31. Mai 2023
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

Nach Enttäuschung in 2022 begründete Hoffnung auf deutliches Wachstum in 2023

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 1,71 € | **Kursziel:** 3,00 € (zuvor: 3,60 €)

Analyst: Dipl. Volkswirt 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!

Aktuelle Entwicklung

Stammdaten

Sitz:	Diepholz
Branche:	Software
Mitarbeiter:	21
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0005209589
Ticker:	A6T:GR
Kurs:	1,71 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	2,9 Mio. Stück
Market-Cap:	4,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	5,1 Mio. Euro
Free Float:	49,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	2,50 / 1,54 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	1,5 Tsd. Euro / Tag

Zweites Halbjahr enttäuschend schwach

Nach dem sehr starken ersten Halbjahr, in dem artec den Umsatz um 37 Prozent auf 1,6 Mio. Euro und damit auf das höchste Niveau seit 2016 gesteigert hatte, konnten in den Monaten Juli bis Dezember nur noch 0,9 Mio. Euro umgesetzt werden, wodurch der Jahresumsatz mit 2,5 Mio. Euro sogar leicht unter den Wert aus 2021 rutschte. Zuzüglich der Aktivierung von Entwicklungsleistungen, die mit 0,4 Mio. Euro plangemäß ebenfalls rückläufig waren, summierte sich die Gesamtleistung auf 2,9 Mio. Euro, rund 4 Prozent weniger als 2021. Ursächlich dafür waren mehrere Faktoren. Insbesondere hat sich die Auftragserteilung wichtiger Kunden aus dem Katar erheblich verzögert, darüber hinaus sorgten Budgetbeschränkungen öffentlicher Auftraggeber dafür, dass geplante Bestellungen des BOS-Managers auf das Jahr 2023 verschoben wurden. Auch wurde die Auslieferung bestehender Aufträge durch lange Lieferzeiten bei Spezialhardware ausgebremst.

Hohe Einmalkosten

Da sich der Materialaufwand wegen niedrigerer und in der Zusammensetzung veränderter Erlöse trotz signifikanter Verteuerung einiger Komponenten um 10

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	3,08	2,55	2,50	3,13	3,76	4,51
EBIT (Mio. Euro)	-0,24	-0,39	-0,55	-0,16	0,04	0,24
Jahresüberschuss	0,17	-0,16	-1,05	-0,17	0,01	0,21
EpS	0,06	-0,06	-0,37	-0,06	0,01	0,07
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	53,3%	-17,3%	-1,6%	25,0%	20,0%	20,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	1.337,7%
KUV	1,59	1,92	1,95	1,56	1,30	1,09
KGV	28,2	-	-	-	341,6	23,8
KCF	40,5	8,2	21,4	13,3	9,4	7,1
EV / EBIT	-	-	-	-	142,9	21,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Prozent auf 0,8 Mio. Euro ermäßigt hat, blieb der Rohertrag mit 2,1 Mio. Euro auf Vorjahresniveau. Ebenfalls gesunken (-2 Prozent auf 1,3 Mio. Euro) ist der Personalaufwand. Angesichts der unveränderten Mitarbeiterzahl (21, ohne Vorstand und Azubis) und des inflationsbedingten Lohndrucks ist das überraschend. Auf Nachfrage erklärt artec dies mit einer Betriebsvereinbarung, mit der die Arbeitszeit grundsätzlich verkürzt, aber auch flexibilisiert wurde, so dass teure Zuschläge zum Beispiel für Wochenenden größtenteils eingespart werden konnten. Eine deutliche Erhöhung gab es schließlich beim sonstigen betrieblichen Aufwand. Hier sorgten vor allem die Kosten der im letzten Jahr emittierten Krypto-Wandelanleihe für eine Zunahme um 28 Prozent auf 0,6 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	2021	2022	*Änderung*
Umsatz	2,55	2,50	*-1,6%*
EBITDA	0,27	0,15	*-45,5%*
EBITDA-Marge	*10,5%*	*5,8%*	
EBIT	-0,39	-0,55	-
EBIT-Marge	*-15,2%*	*-22,0%*	
Vorsteuerergebnis	-0,39	-0,55	-
Vorsteuermarge	*-15,2%*	*-22,0%*	
Konzernergebnis	-0,16	-1,05	-
Nettomarge	*-6,2%*	*-41,8%*	
Free-Cashflow	0,07	-0,21	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBITDA halbiert

Diese Mehrkosten sorgten letztlich dafür, dass sich das EBITDA um 0,12 Mio. Euro auf 0,15 Mio. Euro reduzierte, was einem prozentualen Rückgang um 46 Prozent entspricht. Die EBITDA-Marge reduzierte sich hierdurch von 10,5 Prozent im Vorjahr auf 5,8 Prozent. Heruntergebrochen auf das zweite Halbjahr war das EBITDA demnach mit -0,09 Mio. Euro ins Minus gerutscht.

EBIT erneut negativ

Nach Abschreibungen, die sich wegen der weiteren Aktivierung von Entwicklungsleistungen um 7 Prozent auf 0,7 Mio. Euro erhöhten, verblieb ein EBIT von -0,55 Mio. Euro. Damit arbeitet artec mit Ausnahme eines minimalen Überschusses im Jahr 2018 auf der EBIT-Ebene seit sieben Jahren defizitär, weil die Abschreibungen regelmäßig höher ausfallen als das EBITDA. Um dies zu ändern, soll die Produktentwicklung zukünftig etwas zurückhaltender gehandhabt werden, wobei das Management die Bedeutung moderner, innovativer Lösungen für die Wettbewerbsfähigkeit unterstreicht.

Hohe Steuerbelastung

Bei Abwesenheit nennenswerter Zinserträge und -aufwendungen lag das Vorsteuerergebnis mit -0,55 Mio. Euro gleichauf mit dem EBIT (Vorjahr: -0,39 Mio. Euro). Deutlich höher fiel diesmal der Nettoverlust aus, der sich von -0,16 auf -1,05 Mio. Euro ausgeweitet hat. Neben dem verschlechterten EBT war dafür ein hohes negatives Steuerergebnis von -0,5 Mio. Euro verantwortlich, weil artec einen Teil der bisher aktivierten Verlustvorträge aufgrund einer vom Wirtschaftsprüfer unterstellten, vorsichtigeren Planung revidieren musste.

Hohe Produktinvestitionen

Im Gleichschritt mit der operativen Ergebnissituation hat sich auch der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit verschlechtert, blieb aber mit +0,23 Mio. Euro positiv. Dazu trugen u.a. die um 0,17 Mio. Euro reduzierten Forderungen aus Leistungen und Lieferungen bei, 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 -0,52 auf -0,44 Mio. Euro. In Summe der beiden Teilsalden ergibt sich ein negativer Free-Cashflow von -0,21 Mio. Euro, nachdem artec hier 2021 zum ersten Mal seit 2015 einen leichten Überschuss erzielt hatte.

Liquidität halbiert

Abzüglich einer Tilgung von 0,07 Mio. Euro, die maßgeblich für einen Finanzierungs-Cashflow von -0,06 Mio. Euro sorgte, führte dies 2022 zu einem Rückgang der Liquidität um 0,27 Mio. Euro bzw. 53

Prozent auf 0,25 Mio. Euro. Dieser stehen auf der Passivseite Bankverbindlichkeiten (vor allem aus der Nutzung einer 2020 erhaltenen Kreditlinie der KfW) in Höhe von 0,4 Mio. Euro gegenüber, womit die Bilanz zum Jahreswechsel eine Nettoverschuldung von rund 0,15 Mio. Euro aufweist.

Komfortable Eigenkapitalquote und Notenbankfähigkeit

Durch den Jahresfehlbetrag hat sich auch das Eigenkapital um 28 Prozent auf 2,69 Mio. Euro reduziert. Da aber die Bilanzsumme fast im gleichen Umfang gesunken ist (-27 Prozent auf 3,28 Mio. Euro), ist die Eigenkapitalquote im Vorjahresvergleich nur geringfügig von 83,1 auf 82,0 Prozent gefallen. Die hohe Eigenkapitalausstattung war mit dafür ausschlaggebend, dass die Deutsche Bundesbank jüngst die Notenbankfähigkeit von artec erneut bestätigt hat. Die Bonitätseinstufung für artec entspricht dabei der Note BBB- auf der Skala von S&P. Weitere 12 Prozent der Bilanzsumme macht die oben genannte, in Anspruch genommene Kreditlinie der KfW aus. Dahinter folgen mit 0,08 Mio. Euro bzw. 2 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 Jahreswechsel auf 1,89 Mio. Euro bzw. 57 Prozent der Bilanzsumme beliefen. Deutlich zurückgegangen ist nun das Gewicht der aktivierten latenten Steuern, die zum 31.12. mit 0,36 Mio. Euro in der Bilanz standen und damit knapp 11 Prozent aller Assets ausmachten.

Starker Auftragseingang erwartet

Das Auf und Ab der Umsatzentwicklung scheint sich auch im laufenden Jahr fortzusetzen, für das artec mit einem deutlichen Anstieg der Erlöse auf 3 bis 4 Mio. Euro rechnet. Die Zuversicht begründet artec mit der deutlichen Belebung der Nachfrage in beiden Geschäftsfeldern. So rechnet artec allein aus der Region Mittlerer Osten mit einem Auftragseingang in Höhe von 1,0 bis 1,2 Mio. Euro, was vor allem auf den Modernisierungsbedarf der dortigen Bestandskunden zurückzuführen ist. Ende März konnte bereits ein Großauftrag einer Nachrichtenagentur aus Katar zur Erneuerung und Erweiterung des dort eingesetzten Xentaurix-Systems gemeldet werden, welches nach Abschluss der Maßnahme eines der größten Medieninformationssysteme im Mittleren Osten sein wird. Als wichtigen Faktor der erwarteten Erneuerungswelle bei den Xentaurix-Systemen verweist artec auf die erfolgreich vollzogene Integration moderner KI-Technologie, wodurch nun automatische Sprachtranskription und die Echtzeitübersetzung in einer neuen Qualitätsdimension zur Verfügung stehen. Weitere Xentaurix-Aufträge im Volumen von 0,4 bis 0,5 Mio. Euro nach Art der Systeme, die hierzulande die Landesmedienanstalten einsetzen, erwartet artec aus der Region Südost-/ Südeuropa, während die hohe Auftragserwartung aus der DACH-Region (2,0 - 2,5 Mio. Euro) vor allem auf konkreten Vertriebsgelegenheiten und Ausschreibungen im BOS-Bereich beruhen. Darüber hinaus konnte bereits ein erster Kunde für das neue Multieye Storm (Surveillance Tower for Observation and Remote Monitoring) gewonnen werden, bei dem es sich um einen mobilen Video-Überwachungsturm handelt. Nicht mehr zum Umsatz beitragen wird hingegen der im Herbst gemeldete Großauftrag einer Hotelkette, der kundenseitig nach einem Wechsel der Geschäftsführung gegen Zahlung einer Entschädigung storniert wurde. Dennoch summieren sich die für dieses Jahr erwarteten Neuaufträge auf 3,6 bis 4,4 Mio. Euro, womit ungeachtet der oft zu beobachtenden Verzögerungen die Umsatzprognose zumindest am unteren Rand gut abgesichert zu sein scheint. Dies umso mehr, als artec inzwischen auch über wiederkehrende Erlöse im mittleren sechsstelligen Bereich verfügt.

Umsatzschätzung niedriger

Angesichts der wiederholten und teils massiven Verzögerungen, welche die Geschäftsentwicklung von artec seit Jahren prägen, kalkulieren wir im Rahmen unseres Modells dennoch mit einem Wert am unteren Ende der vom Unternehmen veröffentlichten Prognosespanne. Konkret rechnen wir mit 3,1 Mio. Euro, was zwar ein Viertel höher wäre als 2022, aber doch

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	3,13	3,76	4,51	5,41	6,22	7,15	7,87	8,66
Umsatzwachstum		20,0%	20,0%	20,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	-5,0%	0,9%	5,3%	9,1%	11,8%	14,4%	16,0%	17,5%
EBIT	**-0,16**	**0,04**	**0,24**	**0,49**	**0,73**	**1,03**	**1,26**	**1,51**
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	-0,01	0,00	0,01	0,02	0,04	0,05	0,06	0,08
NOPAT	**-0,15**	**0,03**	**0,23**	**0,47**	**0,70**	**0,98**	**1,19**	**1,44**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,55	0,53	0,51	0,50	0,49	0,49	0,48	0,48
+ 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	0,56	0,74	0,97	1,19	1,46	1,68	1,92
- Zunahme Net Working Capital	-0,01	-0,02	-0,02	-0,03	-0,04	-0,05	-0,05	-0,06
- Investitionen AV	-0,45	-0,46	-0,46	-0,46	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47
Free Cashflow	**-0,07**	**0,08**	**0,25**	**0,47**	**0,69**	**0,95**	**1,16**	**1,40**

SMC Schätzmodell

auch 0,6 Mio. Euro weniger als bisher angenommen. Wir gehen aber davon aus, dass artec nach der Überwindung der vielfältigen Herausforderungen der letzten Jahre (Corona, Lieferengpässe, anderweitig beanspruchte Budgets im BOS-Sektor) nun endlich stärker von den umfangreichen Produktinnovationen der letzten Jahre profitieren und die Entwicklung verstetigen kann. Die aktuell sehr gut gefüllte Vertriebs-Pipeline, zusammen mit dem stärkeren Fokus auf den Abschluss von Wartungsverträgen, mit denen die wiederkehrenden Erlöse weiter steigen sollten, stellen unseres Erachtens eine gute Basis nicht nur für das Umsatzwachstum im laufenden Jahr dar, sondern auch für die weitere Zukunft. Dementsprechend erwarten wir für 2024 einen Anstieg auf 3,8 Mio. Euro und bis 2030 trauen wir der Gesellschaft eine Zunahme der Erlöse auf 8,7 Mio. Euro zu. Verglichen mit früheren Schätzungen bedeutet dies aber dennoch eine Absenkung, bisher hatten wir bereits für 2029 Umsätze von 9,4 Mio. Euro angenommen.

Ab 2024 wieder profitabel

Da die im Raum stehenden Aufträge nach Angaben von artec im Durchschnitt einen signifikanten Hardware-Anteil haben, rechnen wir mit einem überproportional steigenden Materialaufwand. Zudem haben wir in Anbetracht der allgemeinen Lohnentwicklung und der geplanten Aufstockung der Mitarbeiterzahl (durch Übernahme von Auszubildenden) auch ein zehnprozentiges Wachstum des Personalaufwands unterstellt, während die SBA durch den Wegfall der Kosten der Anleihenemission wieder sinken sollten. In Summe ergibt sich daraus für 2023 die Erwartung eines mehr als verdoppelten EBITDA von 0,39 Mio. Euro, das aber noch nicht gänzlich ausreichen dürfte, um auch ein positives EBIT zu ermöglichen. Dieses erwarten wir erst für das Jahr 2024, in dem dann auch das Vorsteuerergebnis und der Jahresüberschuss positiv ausfallen sollten. Anschließend ergibt sich aus dem unterstellten Umsatzwachstum, der bei artec ausgeprägten Kostendisziplin und dem relativen Bedeutungsverlust der Abschreibungen ein dynamisches Margenwachstum bis auf 17,5 Prozent im Jahr 2030. Bisher hatten für die Ziel-EBIT-Marge für 2029 auf 18,6 Prozent taxiert. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2023 bis 2030 zeigt die Tabelle oben auf dieser Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Diskontierungssatz erhöht

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum kalkulieren wir zur Ermittlung des Terminal Value mit einem 20-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge. Das anschließende ewige Cashflow-Wachstum belassen wir bei 1 Prozent p.a. Eine spürbare Veränderung haben wir beim Diskontierungszinssatz vorgenommen. Und zwar haben wir zur Berücksichtigung des deutlichen Anstiegs der Marktzinsen den unterstellten sicheren Zins, für dessen Bestimmung wir uns an der deutschen Umlaufrendite orientieren, in allen unseren Modellen von 1,5 auf 2,5 Prozent angehoben. Dadurch haben sich bei unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) und den Beta-Faktor (1,3) die Eigenkapitalkosten auf 10,0 Prozent erhöht. In Verbindung mit einem ebenfalls gestiegenen FK-Zins (von 5,0 auf 5,5 Prozent), einem FK-Anteil von 15,0 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 29 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 9,1 Prozent (bisher: 8,2 Prozent).

Neues Kursziel: 3,00 Euro

Zusammen mit dem Roll-over-Effekt infolge der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2023 führen die angepassten Schätzungen und der erhöhte Diskontierungszinssatz zu einem niedrigeren fairen Wert von 8,7 Mio. Euro bzw. 3,03 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 3,00 Euro ableiten (bisher: 3,60 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Unverändert geblieben ist schließlich die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, welches wir weiter als hoch einstufen. Das bringen wir mit der Vergabe von 5 Punkten (auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch)) zum Ausdruck.

Fazit

Bei artec wechseln sich seit mehreren Jahren starke und schwache Perioden regelmäßig ab, weswegen es trotz vieler vielversprechender Ansätze noch nicht gelungen ist, ein beständiges und vor allem nachhaltig profitables Umsatzwachstum zu erzielen. Auch im letzten Jahr folgte auf ein sehr starkes erstes Halbjahr eine enttäuschende zweite Jahreshälfte, so dass in Summe ein leichter Umsatzrückgang um 2 Prozent auf 2,5 Mio. Euro und eine deutliche Ergebnisverschlechterung auf -1,0 Mio. Euro in den Büchern stand.

Ein zentrales Problem ist der ausgeprägte Projektcharakter des Geschäfts, wodurch die Ergebnisse hochgradig vom Eingang und der Umsatzwirksamkeit einzelner Aufträge abhängen. artec hat zwar in den letzten Jahren erhebliche Mittel investiert, um vor allem im BOS-Bereich ein stärker standardisiertes Geschäftsmodell zu etablieren, doch auch dort dominieren noch einzelne Abschlüsse, die zudem oft einen hohen Individualisierungsgrad aufweisen. Eine Verstetigung der Erträge erfordert daher eine ausreichend große Kundenbasis, aus der sich ein breiter Strom an Wartungs-, Anpassungs- und Erweiterungsaufträgen ergibt. Auf dem Weg dorthin wurde artec durch die schwierige gesamtwirtschaftliche Lage der letzten Jahre massiv ausgebremst, doch die derzeit sehr vielversprechende Nachfragesituation zeigt, dass sich das Unternehmen grundsätzlich auf dem richtigen Weg befindet.

Wir halten deswegen trotz der deutlich enttäuschenden Zahlen für 2022 an unserem Schätzszenario, das für die Zukunft ein kontinuierliches Umsatzwachstum mit steigenden Margen unterstellt, noch fest. Die konkreten Schätzungen haben wir allerdings teils deutlich reduziert. Für 2023 erwarten wir nun Erlöse von 3,1 Mio. Euro und rechnen damit mit einem Wert am unteren Ende der von artec veröffentlichten Prognosespanne von 3 bis 4 Mio. Euro. Ergebnisseitig sollte dies für eine kräftige Verbesserung sorgen, wobei wir für das EBIT erst in 2024 mit einem positiven Wert rechnen.

Der auf der Grundlage dieser Annahmen ermittelte faire Wert liegt nun bei 3,00 Euro und damit deutlich niedriger als bisher (3,60 Euro), was neben den reduzierten Schätzungen vor allem an dem marktbedingt erhöhten Diskontierungszinssatz liegt. Gleichwohl sehen wir auf dieser Basis für die Aktie ein hohes Kurspotenzial, weswegen wir das Urteil „Specualtive Buy“ bestätigen.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- In seinen Kernmärkten verfügt artec über eine etablierte Marktposition mit starken Referenzen.
- Die kundenindividuelle Ausrichtung der Produkte bietet Wettbewerbsvorteile und erhöht die Kundenbindung.
- Mit der Ausrichtung auf das BOS-Segment wurde eine attraktive Nische besetzt, die für die großen ausländischen Wettbewerber nur schwer zugänglich ist.
- Wachsender Bestand an wiederkehrenden Einnahmen. Darüber hinaus ergibt sich aus den zahlreichen Kundenbeziehungen immer wieder ein Erweiterungs- und Folgegeschäft.
- Hohe Eigenkapitalquote und geringe Verschuldung.
- 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.
- Auch das letzte Geschäftsjahr fiel diesbezüglich enttäuschend aus.
- 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 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 sorgt für einen großen Bedarf an geeigneten Aufbereitungs- und Analyselösungen.
- Die Vertriebs-Pipeline ist derzeit sehr gut gefüllt; das Unternehmen berichtet über mögliche Neuaufträge von bis zu 4,5 Mio. Euro.
- Auf dieser Basis erscheint das prognostizierte Umsatzwachstum auf 3 bis 4 Mio. Euro zumindest am unteren Ende sehr gut abgesichert.
- Künftiges Umsatzwachstum dürfte verstärkt mit steigender Profitabilität einhergehen.
- Mit seinem Produkt- und Technologieportfolio könnte artec zum Übernahmeziel werden.

Risiken

- Der konjunkturelle Abschwung könnte die Nachfrage gewerblicher Kunden dämpfen und zu stärkeren Budgetrestriktionen im BOS-Bereich führen.
- Das kleine Team bedingt eine erhöhte Abhängigkeit von einzelnen Personen.
- 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	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	2,70	2,61	2,54	2,49	2,45	2,43	2,41	2,39	2,37
1. Immat. VG	1,89	1,80	1,74	1,70	1,67	1,64	1,62	1,61	1,60
2. Sachanlagen	0,16	0,16	0,16	0,16	0,17	0,18	0,18	0,19	0,19
II. UV Summe	0,56	0,53	0,63	0,87	1,31	1,84	2,52	3,29	4,20
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,69	2,52	2,54	2,74	3,11	3,56	4,18	4,88	5,72
II. Rückstellungen	0,08	0,09	0,10	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15	0,16
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
2. Kurzfristiges FK	0,51	0,54	0,55	0,52	0,55	0,58	0,62	0,66	0,70
BILANZSUMME	**3,28**	**3,16**	**3,19**	**3,38**	**3,78**	**4,28**	**4,95**	**5,70**	**6,59**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	2,50	3,13	3,76	4,51	5,41	6,22	7,15	7,87	8,66
Gesamtleistung	2,85	3,44	4,07	4,81	5,69	6,48	7,39	8,09	8,85
Rohertrag	2,01	2,31	2,72	3,18	3,74	4,24	4,82	5,25	5,74
EBITDA	0,15	0,39	0,56	0,75	0,99	1,23	1,52	1,74	2,00
EBIT	-0,55	-0,16	0,04	0,24	0,49	0,73	1,03	1,26	1,51
EBT	-0,55	-0,18	0,02	0,22	0,48	0,72	1,01	1,24	1,50
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,05	-0,17	0,01	0,21	0,45	0,68	0,96	1,18	1,43
JÜ	-1,05	-0,17	0,01	0,21	0,45	0,68	0,96	1,18	1,43
EPS	-0,37	-0,06	0,01	0,07	0,16	0,24	0,34	0,41	0,50

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	0,23	0,37	0,52	0,69	0,92	1,14	1,41	1,62	1,85
CF aus Investition	-0,44	-0,45	-0,46	-0,46	-0,46	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47
CF Finanzierung	-0,06	0,02	-0,01	-0,05	-0,08	-0,23	-0,34	-0,48	-0,59
Liquidität Jahresanfa.	0,52	0,25	0,18	0,23	0,41	0,78	1,23	1,82	2,49
Liquidität Jahresende	0,25	0,18	0,23	0,41	0,78	1,23	1,82	2,49	3,29

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	-1,6%	25,0%	20,0%	20,0%	20,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%
Rohertragsmarge	80,3%	74,0%	72,5%	70,6%	69,1%	68,1%	67,3%	66,8%	66,3%
EBITDA-Marge	5,8%	12,5%	14,9%	16,6%	18,4%	19,7%	21,2%	22,1%	23,1%
EBIT-Marge	-22,0%	-5,0%	0,9%	5,3%	9,1%	11,8%	14,4%	16,0%	17,5%
EBT-Marge	-22,0%	-5,6%	0,4%	4,8%	8,8%	11,5%	14,2%	15,8%	17,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	-41,8%	-5,3%	0,4%	4,6%	8,4%	10,9%	13,5%	15,0%	16,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
8,1%	3,99	3,76	3,56	3,39	3,24
8,6%	3,63	3,44	3,28	3,13	3,00
9,1%	3,33	3,17	**3,03**	2,90	2,79
9,6%	3,06	2,93	2,81	2,70	2,61
10,1%	2,83	2,71	2,61	2,52	2,44

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),

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 31.05.2023 um 7:45 Uhr fertiggestellt und am 31.05.2023 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

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

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:
http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
27.10.2022	Speculative Buy	3,60 Euro	1), 3), 4)
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)

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.