06. November 2024
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

Breite Prognosespanne nach Auftragsverzögerungen und schwachem ersten Halbjahr

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 1,82 € | **Kursziel:** 3,10 € (zuvor: 3,40 €)

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:	22
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0005209589
Ticker:	A6T:GR
Kurs:	1,82 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	2,9 Mio. Stück
Market-Cap:	5,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	5,5 Mio. Euro
Free Float:	ca. 49,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	3,40 / 1,74 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	3,4 Tsd. Euro / Tag

Umsatzrückgang im ersten Halbjahr

Trotz des guten Starts, der mit einem Umsatzwachstum um 22 Prozent im ersten Quartal zum Ausdruck kam, ist das erste Halbjahr in Summe enttäuschend ausgefallen. Der Umsatz der ersten sechs Monate ist mit 1,0 Mio. Euro um 12 Prozent unter dem Vorjahreswert, der seinerzeit bereits von Verzögerungen und von einem Rückgang gegenüber 2022 geprägt gewesen war, ausgefallen. Das nun erzielte Umsatzniveau war der schwächste Wert seit dem ersten Halbjahr 2019. artec begründet dies mit der deutlich zurückhaltenderen Auftragsvergabe im öffentlichen Bereich als Folge der Haushaltsprobleme des Bundes, was die Geschäftsentwicklung im BOS-Bereich massiv gebremst hat. Unter anderem verweist das Unternehmen auf ein Projekt mit einem als „sicher geglaubten Auftragsvolumen im unteren siebenstelligen Euro-Bereich“, das seit dem zweiten Quartal aus budgettechnischen Gründen auf Eis liegt.

Reduzierte Aktivierungen

Auf der Ebene der Gesamtleistung fiel der Rückgang mit 13 Prozent auf 1,3 Mio. Euro etwas stärker aus, weil sich die Erträge aus der Aktivierung von Eigenleistungen nach dem sehr starken Anstieg im Vorjahr

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	2,55	2,50	2,96	3,00	3,99	4,79
EBIT (Mio. Euro)	-0,39	-0,55	-0,01	0,48	0,26	0,38
Jahresüberschuss	-0,16	-1,05	0,01	0,44	0,24	0,35
EpS	-0,06	-0,37	0,01	0,15	0,08	0,12
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-17,3%	-1,6%	18,2%	1,3%	33,0%	20,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	2.861,8%	-46,4%	49,1%
KUV	2,05	2,08	1,76	1,74	1,31	1,09
KGV	-	-	348,4	11,8	21,9	14,7
KCF	8,8	22,8	11,1	4,8	6,8	5,9
EV / EBIT	-	-	-	11,4	21,2	14,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

nun um 17 Prozent (auf 0,25 Mio. Euro) wieder etwas reduziert haben.

Stabiler Rohertrag

Da sich im ersten Halbjahr zugleich die Umsatzstruktur stark in Richtung Software verschoben hat, ist der Materialaufwand deutlich stärker als die Erlöse zurückgegangen. Mit 0,3 Mio. Euro hat artec 37 Prozent weniger für Hardware etc. aufgewendet als vor einem Jahr, weswegen das Rohergebnis bei knapp 1,0 Mio. Euro stabil geblieben ist. In Relation zur Gesamtleistung entspricht das einer Rohmarge von 76,0 Prozent, nach 67,0 Prozent im Vorjahr.

Leichter Kostenanstieg

Einen leichten Anstieg gab es beim Personalaufwand, der sich bei einer unveränderten Mitarbeiterzahl (21) im Vorjahresvergleich um 3 Prozent auf über 0,8 Mio. Euro erhöht hat. Spürbar stärker ist die Zunahme der sonstigen betrieblichen Aufwendungen ausgefallen, die sich u.a. aufgrund von Messekosten um 15 Prozent erhöht und auf 0,2 Mio. Euro belaufen haben.

Geschäftszahlen	HJ 23	HJ 24	*Änderung*
Umsatz	1,18	1,04	*-11,6%*
EBITDA	-0,01	-0,08	-
EBITDA-Marge	*-0,7%*	*-7,2%*	
EBIT	-0,29	-0,33	-
EBIT-Marge	*-24,5%*	*-31,9%*	
Vorsteuerergebnis	-0,29	-0,33	-
Vorsteuermarge	*-24,5%*	*-31,8%*	
Konzernergebnis	-0,30	-0,39	-
Nettomarge	*-25,1%*	*-37,8%*	
Free-Cashflow	-0,41	-0,08	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Verlust ausgeweitet

Bei einem stabilen Rohergebnis reichten auch die moderaten Kostenzuwächse aus, um das Ergebnis zu belasten. Dementsprechend rutschte das EBITDA, das vor einem Jahr noch nahezu ausgeglichen gewesen war, mit -75 Tsd. Euro etwas deutlicher ins Minus. Abzüglich der leicht gesunkenen Abschreibungen von 0,26 Mio. Euro führte das zu einem EBIT-Verlust von -0,33 Mio. Euro, nach -0,29 Mio. Euro im Vorjahr. Bei Abwesenheit von nennenswerten Zinseffekten lag das EBT des ersten Halbjahrs gleichauf mit dem EBIT, während sich der Nettohalbjahresverlust auf -0,39 Mio. Euro belaufen hat, nach -0,30 Mio. Euro im Vorjahr. Hier hat sich zusätzlich noch ein Steuereffekt in Höhe von 62 Tsd. Euro aufgrund von geringeren latenten Steuern belastend ausgewirkt.

Free-Cashflow verbessert

Trotz der verschlechterte Ergebnissituation konnte artec den Cashflow des ersten Halbjahrs im Vergleich mit den ersten sechs Monaten 2023 verbessern. Insbesondere der operative Cashflow drehte von -84 Tsd. auf +0,22 Mio. Euro ins Plus, wofür vor allem der starke Abbau der Forderungen verantwortlich war. Diese lagen zur Jahresmitte bei 0,12 Mio. Euro und damit um fast 0,3 Mio. Euro niedriger als Ende 2023. Abzüglich der investitionsbedingten Auszahlungen (vor allem weitere Produktentwicklung), die sich im Vorjahresvergleich geringfügig auf unter 0,3 Mio. Euro reduzierten, resultierte daraus ein Free-Cashflow von -80 Tsd. Euro Euro, nach -0,4 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2023. Einen negativen Saldo in Höhe von -51 Tsd. Euro gab auch im Finanzierungs-Cashflow, worin sich Zinszahlungen und insbesondere die planmäßige Tilgung des KfW-Kredits widerspiegeln.

Geringe Liquidität

In Summe hat sich die Liquidität im ersten Halbjahr damit um 130 Tsd. Euro reduziert. Darin nicht enthalten ist allerdings die erhöhte Inanspruchnahme von Kontokorrentkrediten, die sich zur Jahresmitte auf 26 Tsd. Euro belaufen haben, so dass bilanziell zur Jahresmitte eine Liquidität von 11 Tsd. Euro ausgewiesen wurde. Dieser stehen auf der Passivseite Finanzverbindlichkeiten (u.a. aus der Nutzung eines 2020 erhaltenen KfW-Kredits) in Höhe von 0,26 Mio. Euro gegenüber.

Trotz Rückgang hohe Eigenkapitalquote

Durch den Halbjahresverlust hat sich auch das Eigenkapital auf 2,3 Mio. Euro (31. Dezember: 2,7 Mio. Euro) reduziert. Da gleichzeitig aber die Bilanzsumme

um 12 Prozent auf 3,0 Mio. Euro gesunken ist, hat die Eigenkapitalquote nur geringfügig von 81,5 auf 79,2 Prozent abgenommen. Damit stellt das EK weiterhin den Großteil aller Passiva dar. Dahinter folgen die Bankverbindlichkeiten mit 0,26 Mio. Euro, die Rückstellungen mit 0,20 Mio. Euro sowie die passiven Rechnungsabgrenzungsposten mit 0,07 Mio. Euro. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen summierten sich zur Jahresmitte auf lediglich 0,06 Mio. Euro.

Aktivierte Eigenleistungen prägen Bilanz

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 1,93 Mio. Euro bzw. 66 Prozent der Bilanzsumme beliefen. Weitere 0,32 Mio. Euro bzw. 11 Prozent entfallen auf die aktivierten latenten Steuern, so dass sich diese beiden Posten auf 77 Prozent aller Aktiva summieren. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen standen per Ende Juni bei 0,12 Mio. Euro, die Vorräte bei 0,06 Mio. Euro.

Hohe Nachfrage spürbar

Auf eine konkrete Prognose für das Gesamtjahr 2024 hat artec im Halbjahresbericht verzichtet. Das Unternehmen berichtet zwar von einer Vielzahl von Ausschreibungen sowie ausstehenden Angeboten und schätzt die Zuschlagswahrscheinlichkeit in den meisten Fällen als hoch oder gar sehr hoch ein und konnte jüngst eine weitere Bestellung für den MULTIEYE BOS Manager im mittleren sechsstelligen Bereich vermelden. Zugleich verweist artec aber auch auf das Risiko weiterer Verzögerungen. Da der Zeitpunkt der Erteilung und der Umsatzwirksamkeit einzelner Aufträge einen großen Einfluss auf die Umsatz- und Ertragszahlen des laufenden Geschäftsjahres haben kann, hat artec im Rahmen einer Investorenpräsentation im September für den diesjährigen Umsatz eine breite Zielspanne von 2,5 bis 4,0 Mio. Euro genannt. Hinsichtlich des kommenden Jahres zeigt sich der Vorstand vor dem Hintergrund der zahlreichen Vertriebsgelegenheiten allerdings zuversichtlich, mindestens 4,0 Mio. Euro und eine klar zweistellige EBIT-Marge erreichen zu können. Anlässlich dieser Präsentation hat das Unternehmen zudem ausführlich über die aktuelle Produktentwicklung berichtet, die künftig auch im Rahmen von Kooperationen betrieben werden soll. Unter anderem geht es um Themen wie Digitalisierung der audiovisuellen Quellen in Leitstellen sowie um eine automatisierte Fake-News-Erkennung.

Gewinnsprung durch Forschungszulage

Erfreulicheres konnte artec im Hinblick auf die beantragte Förderung seiner Entwicklungsprojekte vermelden. Der entsprechende Antrag für die nachträgliche Bezuschussung einiger der aktivierten Entwicklungsprojekte gemäß Forschungszulagengesetz (FZulG) wurde erfolgreich beschieden, woraus nach Unternehmensangaben noch in diesem Jahr ein mittlerer sechsstelliger Betrag ertragswirksam zufließen wird. Eine weitere, deutlich niedrigere Summe folgt nächstes Jahr als Zuschuss für die diesjährigen Entwicklungsaktivitäten.

Umsatzschätzung reduziert

Wir haben unsere Umsatzerwartung für 2024 zuletzt auf 3,6 Mio. Euro taxiert. Das liegt zwar innerhalb der breiten Zielspanne, erscheint und aber nach den schwachen Halbjahreszahlen und angesichts der angespannten öffentlichen Haushalte etwas zu ehrgeizig. Deswegen nehmen wir die Schätzung auf 3,0 Mio. Euro herunter und rechnen folglich im Vorjahresvergleich mit einem unveränderten Umsatzniveau. Für die zweite Jahreshälfte impliziert das gleichwohl ein Wachstum um 10 Prozent, was wir angesichts der berichteten Vielzahl an aussichtsreichen Vertriebsgelegenheiten und des jüngste akquirierten BOS-Auftrags für erreichbar halten. Aufgrund der vielen möglichen Aufträge haben wir die Wachstumsrate für das kommende Jahr von zuvor 20 auf 33 Prozent angehoben, absolut ist unsere Umsatzschätzung aber wegen der geringeren Basis aus 2024 von zuvor 4,3 auf 4,0 Mio. Euro gesunken. Die Wachstumsannahmen für die Jahre ab 2026, die ein stetiges Umsatzwachstum zwischen anfänglich 20 Prozent p.a. bis 7,5 Prozent am Ende des detaillierten Prognosezeitraums beinhalten, lassen wir unverändert, so dass sich die Umsatzreihe insgesamt etwas nach unten verschoben hat. Der

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	3,00	3,99	4,79	5,51	6,33	6,97	7,66	8,24
Umsatzwachstum		33,0%	20,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	7,5%
EBIT-Marge	16,0%	6,5%	7,9%	10,3%	12,9%	14,0%	15,1%	16,0%
EBIT	**0,48**	**0,26**	**0,38**	**0,57**	**0,81**	**0,97**	**1,16**	**1,31**
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,02	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06	0,07
NOPAT	**0,46**	**0,25**	**0,36**	**0,54**	**0,77**	**0,93**	**1,10**	**1,25**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,56	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,56	0,56
+ 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	1,01	0,80	0,91	1,09	1,33	1,48	1,66	1,81
- Zunahme Net Working Capital	0,09	-0,02	-0,02	-0,03	-0,04	-0,04	-0,05	-0,05
- Investitionen AV	-0,53	-0,54	-0,55	-0,55	-0,56	-0,56	-0,57	-0,57
Free Cashflow	**0,58**	**0,24**	**0,34**	**0,50**	**0,73**	**0,88**	**1,04**	**1,19**

SMC Schätzmodell

Zielumsatz für 2031 beläuft sich damit nun auf 8,2 Mio. Euro (bisher: 8,9 Mio. Euro).

Gewinnschätzung für 2024 erhöht

Da die Umsatzkorrektur vor allem Geschäfte mit einem überdurchschnittlichen Hardwareeinsatz betrifft, hat sie sich nur leicht auf den von für 2024 geschätzten Rohertrag ausgewirkt. Darüber hinaus haben wir entsprechend der Ankündigung, die Entwicklungsaktivitäten zu forcieren, die angenommen Aktivierungen weniger reduziert als bisher. In Summe ist unsere Rohertragsschätzung deswegen lediglich von 2,6 auf 2,5 Mio. Euro gesunken. Zusammen mit der Berücksichtigung der Forschungszulage in den sonstigen betrieblichen Erträgen ergibt das eine spürbar erhöhte Gewinnschätzung für 2024. Das EBITDA erwarten wir nun bei 1,0 Mio. Euro und das EBIT bei 0,5 Mio. Euro (bisher: 0,6 resp. 0 Mio. Euro). Im Hinblick auf den weiteren Verlauf des detaillierten Prognosezeitraums überwiegen allerdings die margendämpfenden Effekte der niedrigeren Umsatzreihe sowie, bezogen auf das EBIT, die höheren Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungsleistungen. Die Ziel-EBIT-Marge hat sich infolgedessen von zuvor 17,2 auf 16,0 Prozent ermäßigt. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2024 bis 2031 zeigt die Tabelle oben, 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 beträgt 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 Sicherheitsabschlags von 20 Prozent und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert

Neues Kursziel: 3,10 Euro

In Summe habe sich die Änderungen dämpfend auf das Modellergebnis ausgewirkt. Den fairen Wert sehen wir nun bei 9,0 Mio. Euro bzw. 3,14 Euro je Aktie, woraus wir das Kursziel von 3,10 Euro ableiten (bisher: 3,40 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Unverändert geblieben ist schließlich die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, welches wir insbesondere aufgrund der häufigen Abhängigkeit der Zahlen von einigen wenigen Aufträgen und Projekten 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 hat sich im ersten Halbjahr das Auf-und-Ab der letzten Jahre fortgesetzt. Während noch 2023 der Umsatz deutlich gesteigert und das Ergebnis verbessert werden konnten, blieben die Erlöse und das Ergebnis der ersten sechs Monate unter den Vorjahreswerten. Der Umsatz sank um 12 Prozent auf 1,0 Mio. Euro, während der EBIT-Verlust um 15 Prozent auf -0,33 Mio. Euro anwuchs. Wie schon häufiger, war artec hier von Verzögerungen in der Auftragserteilung betroffen, vor allem im Bereich der öffentlichen Auftraggeber sorgten die Haushaltsprobleme für verschobene oder gestreckte Projekte. Da die Zahlen von artec hochgradig vom Eingang und der Umsatzwirksamkeit einzelner Aufträge beeinflusst werden, hat sich das in entsprechend schwachen Zahlen bemerkbar gemacht.

Diese Abhängigkeit zeigt sich auch in der breiten Zielspanne für den diesjährigen Umsatz, der laut artec je nach Eingang und Umsatzwirksamkeit in Anbahnung befindlicher Aufträge zwischen 2,5 und 4,0 Mio. Euro liegen könnte. Insgesamt berichtet das Unternehmen von einem unverändert großen Interesse an seinen Produkten, von zahlreichen Anfragen und von Ausschreibungen mit hohen Erfolgschancen. Noch ist es aber nicht gelungen, dies in einen stetigen Wachstumskurs umzumünzen.

Vor dem Hintergrund der Halbjahreszahlen haben wir unsere Umsatzschätzungen gesenkt und erwarten für 2024 nur noch Erlöse auf Vorjahresniveau, was wir aber angesichts des jüngst akquirierten Großauftrags aus dem BOS-Bereich für gut erreichbar halten. Die Ergebnisschätzung konnten wir hingegen deutlich anheben, weil der Antrag auf die nachträgliche Bezuschussung der Entwicklungsprojekte nach dem Forschungszulagengesetz (FZulG) positiv beschieden wurde, woraus sich für artec im laufenden Geschäftsjahr ein zusätzlicher sonstiger Ertrag im mittleren sechsstelligen Bereich ergeben wird.

Insgesamt aber sorgte die abgesenkte Umsatzreihe für ein leicht reduziertes Kursziel, das wir nun bei 3,10 Euro sehen. Auf Basis des von uns unterstellten Szenarios, das von einer Verstetigung des Umsatzwachstums und einer rasch steigenden Profitabilität ausgeht, sehen wir somit für die artec-Aktie weiter ein hohes Kurspotenzial. Diese begründet weiterhin das Urteil „Speculative Buy“, wobei die spekulative Komponente vor allem die in der Vergangenheit fehlende Konstanz der Entwicklung betrifft.

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.
- Deutliche Ergebnisverbesserung in 2023.
- 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 bzw. cash-positiv zu arbeiten.
- Nach einem schwachen Jahr 2022 wurden auch die ursprünglichen Ziele für 2023 nur am unteren Ende erreicht. Auch das erste Halbjahr 2024 verlief enttäuschend.
- 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 gut gefüllt und enthält mehrere mögliche Großaufträge. Insbesondere durch die Integration von KI-Funktionalitäten in seine Produkte stößt artec im Markt auf eine spürbar verstärkte Nachfrage.
- Ergebnis und Cashflow dürften 2024 wegen der erhaltenen Forschungszulage deutlich steigen.
- Wegen der strikten Kostendisziplin dürfte künftiges Umsatzwachstum mit steigender Profitabilität einhergehen.
- Mit seinem Produkt- und Technologieportfolio könnte artec zum Übernahmeziel werden.

Risiken

- Der konjunkturelle Abschwung könnte die Nachfrage gewerblicher Kunden dämpfen.
- Die angespannte Haushaltssituation des Bundes könnte die BOS-Budgets weiter belasten.
- 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.
- Wegen der knappen Ressourcen könnte artec gegenüber finanzkräftigen Konkurrenten technologisch ins Hintertreffen geraten.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	2,69	2,66	2,65	2,64	2,65	2,66	2,66	2,67	2,68
1. Immat. VG	1,89	1,86	1,84	1,84	1,84	1,84	1,85	1,86	1,88
2. Sachanlagen	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15	0,16	0,16	0,17	0,17
II. UV Summe	0,61	1,00	1,23	1,63	2,09	2,68	3,26	3,94	4,69
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,70	3,15	3,38	3,74	4,17	4,72	5,26	5,90	6,61
II. Rückstellungen	0,09	0,10	0,12	0,13	0,14	0,15	0,17	0,18	0,19
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Kurzfristiges FK	0,52	0,43	0,40	0,42	0,45	0,48	0,52	0,56	0,60
BILANZSUMME	**3,32**	**3,68**	**3,90**	**4,29**	**4,76**	**5,36**	**5,95**	**6,64**	**7,39**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	2,96	3,00	3,99	4,79	5,51	6,33	6,97	7,66	8,24
Gesamtleistung	3,38	3,50	4,46	5,23	5,92	6,72	7,34	8,01	8,57
Rohertrag	2,33	2,51	3,14	3,65	4,10	4,63	5,04	5,48	5,85
EBITDA	0,53	1,04	0,81	0,93	1,11	1,37	1,53	1,72	1,88
EBIT	-0,01	0,48	0,26	0,38	0,57	0,81	0,97	1,16	1,31
EBT	-0,01	0,47	0,25	0,37	0,56	0,81	0,97	1,16	1,32
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,01	0,44	0,24	0,35	0,53	0,77	0,93	1,10	1,25
JÜ	0,01	0,44	0,24	0,35	0,53	0,77	0,93	1,10	1,25
EPS	0,01	0,15	0,08	0,12	0,19	0,27	0,32	0,39	0,44

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	0,47	1,09	0,77	0,88	1,05	1,29	1,44	1,62	1,77
CF aus Investition	-0,49	-0,53	-0,54	-0,55	-0,55	-0,56	-0,56	-0,57	-0,57
CF Finanzierung	-0,09	-0,11	-0,05	0,00	-0,11	-0,21	-0,39	-0,46	-0,55
Liquidität Jahresanfa.	0,25	0,13	0,58	0,77	1,10	1,49	2,01	2,50	3,08
Liquidität Jahresende	0,13	0,58	0,77	1,10	1,49	2,01	2,50	3,08	3,72

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	18,2%	1,3%	33,0%	20,0%	15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	7,5%
Rohertragsmarge	78,7%	83,7%	78,8%	76,2%	74,4%	73,2%	72,3%	71,6%	71,0%
EBITDA-Marge	17,9%	34,6%	20,2%	19,3%	20,2%	21,6%	22,0%	22,4%	22,8%
EBIT-Marge	-0,3%	16,0%	6,5%	7,9%	10,3%	12,9%	14,0%	15,1%	16,0%
EBT-Marge	-0,4%	15,5%	6,3%	7,8%	10,2%	12,8%	14,0%	15,2%	16,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	0,5%	14,8%	5,9%	7,4%	9,7%	12,2%	13,3%	14,4%	15,2%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
8,1%	4,00	3,80	3,62	3,46	3,33
8,6%	3,69	3,51	3,37	3,23	3,12
9,1%	3,42	3,27	**3,14**	3,03	2,93
9,6%	3,18	3,06	2,95	2,85	2,76
10,1%	2,97	2,87	2,77	2,69	2,61

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 06.11.2024 um 7:45 Uhr fertiggestellt und am 06.11.2024 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
14.05.2024	Speculative Buy	3,40 Euro	1), 3)
20.03.2024	Speculative Buy	3,10 Euro	1), 3)
16.01.2024	Speculative Buy	2,90 Euro	1), 3)
10.10.2023	Speculative Buy	3,10 Euro	1), 3), 4)
31.05.2023	Speculative Buy	3,00 Euro	1), 3)

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.