10. Oktober 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

Starkes Q3 nach enttäuschendem erstem Halbjahr

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 2,28 € | **Kursziel:** 3,10 € (zuvor: 3,00 €)

Analyst: Dipl. Volkswirt 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

Aktuelle Entwicklung

Stammdaten

Sitz:	Diepholz
Branche:	Software
Mitarbeiter:	21
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0005209589
Ticker:	A6T:GR
Kurs:	2,28 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	2,9 Mio. Stück
Market-Cap:	6,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	7,1 Mio. Euro
Free Float:	49,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	3,14 / 1,54 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	3,2 Tsd. Euro / Tag

Halbjahresumsatz rückläufig

Die Erwartung, dass es artec nach dem schwachen zweiten Halbjahr 2022, das von Verzögerungen in der Erteilung und Abarbeitung von Aufträgen (letzteres wegen Lieferengpässen bei der benötigten Hardware) belastet gewesen war, in den ersten sechs Monaten 2023 gelingen würde, wieder eine höhere Dynamik zu entwickeln, hat sich nicht erfüllt. Mit einem Umsatz von knapp 1,2 Mio. Euro wurde zwar der sehr schwache Wert des zweiten Halbjahrs 2022 (0,9 Mio. Euro) deutlich übertroffen, doch im Vergleich mit dem – sehr starken – ersten Halbjahr 2022 sind die Erlöse um ein Viertel zurückgegangen. Und das, obwohl artec weiterhin von einer lebhaften Nachfrage berichtet. Doch bei der finalen Erteilung der Aufträge gab es auch im Berichtszeitraum wieder spürbare Verzögerungen, weswegen die entsprechenden Erlöse nicht rechtzeitig vor dem Stichtag Ende Juni realisiert werden konnten. Dafür aber berichtet artec von einem umsatzstarken dritten Quartal, in dem rund 1 Mio. Euro erlöst wurden.

Erhöhte Aktivierungen

Auf der Ebene der Gesamtleistung fiel der Rückgang mit 15 Prozent auf 1,5 Mio. Euro moderater aus, weil

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	-0,17	0,02	0,23
Jahresüberschuss	0,17	-0,16	-1,05	-0,18	0,00	0,20
EpS	0,06	-0,06	-0,37	-0,06	0,00	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	-	-	-	-	-	-
KUV	2,12	2,56	2,61	2,08	1,74	1,45
KGV	37,6	-	-	-	-	32,9
KCF	53,9	11,0	28,6	19,3	12,5	9,4
EV / EBIT	-	-	-	-	-	30,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

sich die Erträge aus der Aktivierung von Eigenleistungen im Vorjahresvergleich um 70 Prozent auf 0,3 Mio. Euro erhöht haben. Das Unternehmen begründet diesen Anstieg mit der Fertigstellung einer neuen Version der Software MULTIEYE sowie mit der Integration von KI-Funktionalitäten in die XENTAURIX-Software. Diese ermöglichen eine autonome, multilinguale Spracherkennung (Speech-to-text, S2T) mit integrierter Übersetzungsfunktion, so dass die Videodaten mit einem nur minimalen zeitlichen Versatz und in einer hohen Qualität in die gewünschte Zielsprache transkribiert werden können. Hiermit sieht sich artec als Innovationsführer im Markt für Video-Aufzeichnungssysteme und berichtet von einem sehr großen Interesse bestehender und potenzieller Kunden. Da die beiden Entwicklungsschritte inzwischen abgeschlossen wurden, sollen die Aktivierungen im zweiten Halbjahr wieder deutlich sinken.

Höhere Materialaufwandsquote

Da die Umsatzstruktur des ersten Halbjahrs stärker von Hardware-Lieferungen geprägt war als die des Vorjahreszeitraums, ist der Rückgang des Materialaufwands mit 7 Prozent auf 0,5 Mio. Euro unterproportional in Relation zur Entwicklung der Gesamtleistung ausgefallen, sodass die Rohmarge (bezogen auf die Gesamtleistung) von 69,8 auf 67,0 Prozent zurückgegangen ist. Absolut hat sich der Rohertrag damit von 1,2 Mio. Euro auf unter 1,0 Mio. Euro ermäßigt (-18,5 Prozent).

Stabile Overhead-Kosten

Einen deutlichen Anstieg gab es beim Personalaufwand, der sich trotz der unveränderten Mitarbeiterzahl (21) im Vorjahresvergleich um 21 Prozent auf über 0,8 Mio. Euro erhöht hat. Das Unternehmen erklärt dies auf Anfrage mit außergewöhnlich hohen Urlaubsrückstellungen, weil u.a. die intensiven Entwicklungsaktivitäten in der ersten Jahreshälfte die Inanspruchnahme der Urlaubsansprüche verhindert haben. Dieser Überhang soll aber größtenteils schon im zweiten Halbjahr ausgeglichen werden, sodass artec im Hinblick auf das Gesamtjahr mit einem weitgehend stabilen Personalaufwand rechnet. Einen deutlichen Rückgang hat es hingegen bei den SBA gegeben, die im Vorjahr durch die hohen Kosten der Vorbereitung und Emission der ersten Krypto-Wandelanleihe um 70 Prozent gestiegen waren und sich nun wieder auf das Niveau von vor zwei Jahren (0,2 Mio. Euro) normalisiert haben. Gegenüber dem Vorjahr entspricht das einem Rückgang um 40 Prozent. Durch die entgegengesetzte Entwicklung der SBA um des Personalaufwands blieb die Summe der Overhead-Kosten im Vorjahresvergleich nahezu unverändert.

Geschäftszahlen	HJ 22	HJ 23	*Änderung*
Umsatz	1,57	1,18	*-24,7%*
EBITDA	0,23	-0,01	-
EBITDA-Marge	*14,8%*	*-0,7%*	
EBIT	-0,10	-0,29	-
EBIT-Marge	*-6,4%*	*-24,5%*	
Vorsteuerergebnis	-0,10	-0,29	-
Vorsteuermarge	*-6,5%*	*-24,5%*	
Konzernergebnis	-0,08	-0,30	-
Nettomarge	*-5,2%*	*-25,1%*	
Free-Cashflow	-0,05	-0,41	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Halbjahresergebnis deutlich im Minus

In Kombination mit dem gesunkenen Rohergebnis führte dies aber dennoch zu einer Abnahme des EBITDA von +0,2 Mio. Euro auf -0,01 Mio. Euro. Abzüglich der zwar um 16 Prozent auf 0,28 Mio. Euro reduzierten, aber dennoch weiterhin beträchtlichen Abschreibungen, die überwiegend aus den aktivierten Entwicklungsleistungen resultieren, führte das zu einem EBIT-Verlust von -0,29 Mio. Euro. Bei Abwesenheit von nennenswerten Zins- und Steuereffekten resultierte daraus ein Halbjahresverlust von -0,30 Mio. Euro, nach -0,08 Mio. Euro im Vorjahr.

Free-Cashflow ebenso

Die verschlechterte Ergebnissituation hat sich auch im Cashflow niedergeschlagen. Der operative Cashflow, der im Vorjahr noch bei knapp +0,2 Mio. Euro gelegen hatte, zeigte diesmal einen negativen Saldo von rund -0,1 Mio. Euro. Dafür verantwortlich war auch ein starker Forderungsaufbau um rund 0,2 Mio. Euro, der aber nach Unternehmensangaben lediglich einen

Stichtagseffekt darstellte und inzwischen wieder nivelliert wurde. Abzüglich der investitionsbedingten Auszahlungen (vor allem weitere Produktentwicklung), die sich im Vorjahresvergleich um die Hälfte auf über 0,3 Mio. Euro erhöhten, resultierte daraus ein Free-Cashflow von -0,4 Mio. Euro, nach lediglich -5 Tsd. Euro im ersten Halbjahr 2022. Einen negativen Saldo in Höhe von -0,06 Mio. Euro gab auch im Finanzierungs-Cashflow, worin sich die Zinszahlungen und die Tilgung widerspiegeln.

Liquidität deutlich reduziert

Darin nicht enthalten ist allerdings die erhöhte Inanspruchnahme von Kontokorrentkrediten, mit denen artec zur Jahresmitte den kurzfristigen Liquiditätsbedarf gedeckt hat. Bilanziell hat sich die Liquidität im ersten Halbjahr von 0,25 Mio. Euro auf lediglich 10 Tsd. Euro reduziert. Dieser stehen auf der Passivseite Finanzverbindlichkeiten (u.a. aus der Nutzung einer 2020 erhaltenen Kreditlinie der KfW) in Höhe von 0,57 Mio. Euro gegenüber, die sich durch die Inanspruchnahme der Kontokorrentkredite im ersten Halbjahr um knapp 0,2 Mio. Euro erhöht haben. Hiervon sind 0,23 Mio. Euro innerhalb eines Jahres fällig.

Trotz Rückgang hohe Eigenkapitalquote

Durch den Halbjahresverlust hat sich auch das Eigenkapital auf 2,39 Mio. Euro (31. Dezember: 2,69 Mio. Euro) reduziert. Da gleichzeitig die Bilanzsumme um knapp 4 Prozent auf 3,40 Mio. Euro angewachsen ist, hat die Eigenkapitalquote von 82,0 Prozent zum Jahreswechsel auf 70,3 Prozent deutlich abgenommen. Damit stellt sie aber weiterhin den Großteil aller Passiva dar. Dahinter folgen die Bankverbindlichkeiten mit 0,56 Mio. Euro, die Rückstellungen mit 0,20 Mio. Euro sowie die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen mit 0,14 Mio. Euro.

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 1,96 Mio. Euro bzw. 58 Prozent der Bilanzsumme beliefen. Weitere 0,35 Mio. Euro bzw. 10 Prozent entfallen auf die aktivierten latenten Steuern, so dass sich diese beiden Posten auf fast 68 Prozent aller Aktiva summieren. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen standen per Ende Juni bei 0,43 Mio. Euro, die Vorräte bei 0,13 Mio. Euro.

Stärkeres zweites Halbjahr erwartet

Obwohl es die Zahlen des ersten Halbjahrs nicht widerspiegeln, sieht sich artec derzeit einer robusten Nachfrage gegenüber. Nach Unternehmensangaben hat diese bereits im dritten Quartal zu einem deutlichen Umsatzanstieg geführt, auf dessen Basis das Unternehmen für das Gesamtjahr Erlöse von mindestens 3,0 Mio. Euro anpeilt. Gegenüber dem Vorjahr (2,5 Mio. Euro) wäre das ein Anstieg um 20 Prozent. Dabei verweist der Vorstand auf eine Vielzahl vielversprechender Aufträge für beide Geschäftsbereiche, die sich derzeit in der Anbahnung bzw. in weit fortgeschrittenen Verhandlungen befinden oder gar fertig verhandelt sind und nur noch final entschieden werden müssen. Gleichwohl hat die Vergangenheit gezeigt, dass es auch in solchen Fällen noch zu erheblichen Verzögerungen kommen kann, weswegen artec trotz der insgesamt vielversprechenden Perspektiven von einer hohen Prognoseunsicherheit spricht. Einen besonders hohen Stellenwert in der Planung hat ein bereits seit 2022 geplantes Großprojekt im BOS-Bereich, für das artec von einer hohen Wahrscheinlichkeit der finalen Auftragserteilung spricht.

Umsatzschätzungen unverändert

Nachdem artec noch im Frühjahr eine Umsatzspanne von 3 bis 4 Mio. Euro für möglich gehalten hatte, mutet die aktuelle Prognose deutlich vorsichtiger an, auch wenn artec bei einem positiven Verlauf des vierten Quartals einen Wert sehr deutlich oberhalb von 3 Mio. Euro für möglich hält. Da wir schon bisher mit unserer Umsatzschätzung in Höhe von 3,1 Mio. Euro einen vorsichtigen Ansatz gewählt hatten, sehen wir uns nun im Gleichklang mit der aktuellen Prognose und belassen sie unverändert. Das gilt auch für die Folgejahre, für die wir nach wie vor mit einem stetigen Wachstum zwischen 20 und 10 Prozent per annum kalkulieren, woraus sich zum Ende des detaillierten

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	-5,6%	0,6%	5,1%	9,0%	11,8%	14,4%	16,0%	17,5%
EBIT	**-0,17**	**0,02**	**0,23**	**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	**-0,17**	**0,02**	**0,22**	**0,46**	**0,69**	**0,98**	**1,19**	**1,44**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,57	0,54	0,52	0,50	0,50	0,49	0,49	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	1,47	1,68	1,92
- Zunahme Net Working Capital	-0,05	-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	**-0,10**	**0,08**	**0,25**	**0,47**	**0,69**	**0,95**	**1,16**	**1,40**

SMC Schätzmodell

Prognosezeitraums im Jahr 2030 ein Zielumsatz von 8,7 Mio. Euro ergibt.

2023 noch defizitär

Weitestgehend unverändert geblieben sind auch die Ergebnisschätzungen sowohl für 2023 als auch für die Folgejahre. Die Entwicklung der Aufwendungen im ersten Halbjahr war zwar sogar etwas besser, als von uns zuvor unterstellt (mit Ausnahme des Personalaufwands, dessen Anstieg aber nur temporär gewesen sein sollte), doch aus Vorsicht haben wir hier keine größeren Anpassungen vorgenommen. Dementsprechend erwarten wir für das laufende Jahr noch immer ein negatives EBIT (-0,17 Mio. Euro) und auch für 2024 rechnen wir unverändert lediglich mit einer schwarzen Null. Einen signifikanten EBIT-Überschuss erwarten wir erst ab 2025, vorbei der Free-Cashflow schon kommendes Jahr klar ins Plus wechseln sollte. Hierbei ist unterstellt, dass die Investitionen in die Softwareentwicklung stabil in etwa auf dem Niveau des Jahres 2022 bleiben. In diesem Szenario verbessert sich die EBIT-Marge von -5,6 Prozent im laufenden Jahr kontinuierlich bis auf 17,5 Prozent in acht Jahren. Von dieser Verbesserung entfällt mehr als die Hälfte auf das annahmegemäß im Zeitablauf sinkende Gewicht der Abschreibungen, während 10 Prozentpunkte auf die wachstumsbedingte Degression der Durchschnittskosten im operativen Bereich zurückgehen. 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.

Rahmenparameter unverändert

Gleich gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die Eigenkapitalkosten werden nach CAPM auf Basis eines sicheren Zinssatzes von 2,5 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,8 Prozent und eines Betafaktors von 1,3 berechnet und belaufen sich auf 10,0 Prozent. Der unterstellte Fremdkapitalzins liegt bei 5,5 Prozent, woraus in Verbindung mit einem FK-Anteil an der Zielkapitalstruktur von 15 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 29,0 Prozent ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 9,1 Prozent resultiert. Unverändert geblieben sind auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums, abzüglich eines Sicherheitspuffers

von 20 Prozent, und einer „ewigen" Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert.

Neues Kursziel: 3,10 Euro

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 9,0 Mio. Euro bzw. 3,14 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 3,10 Euro ableiten (bisher: 3,00 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

Nachdem das Jahr 2022 bei artec von einem sehr starken ersten und einem schwachen zweiten Halbjahr gekennzeichnet gewesen ist, könnte das Muster im laufenden Jahr genau entgegengesetzt ausfallen. Denn das erste Halbjahr ist trotz der berichteten starken Nachfrage umsatz- und ergebnisseitig enttäuschend ausgefallen, was das Unternehmen vor allem auf Verzögerungen im Auftragseingang zurückführt. Konkret ist der Umsatz der ersten sechs Monate im Vorjahresvergleich um ein Viertel auf 1,2 Mio. Euro gesunken, was sich im Ergebnis in einem deutlich ausgeweiteten Fehlbetrag von -0,3 Mio. Euro niedergeschlagen hat.

Doch bereits im dritten Quartal hat die Dynamik wieder spürbar angezogen. Allein in diesen drei Monaten hat artec rund 1 Mio. Euro umgesetzt, weswegen das Unternehmen für das Gesamtjahr weiter ein Umsatzwachstum um mindestens 20 Prozent auf über 3,0 Mio. Euro für erreichbar hält.

Da wir unsere Schätzung bisher auf 3,1 Mio. Euro taxiert hatten, sehen wir sie hierdurch untermauert. Das gilt auch für unsere Ergebnisschätzungen, die aber für 2023 noch von einem Defizit ausgehen. Auch die sonstigen Schätzungen haben wir unverändert gelassen und kalkulieren folglich für die nächsten Jahre mit einem stetigen Wachstum und auf dieser Basis mit einer zunehmenden Profitabilität.

Allerdings bleibt zu beachten, dass es artec bisher noch nicht gelungen ist, ein beständiges und profitables Wachstum über einen längeren Zeitraum hinweg zu erreichen. Die Entwicklung der letzten Jahre war vielmehr von einem kräftigen Auf und Ab der Umsätze und Erträge sowie von überwiegend negativen Cashflows gekennzeichnet.

Obwohl artec über eine etablierte Stellung in attraktiven Zielmärkten sowie über innovative und leistungsstarke Produkte verfügt, ist das von uns unterstellte Szenario daher mit einer hohen Unsicherheit behaftet. Das gilt auch für das auf dieser Basis ermittelte Kursziel von nun 3,10 Euro, das für die Aktie ein Kurspotenzial von fast 40 Prozent signalisiert. Aus der Kombination dieses großen Aufwärtspotenzials und der hohen Schätzunsicherheit leiten wir das unveränderte Urteil „Speculative Buy" ab.

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 und das erste Halbjahr 2023 fielen 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 und enthält mehrere mögliche Großaufträge in beiden Geschäftsbereichen.
- Auf Basis der berichteten hohen Q3-Erlöse erscheint das prognostizierte Umsatzwachstum auf über 3 Mio. Euro gut erreichbar.
- 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	2,59	2,51	2,45	2,41	2,38	2,36	2,34	2,32
1. Immat. VG	1,89	1,78	1,71	1,66	1,62	1,59	1,57	1,56	1,55
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	0,54	0,64	0,88	1,33	1,86	2,55	3,32	4,23
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,69	2,50	2,51	2,70	3,07	3,53	4,15	4,85	5,69
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	0,55	0,55	0,53	0,56	0,59	0,62	0,66	0,71
BILANZSUMME	**3,28**	**3,15**	**3,17**	**3,35**	**3,76**	**4,25**	**4,92**	**5,67**	**6,56**

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	-0,17	0,02	0,23	0,49	0,73	1,03	1,26	1,51
EBT	-0,55	-0,19	0,00	0,21	0,47	0,71	1,01	1,24	1,50
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,05	-0,18	0,00	0,20	0,45	0,68	0,96	1,18	1,43
JÜ	-1,05	-0,18	0,00	0,20	0,45	0,68	0,96	1,18	1,43
EPS	-0,37	-0,06	0,00	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	0,34	0,52	0,69	0,92	1,14	1,41	1,62	1,86
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	-0,22	-0,34	-0,48	-0,59
Liquidität Jahresanfa.	0,52	0,25	0,15	0,21	0,39	0,77	1,22	1,82	2,49
Liquidität Jahresende	0,25	0,15	0,21	0,39	0,77	1,22	1,82	2,49	3,28

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%	12,6%	15,0%	16,6%	18,4%	19,7%	21,2%	22,1%	23,1%
EBIT-Marge	-22,0%	-5,6%	0,6%	5,1%	9,0%	11,8%	14,4%	16,0%	17,5%
EBT-Marge	-22,0%	-6,2%	0,1%	4,6%	8,7%	11,5%	14,2%	15,8%	17,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	-41,8%	-5,9%	0,1%	4,4%	8,3%	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%	4,12	3,88	3,68	3,50	3,35
8,6%	3,76	3,56	3,39	3,24	3,11
9,1%	3,45	3,28	**3,14**	3,01	2,90
9,6%	3,18	3,04	2,92	2,81	2,71
10,1%	2,95	2,83	2,72	2,62	2,54

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 10.10.2023 um 12:05 Uhr fertiggestellt und am 10.10.2023 um 12:30 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
31.05.2023	Speculative Buy	3,00 Euro	1), 3)
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.