23. April 2025
Research-Update

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

Forschungszulage treibt Gewinn auf Rekordniveau

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 2,07 € | **Kursziel:** 3,00 € (zuvor: 3,30 €)

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:	2,07 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	2,9 Mio. Stück
Market-Cap:	5,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	5,4 Mio. Euro
Free Float:	ca. 49 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	3,40 / 1,64 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	3,7 Tsd. Euro / Tag

Hohe Umsatzabgrenzungen

Wir bereits im Februar mitgeteilt, hat artec 2024 ein starkes Jahresendgeschäft verzeichnet und konnte infolgedessen im Gesamtjahr Leistungen in Höhe von 2,92 Mio. Euro fakturieren. Damit wurde sogar der vorläufig genannte Wert (2,87 Mio. Euro) leicht übertroffen. Allerdings konnte – wie ebenfalls bereits angekündigt – nicht die gesamte Summe umsatzwirksam im Geschäftsjahr 2024 verbucht werden. Die nach dem Stichtag zu erbringenden und daher abzugrenzenden Leistungen summierten sich auf 0,46 Mio. Euro, so dass der Umsatz lediglich 2,46 Mio. Euro, 17 Prozent weniger als 2023, erreichte. Die im September formulierte Zielspanne von 2,5 bis 4,0 Mio. Euro wurde damit am unteren Ende erreicht, unsere jüngste Schätzung hatte bei 2,75 Mio. Euro gelegen. Neben den hohen Umsatzabgrenzungen, die größtenteils im laufenden Jahr umsatzwirksam aufgelöst werden, hat der deutlich reduzierte Hardware-Anteil in einem großen Kundenprojekt die Entwicklung der Erlöse gebremst.

SBE vervielfacht

Deutlichen Anstieg hat es hingegen bei den sonstigen betrieblichen Erträgen gegeben, die sich von 0,03 auf

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	2,50	2,96	2,46	3,22	3,87	4,45
EBIT (Mio. Euro)	-0,55	-0,01	0,19	0,14	0,20	0,36
Jahresüberschuss	-1,05	0,01	0,23	0,12	0,18	0,34
EpS	-0,37	0,01	0,08	0,04	0,06	0,12
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-1,6%	18,2%	-16,8%	30,8%	20,0%	15,0%
Gewinnwachstum	-	-	1410,3%	-46,4%	51,7%	84,5%
KUV	2,37	2,00	2,41	1,84	1,53	1,33
KGV	-	396,2	26,2	48,9	32,2	17,5
KCF	26,0	12,6	5,1	10,4	8,7	7,4
EV / EBIT	-	-	28,3	39,7	27,8	15,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

0,68 Mio. Euro vervielfacht haben. Entscheidend dafür war die 2024 erfolgreich beantragte Forschungszulage auf die nachträgliche Bezuschussung der Entwicklungsprojekte nach dem Forschungszulagengesetz (FZulG), die artec in Höhe von 0,65 Mio. Euro gewährt wurde.

Rohertrag steigt um ein Fünftel

Unter Berücksichtigung der Erlöse, der Bestandsveränderung von -0,01 Mio. Euro sowie der leicht rückläufigen Aktivierungen von Eigenleistungen summierte sich die Gesamtleistung auf 2,86 Mio. Euro, etwa 15 Prozent weniger als 2023. Da sich aber der Materialaufwand zugleich wegen des deutlich gesunkenen Hardware-Anteils um ein Drittel auf 0,69 Mio. Euro ermäßigte, ging der Rohertrag lediglich um 7 Prozent auf 2,17 Mio. Euro zurück. Die Rohertragsmarge verbesserte sich infolgedessen von 78,7 auf 88,3 Prozent. artec selbst berichtet den Rohertrag unter Einschluss der SBE und konnte auf dieser Basis sogar einen deutlichen Anstieg um 21 Prozent auf 2,85 Mio. Euro vermelden.

EBITDA auf Mehrjahreshoch

Bei einer konstanten Mitarbeiterzahl von 22 sorgten höhere Löhne für einen leichten Anstieg des Personalaufwands um 5 Prozent auf 1,42 Mio. Euro. Deutlich stärker – und auch spürbar kräftiger, als von uns erwartet – haben sich hingegen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöht. Hier haben nach Aussage des Vorstands insbesondere Aufwendungen im Zusammenhang mit der Beantragung der Forschungszulage, die das Unternehmen auf ca. 0,2 Mio. Euro beziffert, zu einem Anstieg um 48 Prozent auf 0,70 Mio. Euro geführt. Insgesamt überwogen aber die positiven Effekte, so dass sich das EBITDA um 40 Prozent auf 0,74 Mio. Euro erhöht hat. Auch wenn unsere Schätzung (1,09 Mio. Euro) wegen der spürbar über unseren Schätzungen ausgefallenen Abgrenzungen sowie wegen der von uns in der Höhe nicht antizipierten SBA-Zuwächse damit deutlich unterschritten wurde, handelt es sich dennoch um den höchsten Wert seit 2015. Die EBITDA-Marge (bezogen auf den Umsatz) erreichte mit 30,1 Prozent sogar einen neuen Rekord, der sich wegen der darin enthaltenen Forschungszulage so schnell nicht mehr wiederholen lassen dürfte.

EBIT nach fünf Jahren wieder positiv

Abzüglich der weitgehend stabilen Abschreibungen in Höhe von 0,55 Mio. Euro resultierte aus dem EBITDA-Anstieg ein EBIT von 0,19 Mio. Euro (Vorjahr: -0,01 Mio. Euro). Damit konnte artec zum ersten Mal seit 2018 ein positives EBIT ausweisen, auch hier wurde 2024 der beste Wert seit 2015 erzielt. Die EBIT-Marge betrug letztes Jahr 7,8 Prozent.

Geschäftszahlen	2023	2024	*Änderung*
Umsatz	2,96	2,46	*-16,8%*
EBITDA	0,53	0,74	*+39,9%*
EBITDA-Marge	*17,9%*	*30,1%*	
EBIT	-0,01	0,19	-
EBIT-Marge	*-0,3%*	*7,8%*	
Vorsteuerergebnis	-0,01	0,19	-
Vorsteuermarge	*-0,4%*	*7,8%*	
Konzernergebnis	0,01	0,23	*+1.410,4%*
Nettomarge	*0,5%*	*9,2%*	
Free-Cashflow	-0,02	0,67	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Positives Steuerergebnis

Bei Abwesenheit nennenswerter Zinserträge und -aufwendungen lag das Vorsteuerergebnis, wie im Vorjahr, nahezu gleichauf mit dem EBIT. Einen positiven Effekt gab es im Steuerergebnis, in dem die Aktivierung von Verlustvorträgen zu einem leichten Steuerertrag von 0,03 Mio. Euro führte. Das Nettoergebnis konnte infolgedessen auf 0,23 Mio. Euro verbessert werden.

Sehr starker Cashflow

Noch deutlich besser als das Ergebnis hat sich der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit entwickelt. Hier trugen die hohen Umsatzabgrenzungen maßgeblich zum zahlungswirksamen Anstieg der kurzfristigen Passiva um 0,79 Mio. Euro bei, wobei darin auch deutliche Anstiege der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (von 0,09 auf 0,19 Mio.

Euro) und der sonstigen Verbindlichkeiten (von 0,10 auf 0,35 Mio. Euro, davon fast die Hälfte aus Steuern) enthalten sind. Cashflow-positiv haben sich auch die von 0,41 auf 0,09 Mio. Euro gesunkenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen ausgewirkt, während die sonstigen Vermögensgegenstände, in welche die Zahlungsansprüche aus der Forschungszulage eingeflossen sind, um 0,63 Mio. Euro gestiegen sind. Deutlich negativ blieb aufgrund der hohen Auszahlungen für die Produktentwicklung der Investitions-Cashflow, der sich 2024, wie im Vorjahr, auf -0,5 Mio. Euro belaufen hat. In Summe der beiden Teilsalden ergibt sich ein deutlicher Free-Cashflow-Überschuss von 0,67 Mio. Euro, nach -0,02 Mio. Euro im Vorjahr.

Liquidität trotz Tilgung auf Rekordniveau

Abzüglich des negativen Finanzierungs-Cashflows in Höhe von -0,08 Mio. Euro, der größtenteils auf die planmäßige Tilgung des KfW-Kredits aus 2020 zurückzuführen ist, führte dies insgesamt zu einer Erhöhung der Liquidität um 0,59 Mio. Euro auf 0,72 Mio. Euro. Dieser stehen auf der Passivseite Finanzverbindlichkeiten (der KfW-Kredit) in Höhe von 0,23 Mio. Euro gegenüber, womit die Bilanz zum Jahreswechsel eine Nettoliquidität von 0,49 Mio. Euro aufweist. Zugleich verfügte artec zum Bilanzstichtag über rund 0,5 Mio. Euro an Zahlungsansprüchen aus der Forschungszulage, aus denen im laufenden Jahr hohe Einzahlungen in entsprechender Höhe resultieren werden.

Eigenkapitalquote durch Bilanzverlängerung etwas gesunken

Durch den Jahresgewinn hat sich das Eigenkapital um 8 Prozent auf 2,9 Mio. Euro erhöht. Da aber die Bilanzsumme gleichzeitig um 28 Prozent auf 4,2 Mio. Euro gestiegen ist, ist die Eigenkapitalquote von 81,5 Prozent auf immer noch sehr komfortable 69,3 Prozent gesunken. Ursächlich für das starke Wachstum der Bilanzsumme waren 2024 die Umsatzabgrenzungen, die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und die sonstigen Verbindlichkeiten auf der Passiv-Seite sowie insbesondere die sonstigen Vermögensgegenstände und die Liquidität auf der Aktiv-Seite.

Aktiva von immateriellen Vermögensgegenständen geprägt

Durch die gestiegene Bilanzsumme hat sich das Gewicht einiger prägender Bilanzpositionen reduziert. So hat der Anteil der immaterielle Vermögensgegenstände, die mit 1,9 Mio. Euro absolut nahezu unverändert geblieben sind, von 57 auf 44 Prozent abgenommen. Dasselbe gilt für die aktivierten latenten Steuern, die zwar von 0,38 auf 0,42 Mio. Euro angewachsen sind, relativ aber von knapp 12 auf 10 Prozent abgenommen haben. Die Nummer zwei auf der Vermögensseite der Bilanz war zum 31.12.2024 die Liquidität mit einem Anteil von 17 Prozent, knapp gefolgt von den sonstigen Vermögensgegenständen mit 15 Prozent.

Positive Entwicklung erwartet

Im Hinblick auf das laufende Jahr hat sich artec im Geschäftsbericht auf die Aussage beschränkt, eine Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung zu erwarten. Das Unternehmen rechnet mit einer stabilen bis steigenden Nachfrage und erhofft sich nicht zuletzt weitere Impulse aus dem Verteidigungsbereich. Um die eigenen Potenziale besser zu nutzen, sollen die Produkte stetig weiterentwickelt werden, wobei die Integration von KI unverändert ein zentrales Element darstellt. Zugleich soll der internationale Vertrieb ausgebaut werden, wofür artec auch strategische Partnerschaften nutzen will.

Deutlicher Umsatzanstieg

Wir erwarten für 2025 ein spürbares Umsatzwachstum, wozu nicht zuletzt die ertragswirksame Auflösung der hohen passiven Umsatzabgrenzungen aus 2024 beitragen sollte. Aber auch abseits dieses buchhalterischen Effekts sehen wir gute Chancen für steigende Erlöse. Denn gerade mit seinen BOS-Produkten adressiert artec einen Bereich mit einem absehbar deutlich wachsenden Bedarf. Hierbei sollte das Unternehmen angesichts des veränderten sicherheitspolitischen Umfelds auch davon profitieren, ein deutscher Anbieter zu sein. Allerdings bleibt das Geschäft von

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	3,22	3,87	4,45	5,11	5,75	6,33	6,80	7,31
Umsatzwachstum		20,0%	15,0%	15,0%	12,5%	10,0%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	4,3%	5,1%	8,0%	10,7%	12,8%	14,5%	15,8%	17,0%
EBIT	**0,14**	**0,20**	**0,36**	**0,55**	**0,74**	**0,92**	**1,07**	**1,24**
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,01	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,05	0,06
NOPAT	**0,13**	**0,19**	**0,34**	**0,52**	**0,70**	**0,87**	**1,02**	**1,18**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,53	0,55	0,52	0,49	0,47	0,44	0,43	0,41
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Sonstiges	0,65	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cashflow	0,66	0,73	0,85	1,01	1,17	1,32	1,45	1,59
- Zunahme Net Working Capital	-0,73	-0,05	-0,06	-0,06	-0,07	-0,07	-0,08	-0,08
- Investitionen AV	-0,53	-0,43	-0,41	-0,40	-0,39	-0,37	-0,35	-0,34
Free Cashflow	**-0,60**	**0,25**	**0,38**	**0,54**	**0,71**	**0,87**	**1,02**	**1,17**

SMC Schätzmodell

verhältnismäßig wenigen großen Aufträgen abhängig, deren Timing die Prognostizierbarkeit erschwert. So etwa sind – u.a. wegen der Regierungsbildung im Bund – Verzögerungen vorstellbar. Ebenfalls von großen Potenzialen spricht artec im Hinblick auf das Mediengeschäft, in dem einige große Bestandskunden vor dem Generationswechsel ihrer Systeme stehen. Erfahrungsgemäß sind die Entscheidungszyklen in diesem Feld – zumal in der für artec wichtigen Golfregion – aber ebenfalls sehr lang. Aus diesen Überlegungen heraus und vor dem Hintergrund, dass sich die konjunkturelle Erholung wegen der US-Zollpolitik weiter verzögern oder zumindest abschwächen dürfte, haben wir unsere Wachstumsannahmen für 2025 etwas abgesenkt. Unter Berücksichtigung der aufgelösten Abgrenzungen erwarten wir nun einen Umsatzanstieg auf 3,2 Mio. Euro, was gegenüber 2024 einem Wachstum 31 Prozent entspricht. Für die drei Folgejahre rechnen wir unverändert mit 20 resp. 15 Prozent. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums lassen wir das jährliche Wachstum aus Vorsicht schrittweise auf 7,5 Prozent absinken. Den Zielumsatz für 2032 sehen wir nun bei 7,3 Mio. Euro.

Zwei gegenläufige Ergebniseffekte

Auch ergebnisseitig wird artec 2025 von der Auflösung der letztjährigen Umsatzabgrenzungen profitieren. Zugleich aber entfällt 2025 der hohe Ertrag aus der Forschungszulage, der 2024 maßgeblich zu dem guten Ergebnis beigetragen hatte. Da wir zudem mit einem wieder etwas höheren Hardware-Anteil rechnen, kalkulieren wir in Summe mit einem leichten Ergebnisrückgang gegenüber 2024. Mit einem EBITDA von 0,66 Mio. Euro und einem EBIT von 0,14 Mio. Euro sollte artec aber gleichwohl in der Lage sein, schwarze Zahlen auszuweisen. Das unterstellen wir auch für die Zukunft. Auf Basis der Annahme über ein stetiges Umsatzwachstum sehen wir dank der strikten Kostendisziplin von artec gute Chancen für trendmäßig steigende Margen und sehen die EBIT-Marge am Ende des detaillierten Prognosezeitraums bei 17,0 Prozent (bisher: 16,7 Prozent). Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2025 bis 2032 zeigt die Tabelle oben, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

WACC von 8,7 Prozent

Leicht angepasst haben wir die Rahmendaten des Modells. Die Eigenkapitalkosten werden nach CAPM auf Basis eines sicheren Zinssatzes von 2,5 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,6 Prozent und eines Betafaktors von 1,3 berechnet und belaufen sich auf 9,8 Prozent. Der unterstellte Fremdkapitalzins beträgt 5,5 Prozent, woraus in Verbindung mit einem durchschnittlichen FK-Anteil von 20 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 20 Prozent ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 8,7 Prozent resultiert. Unverändert geblieben sind 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: 3,00 Euro

Zusammen mit dem Roll-over-Effekt infolge der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2025 führen die aktualisierten Schätzungen zu einem fairen Wert von 8,7 Mio. Euro bzw. 3,02 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 3,00 Euro ableiten (bisher: 3,30 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

Mit dem Geschäftsbericht für 2024 hat artec ein durchwachsenes Geschäftsjahr abgeschlossen. Nach einem schwachen ersten Halbjahr, in dem sich nicht zuletzt die verzögerte Auftragsvergabe im öffentlichen Bereich als Folge der Haushaltsprobleme des Bundes niedergeschlagen hatte, folgte ein starker Endspurt, der für kräftige Zuwächse beim Ergebnis und vor allem beim Cashflow sorgte. Umsatzseitig musste artec zwar auch auf Gesamtjahressicht einen Rückgang um 17 Prozent auf 2,5 Mio. Euro hinnehmen, dafür ist das EBITDA um 40 Prozent auf 0,7 Mio. Euro gestiegen, während das EBIT mit 0,2 Mio. Euro zum ersten Mal seit 2018 positiv ausgefallen ist.

Entscheidend dafür war der hohe Ertrag aus der Forschungszulage, die artec 2024 erfolgreich beantragt hat und deren Ertragswirkung sich im letzten Jahr auf 0,65 Mio. Euro summierte. Obwohl diese Mittel erst 2025 ausgezahlt werden, konnte auch der Free-Cashflow im Vorjahresvergleich von -0,02 auf +0,67 Mio. Euro sehr deutlich verbessert werden. Hier wirkte sich wiederum neben dem starken Forderungsabbau der Zahlungseingang aus der ertragsseitig abgegrenzten Umsatzerlösen in Höhe von rund 0,5 Mio. Euro positiv aus.

Während die Cashflow-Zahlen unsere Schätzungen sogar leicht übertroffen haben, sind die Umsatz- und Ergebniswerte etwas schlechter als von uns erwartet ausgefallen. Neben den höher als angenommen ausgefallenen Umsatzabgrenzungen hat sich im Ergebnis ein deutlicher Anstieg der SBA bemerkbar gemacht, den das Unternehmen mit Einmalkosten der Beantragung der Forschungszulage begründet.

Im Hinblick auf das laufende Jahr erwartet artec eine positive Entwicklung, ohne jedoch eine konkrete Prognose zu formulieren. Ursächlich dafür ist das Nebeneinander von grundsätzlich vielversprechenden Perspektiven, die durch die staatliche Investitionsoffensive im Infrastruktur- und Sicherheitsbereich zusätzlich gestützt werden, einerseits, und der kurzfristigen Unsicherheit andererseits. Diese betrifft zum einen die weitere Konjunkturentwicklung insbesondere angesichts der von Trump verfolgten Zollpolitik und zum anderen mögliche Verzögerungen und Verschiebungen seitens öffentlicher Auftraggeber in Folge der Neuwahlen und der Regierungsbildung im Bund.

Wir haben deswegen aus Vorsicht unsere Umsatzschätzung für das laufende Jahr etwas zurückgenommen, gehen aber dennoch sowohl für 2025 als auch für die Folgejahre von signifikanten Zuwächsen aus. Damit stellt die von uns unterstellte Verstetigung des Umsatzwachstums, die in der Vergangenheit nicht gelungen ist, die zentrale Annahme unseres Models dar. Angesichts der ausgeprägten Kostendisziplin des Unternehmens sollten sich steigende Erlöse rasch in höhere Profitabilität ummünzen lassen, was wir entsprechend in unserem Schätzszenario abgebildet haben. Auf dieser Basis sehen wir das Kursziel nun bei 3,00 Euro und damit weiterhin weit über dem aktuellen Kurs. Dies rechtfertigt weiterhin das Urteil „Speculative Buy“, wobei die spekulative Komponente der in der Vergangenheit fehlenden Konstanz der Entwicklung geschuldet ist.

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 wurde ein hoher positiver Free-Cashflow auf Rekordniveau erwirtschaftet.
- Hohe EK-Quote und Nettoliquidität.
- Große Kontinuität in der Führung und der Aktionärsstruktur.

Schwächen

- Trotz der langen Unternehmenshistorie hat es artec noch nicht geschafft, über einen längeren Zeitraum zu wachsen und profitabel bzw. cash-positiv zu arbeiten.
- 2024 ist artec trotz eines starken Endspurts hinter den ursprünglichen Zielen geblieben.
- 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. Die neuen KI-Funktionalitäten versprechen zusätzliche Nachfrage.
- Wegen der verbesserten Ertrags- und Liquiditätslage kann artec die Entwicklungs- und Vertriebsaktivitäten intensiveren.
- Die geplanten staatlichen Infrastruktur- und Rüstungsoffensiven könnten für neue Impulse sorgen.
- Wegen der Kostendisziplin sorgen zusätzliche Erlöse für eine deutlich steigende Profitabilität.
- Mit seinem Produkt- und Technologieportfolio könnte artec zum Übernahmeziel werden.

Risiken

- Die anhaltende konjunkturelle Schwäche könnte die Nachfrage gewerblicher Kunden dämpfen.
- Durch die Bundestagswahl und Regierungsbildung könnte es zu verzögerter Auftragsvergabe im BOS-Bereich kommen.
- 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	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	2,68	2,68	2,56	2,46	2,38	2,30	2,22	2,15	2,08
1. Immat. VG	1,86	1,85	1,74	1,63	1,55	1,47	1,40	1,33	1,27
2. Sachanlagen	0,10	0,11	0,12	0,12	0,13	0,13	0,14	0,14	0,14
II. UV Summe	1,52	1,00	1,25	1,68	2,30	2,88	3,49	4,16	4,92
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,93	3,05	3,23	3,57	4,10	4,59	5,12	5,71	6,39
II. Rückstellungen	0,07	0,04	0,02	0,00	-0,03	-0,05	-0,07	-0,10	-0,12
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	1,23	0,61	0,58	0,60	0,63	0,66	0,69	0,72	0,76
BILANZSUMME	**4,23**	**3,71**	**3,83**	**4,17**	**4,70**	**5,20**	**5,73**	**6,33**	**7,02**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	2,46	3,22	3,87	4,45	5,11	5,75	6,33	6,80	7,31
Gesamtleistung	2,86	3,61	4,23	4,80	5,44	6,06	6,62	7,08	7,57
Rohertrag	2,17	2,70	3,19	3,59	4,06	4,51	4,91	5,24	5,60
EBITDA	0,74	0,66	0,74	0,87	1,04	1,20	1,36	1,50	1,65
EBIT	0,19	0,14	0,20	0,36	0,55	0,74	0,92	1,07	1,24
EBT	0,19	0,13	0,19	0,36	0,55	0,74	0,93	1,08	1,26
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,23	0,12	0,18	0,34	0,52	0,71	0,88	1,03	1,19
JÜ	0,23	0,12	0,18	0,34	0,52	0,71	0,88	1,03	1,19
EPS	0,08	0,04	0,06	0,12	0,18	0,25	0,31	0,36	0,42

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	1,17	0,57	0,68	0,80	0,95	1,10	1,25	1,38	1,52
CF aus Investition	-0,50	-0,53	-0,43	-0,41	-0,40	-0,39	-0,37	-0,35	-0,34
CF Finanzierung	-0,08	-0,14	-0,05	0,00	0,00	-0,21	-0,35	-0,44	-0,51
Liquidität Jahresanfa.	0,13	0,72	0,62	0,82	1,20	1,75	2,26	2,79	3,37
Liquidität Jahresende	0,72	0,62	0,82	1,20	1,75	2,26	2,79	3,37	4,04

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-16,8%	30,8%	20,0%	15,0%	15,0%	12,5%	10,0%	7,5%	7,5%
Rohertragsmarge	88,3%	84,0%	82,5%	80,9%	79,5%	78,5%	77,7%	77,1%	76,6%
EBITDA-Marge	30,1%	20,6%	19,2%	19,6%	20,3%	20,9%	21,6%	22,1%	22,6%
EBIT-Marge	7,8%	4,3%	5,1%	8,0%	10,7%	12,8%	14,5%	15,8%	17,0%
EBT-Marge	7,8%	4,0%	5,0%	8,0%	10,8%	12,9%	14,6%	15,9%	17,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	9,2%	3,8%	4,8%	7,6%	10,2%	12,3%	13,9%	15,1%	16,3%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
7,7%	4,04	3,79	3,58	3,40	3,24
8,2%	3,66	3,46	3,28	3,13	2,99
8,7%	3,34	3,17	**3,02**	2,90	2,78
9,2%	3,07	2,92	2,80	2,69	2,59
9,7%	2,83	2,71	2,60	2,51	2,42

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 23.04.2025 um 7:51 Uhr fertiggestellt und am 23.04.2025 um 8:30 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
18.02.2025	Speculative Buy	3,30 Euro	1), 3)
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.