9,09	10,00
Gesamtleistung	2,95	3,49	4,38	5,15	6,09	7,21	8,23	9,39	10,28
Rohertrag	2,02	2,29	2,87	3,34	3,91	4,60	5,22	5,94	6,48
EBITDA	0,27	0,41	0,59	0,78	1,03	1,34	1,64	2,01	2,31
EBIT	-0,39	-0,16	0,06	0,28	0,54	0,87	1,18	1,56	1,86
EBT	-0,39	-0,20	0,03	0,25	0,51	0,85	1,16	1,54	1,85
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,16	-0,19	0,03	0,21	0,36	0,60	0,82	1,09	1,31
JÜ	-0,16	-0,19	0,03	0,21	0,36	0,60	0,82	1,09	1,31
EPS	-0,06	-0,06	0,01	0,07	0,13	0,21	0,29	0,38	0,46

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	0,59	0,39	0,55	0,70	0,83	1,05	1,25	1,51	1,71
CF aus Investition	-0,52	-0,42	-0,42	-0,43	-0,43	-0,43	-0,44	-0,44	-0,44
CF Finanzierung	-0,02	0,00	-0,03	-0,06	-0,16	-0,18	-0,30	-0,41	-0,55
Liquidität Jahresanfa.	0,47	0,52	0,49	0,59	0,81	1,04	1,48	1,99	2,64
Liquidität Jahresende	0,52	0,49	0,59	0,81	1,04	1,48	1,99	2,64	3,37

### Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	-17,3%	25,0%	25,0%	20,0%	20,0%	20,0%	15,0%	15,0%	10,0%
Rohermargemarge	79,2%	71,8%	72,1%	70,0%	68,3%	66,9%	66,0%	65,3%	64,8%
EBITDA-Marge	10,5%	12,8%	14,9%	16,4%	17,9%	19,5%	20,8%	22,2%	23,1%
EBIT-Marge	-15,2%	-5,2%	1,5%	5,8%	9,4%	12,7%	14,9%	17,1%	18,6%
EBT-Marge	-15,2%	-6,1%	0,7%	5,2%	9,0%	12,4%	14,7%	17,0%	18,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	-6,2%	-5,8%	0,7%	4,4%	6,4%	8,8%	10,4%	12,0%	13,1%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum					
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%	
6,8%	5,61	5,17	4,80	4,50	4,24	
7,3%	4,99	4,64	4,35	4,10	3,88	
7,8%	4,48	4,20	3,96	3,75	3,57	
8,3%	4,06	3,82	3,62	3,45	3,29	
8,8%	3,69	3,50	3,33	3,18	3,05	

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 05.05.2022 um 10:50 Uhr fertiggestellt und am 05.05.2022 um 12:45 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. 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
14.03.2022	Speculative Buy	4,50 Euro	1), 3)
05.11.2021	Speculative Buy	4,50 Euro	1), 3), 4)
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)

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.