18. Februar 2025
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Platz 1 Europe Industrials
Platz 1 & 2 German Software & IT
Mehrfacher Gewinner renommierter Analyst Awards

# artec technologies AG

## Starke Endspurt und guter Cashflow

**Urteil:** Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 1,80 € | **Kursziel:** 3,30 € (zuvor: 3,10 €)

**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:** | 22 |
| **Rechnungslegung:** | HGB |
| **ISIN:** | DE0005209589 |
| **Ticker:** | A6T:GR |
| **Kurs:** | 1,80 Euro |
| **Marktsegment:** | Scale |
| **Aktienanzahl:** | 2,9 Mio. Stück |
| **Market-Cap:** | 5,2 Mio. Euro |
| **Enterprise Value:** | 4,8 Mio. Euro |
| **Free Float:** | ca. 49 % |
| **Kurs Hoch/Tief (12M):** | 3,40 / 1,64 Euro |
| **Ø Umsatz (Xetra, 12 M):** | 3,0 Tsd. Euro / Tag |

| GJ-Ende: 31.12. | 2024e | 2025e | 2026e |
|---|---|---|---|
| **Umsatz (Mio. Euro)** | 2,75 | 3,66 | 4,39 |
| **EBIT (Mio. Euro)** | 0,57 | 0,10 | 0,23 |
| **Jahresüberschuss** | 0,53 | 0,09 | 0,22 |
| **EpS** | 0,19 | 0,03 | 0,08 |
| **Dividende je Aktie** | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| **Umsatzwachstum** | -7,1% | 33,0% | 20,0% |
| **Gewinnwachstum** | 3.457% | -83,5% | 151,9% |
| **KUV** | 1,87 | 1,41 | 1,17 |
| **KGV** | 9,7 | 58,7 | 23,3 |
| **KCF** | 4,7 | 5,2 | 7,3 |
| **EV / EBIT** | 8,3 | 47,9 | 20,5 |
| **Dividendenrendite** | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

## Starkes Jahresendgeschäft

Wie bereits im November mitgeteilt, hat sich das Geschäft von artec in den letzten Wochen des Jahres 2024 deutlich belebt. Dank eines starken Auftragseingangs, darunter eine Bestellung des MULTIEYE BOS Managers durch eine weitere deutsche Sicherheitsbehörde, konnte artec allein in den Monaten November und Dezember ein Volumen von 1,1 Mio. Euro fakturieren. Das fakturierte Volumen im Gesamtjahr summiert sich hierdurch auf 2,87 Mio. Euro, womit der Umsatz des Geschäftsjahres 2023 (2,96 Mio. Euro) trotz des sehr schwachen ersten Halbjahrs fast noch erreicht wurde. Bezüglich des Auftragseingangs berichtet artec von einer breitgefächerten Entwicklung mit einer guten Nachfrage aus unterschiedlichen Branchen (darunter Medien, Sicherheitsbehörden, Medizin und Raumfahrt) sowohl von Neu- als auch von Bestandkunden.

## Umsatz wohl leicht unter Vorjahr

Allerdings verweist das Unternehmen auf noch vorzunehmende Abgrenzungen der abgerechneten Leistungen, was dazu führen wird, dass ein Teil des zuletzt fakturierten Volumens erst 2025 umsatzwirksam wird. Damit dürfte der letztjährige Umsatz sowohl unter dem Vorjahresniveau als auch unter unserer Schätzung von 3,0 Mio. Euro geblieben sein. Die im September kommunizierte breite Zielspanne von 2,5 bis 4,0 Mio. Euro dürfte artec hingegen erreicht haben. Dass es nicht mehr geworden ist, ist zu einem signifikanten Teil darauf zurückzuführen, dass ein großer Auftrag entgegen der ursprünglichen Planung ohne Hardware erteilt wurde. Da diese bei artec größtenteils einen durchlaufenden Posten darstellt, sind die Auswirkungen auf den Rohertrag nahezu vernachlässigbar. So sprach artec im November im Zusammenhang mit den neuen Aufträgen, die größtenteils aus Software bestanden, von einer Rohmarge von etwa 95 Prozent. Zum Vergleich: im Geschäftsjahr 2023 hatte sie noch unter 80 Prozent gelegen.

| Mio. Euro | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 | 12 2029 | 12 2030 | 12 2031 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Umsatzerlöse | 2,75 | 3,66 | 4,39 | 5,05 | 5,80 | 6,38 | 7,02 | 7,55 |
| Umsatzwachstum | | 33,0% | 20,0% | 15,0% | 15,0% | 10,0% | 10,0% | 7,5% |
| EBIT-Marge | 20,9% | 2,7% | 5,3% | 9,0% | 12,4% | 14,0% | 15,6% | 16,7% |
| **EBIT** | **0,57** | **0,10** | **0,23** | **0,45** | **0,72** | **0,90** | **1,09** | **1,26** |
| Steuersatz | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 0,03 | 0,00 | 0,01 | 0,02 | 0,04 | 0,04 | 0,05 | 0,06 |
| **NOPAT** | **0,55** | **0,09** | **0,22** | **0,43** | **0,69** | **0,85** | **1,04** | **1,20** |
| + Abschreibungen & Amortisation | 0,52 | 0,51 | 0,51 | 0,49 | 0,48 | 0,47 | 0,46 | 0,45 |
| + Zunahme langfr. Rückstellungen | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| + Sonstiges | -0,65 | 0,65 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| **Operativer Brutto Cashflow** | 1,07 | 0,61 | 0,73 | 0,92 | 1,16 | 1,32 | 1,50 | 1,65 |
| - Zunahme Net Working Capital | 0,70 | -0,27 | -0,02 | -0,03 | -0,03 | -0,04 | -0,04 | -0,05 |
| - Investitionen AV | -0,43 | -0,44 | -0,44 | -0,44 | -0,44 | -0,44 | -0,44 | -0,44 |
| **Free Cashflow** | **1,33** | **-0,09** | **0,27** | **0,45** | **0,69** | **0,84** | **1,01** | **1,17** |

*SMC Schätzmodell*

## Exzellente Cashflow-Entwicklung

Wie stark sich tatsächlich der Rohertrag und der Cashflow entwickelt haben, signalisiert die zum 31.12.2024 deutlich verbesserte Liquiditätsposition. Nach Angaben von artec lag sie bei 0,67 Mio. Euro (nach 0,13 Mio. Euro im Vorjahr) – und das bei weitgehend unveränderten Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (0,41 resp. 0,09 Mio. Euro). Darin zahlt sich der hohe Softwareanteil am letztjährigen Umsatz aus.

## Forschungszulage treibt Ergebnis

In der Liquidität noch nicht enthalten ist die Forschungszulage auf die nachträgliche Bezuschussung der Entwicklungsprojekte nach dem Forschungszulagengesetz (FZulG), die artec in Höhe von 0,65 Mio. Euro gewährt wurde. Nach Aussage des Unternehmens wird der tatsächliche Zufluss erst nach dem Steuerbescheid für 2023 erfolgen, den artec im laufenden Quartal erwartet. Ertragsseitig bleibt es aber dabei, dass die Zulage schon in den Jahresabschluss 2024 einfließen wird, und zwar als sonstiger betrieblicher Ertrag oder als neutraler Ertrag.

## Schätzungen leicht modifiziert

Weitere Zahlen wurden noch nicht veröffentlicht, auch eine Prognose für 2025 will artec erst zu einem späteren Zeitpunkt vorlegen. Wir haben die jüngste Meldung dennoch zum Anlass genommen, unsere Schätzungen etwas zu überarbeiten. Und zwar haben wir die Umsatzreihe abgesenkt, dafür aber eine niedrigere Materialaufwandsquote unterstellt. Konkret erwarten wir nun, dass der Umsatz 2024 bei 2,75 Mio. Euro gelegen hat. Auf Basis der Aussage über die Rohmarge der Neuaufträge im Herbst und des hohen Liquiditätsbestandes gehen wir nun davon aus, dass sich der Rohertrag 2024 auf 2,6 Mio. Euro belaufen hat (bisher: 2,5 Mio. Euro). Auch die EBITDA und EBIT-Schätzungen für 2024 liegen mit 1,09 und 0,57 Mio. Euro nun geringfügig höher als bisher. Nach Steuern erwarten wir einen Gewinn von 0,53 Mio. Euro (bisher: 0,44 Mio. Euro). Darin eingerechnet ist der Ertrag aus der Forschungszulage, den wir in den SBE angesetzt haben. Für das laufende Jahr liegen die Schätzungen nun bei 3,66 Mio. Euro Umsatz, einem EBITDA von 0,6 Mio. Euro und einem EBIT von 0,1 Mio. Euro (bisher: 4,0 Mio. Euro, 0,8 Mio. Euro und 0,3 Mio. Euro). Mit der etwas reduzierten Ergebnis-

schätzung haben wir der Aussage von artec Rechnung getragen, die deutlich verbesserte Liquidität dieses Jahr für verstärkte Vertriebs- und Entwicklungsaktivitäten nutzen zu wollen. Weitere Aktualisierungen werden wir vornehmen, sobald der Geschäftsbericht für 2024 und die Prognose für 2025 veröffentlicht wurden.

## WACC-Satz aktualisiert

Den aus unseren Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 5,5 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Hier haben wir eine Aktualisierung vorgenommen und die Marktrisikoprämie von zuvor 5,8 auf nun 5,6 Prozent abgesenkt. Hierbei orientieren wir uns an aktuellen Erhebungen für den durchschnittlichen Wert für Deutschland (Quelle: Survey – Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024). Den sicheren Zins leiten wir aus der deutschen Umlaufrendite ab und taxieren ihn auf 2,5 Prozent. Dieser ist ebenso unverändert geblieben wie der Betafaktor, der weiter 1,3 beträgt. Bei einer Zielkapitalstruktur mit 15 Prozent Fremdkapital und einem Tax Shield mit einem Steuersatz von 29,0 Prozent resultiert hieraus ein WACC-Satz von 8,9 Prozent (bisher: 9,1 Prozent).

## Neues Kursziel: 3,30 Euro

Im Ergebnis haben die Anpassungen der Schätzungen und der WACC sowie der Diskontierungseffekt seit November zu einem leichten Anstieg des fairen Wertes auf 9,5 Mio. Euro bzw. 3,32 Euro je Aktie geführt, woraus wir das neue Kursziel von 3,30 Euro ableiten (bisher: 3,10 Euro, eine Sensitivitätsanalyse der Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Unverändert gelassen haben wir die Einstufung der Prognoseunsicherheit der zugrundliegenden Schätzungen, für die wir weiterhin fünf von sechs möglichen Punkten vergeben, gleichbedeutend mit der Einstufung der Schätzunsicherheit als hoch.

## Fazit

Mit dem starken Schlussspurt im November und Dezember hat artec für das Geschäftsjahr 2024, das mit einem schwachen ersten Halbjahr begonnen hatte, ein versöhnliches Ende erreicht. Das Volumen der letztes Jahr fakturierten Aufträge lag mit 2,87 Mio. Euro fast gleichauf mit dem Umsatz aus 2023, zugleich dürfte der Free-Cashlow deutlich besser ausgefallen sein. Denn die bilanzielle Liquidität erhöhte sich im Vorjahresvergleich von 0,13 auf 0,67 Mio. Euro und das, obwohl die 0,65 Mio. Euro aus der Zulage für die nachträgliche Förderung einiger Forschungsaktivitäten aus den Vorjahren, erst in diesem Jahr fließen werden.

Obwohl einige Fragen bezüglich der Umsatzabgrenzung und der Verbuchung des Ertrages aus der Forschungszulage noch offen sind und die finale Höhe der letztjährigen Erlöse und des EBIT deswegen noch nicht feststehen, ist das letzte Jahr operativ zufriedenstellend ausgefallen. Auf Basis der wenigen derzeit verfügbaren Informationen gehen wir davon aus, dass unsere letzten Schätzwerte für das Ergebnis sogar übertroffen wurden.

Wir haben dies in unserem Modell abgebildet, wobei wir die Anpassungen in Ermangelung konkreter Zahlen sehr rudimentär vollzogen haben. Eine weiterreichende Anpassung werden wir ggf. nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts Ende April vornehmen. Bis dahin lautet unser Urteil weiter „Speculative Buy“ bei einem neuen Kursziel von 3,30 Euro.

# 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.
- Aus den zahlreichen Kundenbeziehungen ergibt sich immer wieder Erweiterungs- und Folgegeschäft.
- 2024 konnte wohl ein hoher positiver Free-Cashflow erwirtschaftet werden.
- Hohe EK-Quote 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.
- 2024 dürfte artec trotz eines starken Endspurts hinter den ursprünglichen Zielen geblieben sein.
- 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.
- Wegen der deutlich verbesserten Ertrags- und Liquiditätslage kann artec die Entwicklungs- und Vertriebsaktivitäten intensiveren und damit die Wachstumschancen stärken.
- Wegen der Kostendisziplin sorgen zusätzliche Erlöse für eine deutlich steigende Profitabilität.
- 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 | 2,60 | 2,52 | 2,45 | 2,40 | 2,37 | 2,34 | 2,33 | 2,31 |
| 1. Immat. VG | 1,89 | 1,80 | 1,71 | 1,63 | 1,58 | 1,53 | 1,50 | 1,48 | 1,47 |
| 2. Sachanlagen | 0,11 | 0,11 | 0,12 | 0,13 | 0,14 | 0,14 | 0,15 | 0,15 | 0,15 |
| II. UV Summe | 0,61 | 1,80 | 1,64 | 1,96 | 2,42 | 3,01 | 3,59 | 4,28 | 5,02 |
| **PASSIVA** | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 2,70 | 3,24 | 3,32 | 3,54 | 3,91 | 4,43 | 4,94 | 5,56 | 6,24 |
| 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 | 1,08 | 0,74 | 0,76 | 0,79 | 0,82 | 0,85 | 0,89 | 0,92 |
| **BILANZSUMME** | **3,32** | **4,42** | **4,18** | **4,44** | **4,84** | **5,40** | **5,96** | **6,62** | **7,35** |

## GUV-Prognose

| Mio. Euro | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Umsatzerlöse | 2,96 | 2,75 | 3,66 | 4,39 | 5,05 | 5,80 | 6,38 | 7,02 | 7,55 |
| Gesamtleistung | 3,38 | 3,15 | 4,04 | 4,76 | 5,40 | 6,14 | 6,71 | 7,33 | 7,85 |
| Rohertrag | 2,33 | 2,60 | 3,13 | 3,66 | 4,14 | 4,69 | 5,11 | 5,58 | 5,96 |
| EBITDA | 0,53 | 1,09 | 0,61 | 0,74 | 0,94 | 1,20 | 1,36 | 1,55 | 1,71 |
| EBIT | -0,01 | 0,57 | 0,10 | 0,23 | 0,45 | 0,72 | 0,90 | 1,09 | 1,26 |
| EBT | -0,01 | 0,56 | 0,09 | 0,23 | 0,46 | 0,73 | 0,90 | 1,10 | 1,27 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | 0,01 | 0,53 | 0,09 | 0,22 | 0,43 | 0,69 | 0,86 | 1,05 | 1,21 |
| JÜ | 0,01 | 0,53 | 0,09 | 0,22 | 0,43 | 0,69 | 0,86 | 1,05 | 1,21 |
| EPS | 0,01 | 0,19 | 0,03 | 0,08 | 0,15 | 0,24 | 0,30 | 0,37 | 0,42 |

# Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

## Cashflow-Prognose

| Mio. Euro | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CF operativ | 0,47 | 1,10 | 0,99 | 0,71 | 0,90 | 1,13 | 1,29 | 1,46 | 1,61 |
| CF aus Investition | -0,49 | -0,43 | -0,44 | -0,44 | -0,44 | -0,44 | -0,44 | -0,44 | -0,44 |
| CF Finanzierung | -0,09 | -0,13 | -0,11 | 0,00 | -0,07 | -0,17 | -0,35 | -0,43 | -0,52 |
| Liquidität Jahresanfa. | 0,25 | 0,13 | 0,67 | 1,11 | 1,38 | 1,77 | 2,29 | 2,79 | 3,38 |
| Liquidität Jahresende | 0,13 | 0,67 | 1,11 | 1,38 | 1,77 | 2,29 | 2,79 | 3,38 | 4,03 |

## Kennzahlen

| Prozent | 2023 Ist | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Umsatzwachstum | 18,2% | -7,1% | 33,0% | 20,0% | 15,0% | 15,0% | 10,0% | 10,0% | 7,5% |
| Rohertragsmarge | 78,7% | 94,5% | 85,5% | 83,4% | 82,0% | 80,9% | 80,1% | 79,4% | 78,9% |
| EBITDA-Marge | 17,9% | 39,8% | 16,8% | 16,9% | 18,7% | 20,6% | 21,3% | 22,1% | 22,7% |
| EBIT-Marge | -0,3% | 20,9% | 2,7% | 5,3% | 9,0% | 12,4% | 14,0% | 15,6% | 16,7% |
| EBT-Marge | -0,4% | 20,4% | 2,5% | 5,3% | 9,0% | 12,5% | 14,1% | 15,7% | 16,8% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | 0,5% | 19,3% | 2,4% | 5,0% | 8,6% | 11,9% | 13,4% | 14,9% | 16,0% |

# Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

| | Ewiges Cashflow-Wachstum | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| WACC | **2,0%** | **1,5%** | **1,0%** | **0,5%** | **0,0%** |
| **7,9%** | 4,21 | 3,99 | 3,80 | 3,64 | 3,50 |
| **8,4%** | 3,89 | 3,70 | 3,54 | 3,41 | 3,29 |
| **8,9%** | 3,61 | 3,45 | **3,32** | 3,20 | 3,10 |
| **9,4%** | 3,37 | 3,24 | 3,12 | 3,02 | 2,93 |
| **9,9%** | 3,16 | 3,04 | 2,95 | 2,86 | 2,78 |

# 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 18.02.2025 um 10:40 Uhr fertiggestellt und am 18.02.2025 um 11:00 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 |
|---|---|---|---|
| 06.11.2024 | Speculative Buy | 3,10 Euro | 1), 3) |
| 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: Zwei Updates und ein Comment

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.