27. Oktober 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

Starke 6M-Zahlen und attraktive Neuaufträge von Lieferengpässen überschattet

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 1,94 € | **Kursziel:** 3,60 € (zuvor: 4,00 €)

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!

Jüngste Geschäftsentwicklung

Stammdaten

Sitz:	Diepholz
Branche:	Software
Mitarbeiter:	21
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0005209589
Ticker:	A6T:GR
Kurs:	1,94 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	2,9 Mio. Stück
Market-Cap:	5,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	5,5 Mio. Euro
Freefloat:	49 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	3,33 / 1,90 Euro
Ø Umsatz (Xetra+TG, 12 M):	5,2 Tsd. Euro / Tag

Nach dem schwachen Geschäftsjahr 2021 konnte artec im ersten Halbjahr 2022 wieder deutlich zulegen und den Umsatz um 37 Prozent auf 1,6 Mio. Euro steigern, das ist der höchste Halbjahreswert seit 2016. Noch stärker fiel die Erholung beim EBITDA aus, das sich um 262 Prozent auf 0,23 Mio. Euro erhöhte. Das EBIT blieb zwar noch im Minus, doch konnte das Defizit auf -0,10 Mio. Euro mehr als halbiert werden. Allerdings dürfte sich diese erfreuliche Dynamik im weiteren Jahresverlauf nicht nahtlos fortsetzen, weil artec noch immer von den massiven Lieferproblemen bei Spezialhardware ausgebremst wird, die das Unternehmen gerade in dem zuletzt aussichtsreichsten BOS-Geschäft einsetzt. Auch berichtet der Vorstand von Verzögerungen bei der Erteilung neuer (Folge-) Aufträge, weswegen eine konkrete Prognose für das Gesamtjahr nicht abgegeben wurde. Stattdessen beschränkt sich artec auf die Aussage, auf das zweite Halbjahr „verhalten optimistisch" zu schauen. Etwas besser zeichnet sich der Ausblick für das kommende Jahr ab, in dem die – von den Kunden bereits angekündigten – BOS-Aufträge sowie der jüngst gemeldete Cloud-Auftrag einer Hotelkette zu einem weiteren Umsatzanstieg beitragen dürften.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	2,01	3,08	2,55	2,98	3,73	4,47
EBIT (Mio. Euro)	-0,68	-0,24	-0,39	-0,22	0,04	0,26
Jahresüberschuss	-1,20	0,17	-0,16	-0,23	0,02	0,20
EpS	-0,42	0,06	-0,06	-0,08	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%	17,1%	25,0%	20,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	950,6%
KUV	2,76	1,80	2,18	1,86	1,49	1,24
KGV	-	32,0	-	-	289,5	27,6
KCF	32,9	45,9	9,3	14,6	9,6	7,8
EV / EBIT	-	-	-	-	132,7	21,5
Dividendenrendite	2,01	3,08	2,55	2,98	3,73	4,47

Kräftiger Umsatzanstieg

Wie bereits nach den Aussagen zum sehr positiven Verlauf des ersten Quartals zu erwarten war, hat artec den Umsatz im ersten Halbjahr deutlich gesteigert. Dabei hat sich die Dynamik in den Monaten April bis Juni sogar weiter erhöht. Betrug das Wachstum im ersten Vierteljahr 27 Prozent, wurde für die Summe der ersten sechs Monate ein Zuwachs um 37 Prozent gemeldet, was nach unseren Berechnungen für das zweite Quartal ein Wachstum um fast 50 Prozent bedeutet. Mit dem Halbjahresumsatz von knapp 1,6 Mio. Euro wurde aber nicht nur der Vorjahreswert deutlich übertroffen, sondern auch das höchste Niveau seit dem ersten Halbjahr 2016 erreicht. Ermöglicht wurde das Wachstum u.a. durch die Aufholeffekte aus dem letzten Jahr, da die Aufträge, die sich noch 2021 verzögert hatten, nun eingegangen sind und umsatzwirksam abgearbeitet werden konnten. Gleichwohl berichtet artec von anhaltenden Behinderungen und insbesondere von der eingeschränkten Verfügbarkeit wichtiger Hardware-Komponenten, die ein noch besseres Abschneiden verhindert haben.

Weitere Aktivierungen

Zuzüglich der Aktivierung von Entwicklungsleistungen, die mit unter 0,2 Mio. Euro um 27 Prozent niedriger waren als vor einem Jahr, summierte sich die Gesamtleistung auf 1,7 Mio. Euro, rund 26 Prozent mehr als im Vorjahr.

Personalaufwand gesunken

Demgegenüber blieb der Zuwachs der EBITDA-relevanten Aufwandsarten in Summe nur unterproportional, wofür der Rückgang des Personalaufwands um 8 Prozent auf 0,7 Mio. Euro gesorgt hat. Der Materialaufwand ist hingegen um 29 Prozent auf 0,5 Mio. Euro gestiegen, was artec mit erhöhten Einkaufs- und Logistikkosten begründet. Einen sehr starken Anstieg (+70 Prozent auf fast 0,4 Mio. Euro) gab es schließlich beim sonstigen betrieblichen Aufwand. Etwa die Hälfte dieses Anstiegs ist auf die Kosten der – bisher weitgehend erfolglosen – Emission einer Krypto-Pflichtwandelanleihe zurückzuführen, die artec auf etwa 80 Tsd. Euro beziffert.

Geschäftszahlen	HJ 21	HJ 22	*Änderung*
Umsatz	1,14	1,57	*+36,9%*
EBITDA	0,06	0,23	*+261,8%*
EBITDA-Marge	*5,6%*	*14,8%*	
EBIT	-0,25	-0,10	-
EBIT-Marge	*-21,9%*	*-6,4%*	
Vorsteuerergebnis	-0,25	-0,10	-
Vorsteuermarge	*-22,0%*	*-6,4%*	
Konzernergebnis	-0,27	-0,08	-
Nettomarge	*-23,9%*	*-5,2%*	
Free-Cashflow	0,06	-0,05	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBITDA fast vervierfacht

Durch die Kombination aus einer höheren Gesamtleistung und niedrigeren Kosten konnte das EBITDA um mehr als 260 Prozent auf 0,23 Mio. Euro gesteigert werden, der beste Halbjahreswert seit 2015. Die EBITDA-Marge verbesserte sich infolgedessen von 5,6 Prozent im Vorjahr auf 14,8 Prozent.

Verlust deutlich reduziert

Die anderen Ergebniskennzahlen blieben hingegen noch im roten Bereich, wobei artec den Verlust im Vorjahresvergleich deutlich einengen konnte. So führten die Abschreibungen in Höhe von 0,33 Mio. Euro (+6 Prozent), die überwiegend aus den aktivierten Entwicklungsleistungen resultieren, zu einem EBIT-Fehlbetrag von -0,1 Mio. Euro, nach -0,25 Mio. Euro im Vorjahr. Bei Abwesenheit von nennenswerten Zinseffekten resultierte daraus zuzüglich eines positiven Steuereffekts von 0,02 Mio. Euro ein Halbjahresergebnis von -0,08 Mio. Euro, womit der Fehlbetrag um 70 Prozent reduziert werden konnte.

Free-Cashflow leicht negativ

Trotz der verbesserten Ergebnissituation hat sich der Cashflow verschlechtert, was vor allem auf den Forderungsaufbau sowie auf Steuerzahlungen zurückzuführen ist. Der operative Cashflow reduzierte sich von +0,37 Mio. Euro im Vorjahr auf +0,17 Mio. Euro,

blieb damit aber im positiven Bereich. Abzüglich der investitionsbedingten Auszahlungen (vor allem weitere Produktentwicklung) in Höhe von -0,21 Mio. Euro resultierte daraus ein Free-Cashflow von -46 Tsd. Euro, nach +57 Tsd. Euro im ersten Halbjahr 2021. Einen leicht positiven Saldo in Höhe von 11 Tsd. Euro gab es hingegen im Finanzierungs-Cashflow, worin sich vor allem die – geringen – Zuflüsse aus der neuen Krypto-Pflichtwandelanleihe widerspiegeln.

Liquidität höher als Bankkredite

Insgesamt hat sich die Liquidität um 35 Tsd. Euro auf 0,48 Mio. Euro reduziert. Dieser stehen auf der Passivseite Bankverbindlichkeiten (vor allem aus der Nutzung einer 2020 erhaltenen Kreditlinie der KfW) in Höhe von 0,45 Mio. Euro gegenüber, womit die Bilanz zur Jahresmitte eine minimale Nettoliquidität von rund 36 Tsd. Euro aufweist.

Hohe Eigenkapitalquote

Durch den Halbjahresverlust hat sich das Eigenkapital leicht auf 3,65 Mio. Euro (31. Dezember: 3,73 Mio. Euro) reduziert, deckt aber mit einer Eigenkapitalquote von 83,1 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. Weitere 10 Prozent der Bilanzsumme, die im ersten Halbjahr minimal auf unter 4,37 Mio. Euro zurückgegangen ist, macht die oben genannte, in Anspruch genommene Kreditlinie der KfW aus. Dahinter folgen mit 0,14 Mio. Euro bzw. 3 Prozent der Bilanzsumme die Rückstellungen.

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 2,0 Mio. Euro bzw. 46 Prozent der Bilanzsumme beliefen. Weitere 0,87 Mio. Euro bzw. 20 Prozent entfallen auf die aktivierten latenten Steuern, so dass sich diese beiden Posten auf zwei Drittel aller Aktiva summieren.

Materialverfügbarkeit bremst

Eine konkrete Prognose für das Gesamtjahr 2022 hat artec nicht veröffentlicht und zeigt sich im Hinblick auf das zweite Halbjahr lediglich „verhalten optimistisch“. Grundsätzlich berichtet der Vorstand von einem lebhaften Interesse im Markt und von einer vielversprechenden Vertriebs-Pipeline, betont aber die Unsicherheit über das zeitliche Muster der Auftragserteilungen und der Umsatzwirksamkeit. Bezüglich des letztgenannten Punktes wirkt sich zudem die nach wie vor angespannte Materialverfügbarkeit erschwerend aus, die zu massiven Verzögerungen in der Abarbeitung der vorhandenen Aufträge führt.

Attraktive Aufträge mit Signalwirkung

Einen großen und äußerst Renommee-trächtigen Auftrag konnte artec aber Ende September vermelden. Und zwar hat sich artec in der Ausschreibung eines NATO-Staates für die Lieferung eines multimedialen Informationssystems für den Schiffsleitstand durchgesetzt, mit dem hochauflösende Videostreams von Spezialkameras zusammen mit nautischen Daten und GPS-Informationen erfasst, verarbeitet und gespeichert werden sollen. Es handelt sich dabei aber ausdrücklich nicht um eine militärische Anwendung, vielmehr dient das System Dokumentationszwecken. Nach Aussage des Unternehmens betrifft der Auftrag bisher die Ausstattung eines Schiffes, bietet aber das Potenzial für Folgebestellungen. Ein weiterer Großauftrag folgte Mitte Oktober mit der Gewinnung einer bundesweit aktiven und rasch wachsenden Hotelkette für die Nutzung der artec-Cloud für die Aufzeichnung und KI-gestützte Auswertung der Videodaten aus Überwachungskameras in den Hotels. Da es sich bei der Hotelkette um ein Konzept ohne Rezeption handelt, in dem die Zugänge, Sicherheit und Sauberkeit zu einem großen Teil videogestützt sichergestellt werden, ist jedes Hotel mit mehreren Kameras ausgestattet, so dass der Auftrag mehrere Hundert zu verarbeitende Videokanäle umfasst, deren Zahl mit dem dynamischen Wachstum der Standortzahl weiter rasch zunehmen dürfte.

Umsatzschätzung vorsichtiger

Trotz der starken Halbjahreszahlen und der vielversprechenden Aufträge haben wir uns entschieden, unsere Umsatzschätzung für das laufende Jahr von zuvor 3,2 Mio. Euro auf 3,0 Mio. Euro abzusenken. Entscheidend dafür sind die nach Aussage des Unternehmens weiterhin anhaltenden Lieferschwierigkeiten für Spezialhardware, die artec im BOS-Geschäft und damit in dem Bereich mit dem größten Wachstumspotenzial benötigt (demgegenüber berichtet das Unternehmen von einer sehr deutlichen Entspannung bei Standardkomponenten). Auch spricht artec von Verzögerungen bei der Vergabe neuer Aufträge im BOS-Bereich. Zwar wird der oben erwähnte Marineauftrag bereits im zweiten Halbjahr umsatzwirksam abgeschlossen, doch insgesamt dürfte er nicht ausreichen, um die – diesmal – fehlenden Wachstumsimpulse aus dem BOS-Bereich gänzlich zu kompensieren. Das gilt auch für den Hotelauftrag, der erst im nächsten Jahr seine volle Wirkung auf die Umsätze entfalten dürfte. Eine positive Überraschung könnte sich noch im Hinblick auf den diesjährigen Umsatz ergeben, wenn es gelingen würde, zwei nach Unternehmensangaben vielversprechende Vertriebssituationen im mittleren Osten noch dieses Jahr zum Abschluss zu bringen. Diesbezüglich lehrt die Erfahrung aber, dass die Prozesse in der Regel länger als erwartet dauern. Für das kommende Jahr rechnen wir unverändert mit einem kräftigen Umsatzanstieg um 25 Prozent, was aber in Verbindung mit der reduzierten Umsatzbasis aus 2022 eine ebenfalls reduzierte Umsatzschätzung impliziert. Dasselbe gilt für die Folgejahre des detaillierten Prognosezeitraums, an dessen Ende (2029) wir nun mit Erlösen von 9,4 Mio. Euro kalkulieren (bisher: 10,0 Mio. Euro).

Höhere Rohmarge sorgt für Entlastung

Die reduzierte Umsatzschätzung sorgt über fehlende Deckungsbeiträge auch für reduzierte Gewinnerwartungen, doch gleichzeitig haben wir unsere Aufwandsschätzungen an die Entwicklung des ersten Halbjahrs sowie an die Erwartung der diesjährigen Umsatzzusammensetzung angepasst. Insbesondere haben wir den unterstellten Materialaufwand deutlich reduziert, worin sich das Fehlen der BOS-Umsätzen mit hochwertiger Spezialhardware widerspiegelt. Auch den unterstellten Personalaufwand haben wir leicht reduziert, während die Ansätze für den sonstigen betrieblichen Aufwand und für Abschreibungen erhöht wur-

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	2,98	3,73	4,47	5,37	6,44	7,41	8,52	9,37
Umsatzwachstum		25,0%	20,0%	20,0%	20,0%	15,0%	15,0%	10,0%
EBIT-Marge	-7,5%	1,1%	5,7%	9,5%	12,8%	15,1%	17,3%	18,6%
EBIT	**-0,22**	**0,04**	**0,26**	**0,51**	**0,83**	**1,12**	**1,47**	**1,75**
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	0,15	0,24	0,33	0,43	0,51
NOPAT	**-0,21**	**0,04**	**0,22**	**0,36**	**0,58**	**0,79**	**1,04**	**1,24**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,61	0,56	0,52	0,50	0,48	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
Operativer Brutto Cashflow	0,40	0,60	0,74	0,86	1,06	1,26	1,50	1,69
- Zunahme Net Working Capital	0,00	0,00	-0,01	-0,02	-0,02	-0,03	-0,04	-0,05
- Investitionen AV	-0,41	-0,42	-0,42	-0,43	-0,43	-0,43	-0,43	-0,43
Free Cashflow	**-0,01**	**0,18**	**0,31**	**0,42**	**0,61**	**0,79**	**1,02**	**1,21**

SMC Schätzmodell

den. In Summe ergibt sich daraus für 2022 eine nahezu unveränderte EBITDA-Erwartung von 0,39 Mio. Euro (bisher: 0,41 Mio. Euro) bei einem EBIT-Verlust in Höhe von -0,22 Mio. Euro (bisher: -0,16 Mio. Euro), womit sich beide Kennzahlen im Vorjahresvergleich leicht verbessern würden.

Zielmarge unverändert

Die Änderungen der Aufwandsquoten haben sich auch auf die Margenschätzungen der nächsten Jahre ausgewirkt und für eine etwas steilere Aufwärtsentwicklung gesorgt, die aber zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums wieder abflacht. Im Jahr 2029 ergibt sich daraus eine etwas höhere EBITDA-Marge (23,5 Prozent), während die Ziel-EBIT-Marge durch die angehobenen Abschreibungen unverändert bei 18,6 Prozent liegt. Aktuell mutet dieses Niveau zwar etwas hoch an, doch in der Vergangenheit hat artec schon bewiesen, Margen auf diesem Niveau erwirtschaften zu können. Und der adressierte Markt ist attraktiv genug, um dieses Niveau zu erreichen, zumal im BOS-Geschäft der Wettbewerb weniger über den Preis als über Aspekte wie Kundenorientierung, Zuverlässigkeit und Vertrauenswürdigkeit ausgetragen wird. Den aus unseren 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, wie bisher 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.

Zinsniveau angepasst

Eine Änderung hat es auch bei den Rahmendaten des Modells gegeben. Wegen des Zinsanstiegs an den Märkten passen wir den langfristigen Durchschnittswert für die deutsche Umlaufrendite (als unterstellten sicheren Zins) von 1,0 auf 1,5 Prozent an. In Kombination mit unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) und den Betafaktor (1,3) resultieren daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,0 Prozent. Bei einem FK-Zins von 5,0 Prozent, einem unterstellten FK-Anteil von 15 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 29 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 8,2 Prozent (bisher: 7,8 Prozent).

Kursziel: 3,60 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 10,3 Mio. Euro bzw. 3,59 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 3,60 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse der Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion gegenüber dem letzten Update (4,00 Euro) ist hauptsächlich auf den marktbedingt erhöhten WACC-Satz zurückzuführen. Unverändert geblieben ist hingegen die Einstufung der Schätzunsicherheit, für die wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis sechs (hoch) weiterhin fünf Punkte vergeben.

Fazit

Im ersten Halbjahr hat artec ein starkes Umsatzwachstum verzeichnet. Mit knapp 1,6 Mio. Euro wurde nicht nur der Vorjahreswert um 37 Prozent übertroffen, sondern auch der höchste Halbjahresumsatz seit 2016 erzielt. Eine deutliche Verbesserung zeigte auch das Ergebnis. Bei einem um 262 Prozent auf 0,23 Mio. Euro erhöhten EBITDA blieben zwar das EBIT und das Nettoergebnis noch im Minus, doch konnte das Defizit deutlich reduziert werden: beim EBIT um 60 Prozent auf -0,10 Mio. Euro und beim Halbjahresergebnis um 70 Prozent auf -0,08 Mio. Euro.

In diesen verbesserten Zahlen kommt die starke Nachfrage nach den artec-Lösungen zum Ausdruck, die aber letztes Jahr vor allem wegen der massiven Lieferverzögerungen für zentrale Hardware-Komponenten, aber auch wegen der Corona-bedingten Reiserestriktionen, noch nicht in Umsätze und Erträge umgemünzt werden konnte. Einiges davon wurde nun im ersten Halbjahr aufgeholt, gleichzeitig berichtet das Unternehmen aber von unverändert anhaltenden Lieferproblemen bei Spezialkomponenten (während es bei Standard-Hardware inzwischen eine deutliche Entspannung gibt).

Diese Lieferprobleme bremsen artec in dem wachstums- und potenzialstarken BOS-Geschäft aus, weswegen wir für die zweite Jahreshälfte nur mit Erlösen auf Vorjahresniveau rechnen. Daraus ergibt sich für das Gesamtjahr eine Umsatzerwartung von 3,0 Mio. Euro, etwa 0,2 Mio. Euro weniger als bisher, aber 17 Prozent mehr als 2021. Demgegenüber haben wir die Gewinnschätzungen weitgehend unverändert gelassen, weil sich die Aufwandsposten im ersten Halbjahr in Summe spürbar besser entwickelt haben als angenommen.

Unverändert geblieben sind unsere Annahmen bezüglich der weiteren Entwicklung. Wir legen der Wertermittlung weiterhin ein Szenario zugrunde, in dem es artec gelingt, endlich auf einen stetigen Wachstumskurs einzuschwenken und die Profitabilität schrittweise deutlich zu verbessern. Den ersten großen Schritt in diese Richtung sollte das Jahr 2023 bringen, in dem neue Impulse aus dem BOS-Geschäft zu erwarten sind. Auch wird der jüngst verkündete Auftrag einer Hotelkette seinen vollen Umsatzbeitrag nächstes Jahr entfalten.

Dass sich der von uns ermittelte faire Wert dennoch auf 3,60 Euro (zuvor: 4,00 Euro) reduziert hat, ist vor allem auf die Anpassung des Diskontierungszinssatzes an das veränderte Zinsumfeld zurückzuführen. Dennoch sehen wir auch auf dieser Grundlage für die artec-Aktie ein hohes Aufwärtspotential, wenn es endlich gelingt, den Wachstumsprozess zu verstetigen. Da die bisherige Entwicklung aber von einem volatilen Auf und Ab der Erlöse geprägt gewesen ist, sehen wir dieses Szenario mit einem erhöhten Schätzrisiko behaftet, weswegen wir unser Urteil unverändert auf „Speculative Buy“ belassen.

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.
- In den letzten Jahren wurde der Bestand an wiederkehrenden Einnahmen erhöht.
- Letztes Jahr wurde nach langer Zeit wieder ein positiver Free-Cashflow erwirtschaftet.
- Im ersten Halbjahr wurde der Umsatz um 37 Prozent gesteigert und das EBITDA um 262 Prozent verbessert.
- Hohe Eigenkapitalquote und Nettoliquidität.
- Große Kontinuität in der Führung und der Aktionärsstruktur.

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 Resonanz auf die Krypto-Anleihe ist enttäuschend ausgefallen.
- 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.
- 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 den jüngsten Aufträgen von einem NATO-Staat und einer Hotelkette wurden vielversprechende Bereiche erschlossen.
- Künftiges Umsatzwachstum dürfte verstärkt mit steigender Profitabilität einhergehen.
- Mit seinem Produkt- und Technologieportfolio könnte artec zum Übernahmeziel werden.

Risiken

- Die Corona-Krise könnte auch im kommenden Winter das internationale Geschäft belasten.
- Die Lieferengpässe für Spezialkomponenten könnten noch länger anhalten.
- Der starke konjunkturelle Abschwung könnte die Nachfrage gewerblicher Kunden dämpfen und zu stärkeren Budgetrestriktionen im BOS-Bereich führen.
- Eine Beschleunigung und Verstetigung des Wachstums ist nicht gesichert.
- Ein Verfehlen der Wachstumspläne könnte die Einwerbung zusätzlichen Kapitals erfordern.
- 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
AKTIVA									
I. AV Summe	3,44	3,24	3,10	3,00	2,93	2,89	2,86	2,84	2,82
1. Immat. VG	2,10	1,91	1,77	1,66	1,59	1,54	1,50	1,47	1,45
2. Sachanlagen	0,19	0,18	0,18	0,18	0,19	0,20	0,21	0,22	0,22
II. UV Summe	1,00	1,01	1,18	1,46	1,78	2,28	2,87	3,61	4,41
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,73	3,50	3,52	3,71	3,98	4,39	4,88	5,53	6,24
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	0,60	0,55	0,58	0,62	0,66	0,71
BILANZSUMME	**4,46**	**4,27**	**4,30**	**4,49**	**4,73**	**5,19**	**5,75**	**6,46**	**7,25**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	2,55	2,98	3,73	4,47	5,37	6,44	7,41	8,52	9,37
Gesamtleistung	2,95	3,29	4,13	4,85	5,73	6,78	7,73	8,82	9,65
Rohertrag	2,02	2,25	2,71	3,15	3,69	4,33	4,91	5,58	6,09
EBITDA	0,27	0,39	0,60	0,78	1,01	1,30	1,58	1,93	2,20
EBIT	-0,39	-0,22	0,04	0,26	0,51	0,83	1,12	1,47	1,75
EBT	-0,39	-0,25	0,02	0,24	0,49	0,81	1,11	1,47	1,74
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,16	-0,23	0,02	0,20	0,35	0,58	0,78	1,04	1,23
JÜ	-0,16	-0,23	0,02	0,20	0,35	0,58	0,78	1,04	1,23
EPS	-0,06	-0,08	0,01	0,07	0,12	0,20	0,27	0,36	0,43

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	0,59	0,38	0,58	0,71	0,83	1,03	1,22	1,45	1,64
CF aus Investition	-0,52	-0,41	-0,42	-0,42	-0,43	-0,43	-0,43	-0,43	-0,43
CF Finanzierung	-0,02	0,00	-0,03	-0,06	-0,16	-0,18	-0,29	-0,39	-0,52
Liquidität Jahresanfa.	0,47	0,52	0,49	0,61	0,84	1,08	1,50	2,00	2,63
Liquidität Jahresende	0,52	0,49	0,61	0,84	1,08	1,50	2,00	2,63	3,31

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	-17,3%	17,1%	25,0%	20,0%	20,0%	20,0%	15,0%	15,0%	10,0%
Rohertragsmarge	79,2%	75,5%	72,7%	70,5%	68,7%	67,3%	66,3%	65,5%	65,0%
EBITDA-Marge	10,5%	13,1%	16,1%	17,4%	18,8%	20,2%	21,4%	22,7%	23,5%
EBIT-Marge	-15,2%	-7,5%	1,1%	5,7%	9,5%	12,8%	15,1%	17,3%	18,6%
EBT-Marge	-15,2%	-8,3%	0,5%	5,3%	9,2%	12,6%	15,0%	17,2%	18,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-6,2%	-7,8%	0,5%	4,5%	6,5%	8,9%	10,6%	12,2%	13,2%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
7,2%	4,94	4,59	4,29	4,04	3,83
7,7%	4,44	4,16	3,92	3,71	3,53
8,2%	4,02	3,79	**3,59**	3,41	3,26
8,7%	3,67	3,48	3,31	3,16	3,03
9,2%	3,37	3,20	3,06	2,93	2,82

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 27.10.2022 um 11:05 Uhr fertiggestellt und am 27.10.2022 um 11:10 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
05.05.2022	Speculative Buy	4,00 Euro	1), 3)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, zwei Research-Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss
Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsaussagen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommenen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

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