06. Oktober 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

Ein wegweisender Auftrag aus der Golfregion

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 1,965 € | **Kursziel:** 3,20 € (zuvor: 3,00 €)

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:	1,965 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	2,9 Mio. Stück
Market-Cap:	5,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	5,6 Mio. Euro
Free Float:	ca. 49 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	2,80 / 1,64 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	4,0 Tsd. Euro / Tag

Ein spektakulärer Auftrag

Ende September konnte artec mit einem spektakulären Auftrag für Aufsehen sorgen. Und zwar hat das Unternehmen von einer Nachrichtenagentur aus der Golfregion den Zuschlag für die Entwicklung einer News- und Streaming-App erhalten. Das Projekt wird mit einem lokalen Partner umgesetzt und soll zum führenden Medienangebot dieser Art in der Region werden. Dazu beitragen sollen auch die zahlreichen geplanten Funktionalitäten wie Sprachsteuerung, Live-Streams, On-Demand-Inhalte und vielfältige KI-gestützte Analysetools. Das Angebot richtet sich sowohl an Endkunden als auch an Behörden und Unternehmen. Technologische Basis der Plattform ist das große XENTAURIX-System, das bei der Agentur bereits im Einsatz ist und für das zugleich ein neuer Service-Vertrag abgeschlossen wurde. Über das Auftragsvolumen wurde nichts veröffentlicht, auf Nachfrage spricht artec aber im Hinblick auf 2026 von einem signifikanten Umsatzeffekt.

Deutliches Umsatzwachstum

Im laufenden Jahr dürfte der Auftrag hingegen noch keinen nennenswerten Beitrag leisten. Dennoch erwartet artec für das Gesamtjahr ein deutliches Um-

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	2,50	2,96	2,46	2,98	3,93	4,52
EBIT (Mio. Euro)	-0,55	-0,01	0,19	0,01	0,21	0,37
Jahresüberschuss	-1,05	0,01	0,23	0,00	0,20	0,35
EpS	-0,37	0,01	0,08	0,00	0,07	0,12
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-1,6%	18,2%	-16,8%	21,1%	31,7%	15,0%
Gewinnwachstum	-	-	1.410,3%	-98,9%	7.864,0%	78,2%
KUV	2,25	1,90	2,28	1,89	1,43	1,24
KGV	-	376,2	24,9	2.277,8	28,6	16,0
KCF	24,6	11,9	4,8	11,5	7,8	6,7
EV / EBIT	-	-	29,1	459,3	26,6	15,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

satzwachstum und spricht diesbezüglich von einem ungebrochen lebhaften Interesse der (potenziellen) Kunden und einer Vielzahl von ausstehenden Angeboten. Zugleich verweist der Vorstand aber auch von anhaltenden Verzögerungen in der Vergabe durch öffentliche Stellen sowie von langen Entscheidungszyklen, die nicht zuletzt der unverändert schwachen Konjunkturlage und der dadurch gedämpften Investitionsbereitschaft in der Privatwirtschaft geschuldet sind. Diese Verzögerungen können dazu führen, dass sich die Auftragsvergabe oder die Umsatzwirksamkeit erhaltener Bestellungen ins Folgejahr verschieben. Dies war im größeren Maßstab bereits 2024 geschehen, was sich im ersten Halbjahr 2025 erwartungsgemäß in einem deutlichen Umsatzzuwachs niedergeschlagen hat. Denn der hohe Bestand an bereits bezahlten, aber noch nicht umsatzwirksam abgeschlossenen Aufträgen aus 2024 sorgte im ersten Halbjahr 2025 maßgeblich für den starken Anstieg der Erlöse um 20 Prozent auf 1,25 Mio. Euro.

Reduzierte Aktivierungen

Auf der Ebene der Gesamtleistung fiel der Zuwachs mit 13 Prozent auf 1,46 Mio. Euro etwas schwächer aus, weil sich die Erträge aus der Aktivierung von Eigenleistungen auf 0,20 Mio. Euro etwas reduziert haben. Weil die Umsätze der ersten sechs Monate zu einem höheren Anteil aus Hardware-Lieferungen bestanden als im Vorjahr, hat sich der Materialaufwand überproportional um 25 Prozent auf 0,39 Mio. Euro erhöht, weswegen der Zuwachs des Rohertrags noch etwas schwächer war als der der Gesamtleistung. Die Rohmarge (gemessen an der Gesamtleistung) ging deswegen von 76,0 auf 73,4 Prozent zurück. Absolut konnte der Rohertrag aber um 9 Prozent auf 1,07 Mio. Euro erhöht werden.

Stabile Kosten

Einen nur leichten Anstieg gab es beim Personalaufwand, der sich bei einer unveränderten Mitarbeiterzahl (22) im Vorjahresvergleich um 2 Prozent auf 0,85 Mio. Euro erhöht hat. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen blieben weitgehend stabil und lagen mit 0,25 Mio. Euro lediglich um 1,5 Prozent über dem Vorjahresniveau.

Geschäftszahlen	HJ 24	HJ 25	*Änderung*
Umsatz	1,04	1,25	*+20,2%*
EBITDA	-0,08	-0,01	-
EBITDA-Marge	*0,0%*	*0,0%*	
EBIT	-0,33	-0,25	-
EBIT-Marge	*0,0%*	*0,0%*	
Vorsteuerergebnis	-0,33	-0,25	-
Vorsteuermarge	*0,0%*	*0,0%*	
Konzernergebnis	-0,39	-0,27	-
Nettomarge	*0,0%*	*0,0%*	
Free-Cashflow	-0,08	-0,80	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Verlust reduziert

Durch das erhöhte Rohergebnis und die weitgehend stabilen Kosten hat sich auch das EBITDA verbessert, blieb aber mit -10 Tsd. Euro minimal negativ (Vorjahr: -75 Tsd. Euro). Abzüglich der leicht gesunkenen Abschreibungen von 0,24 Mio. Euro führte das zu einem EBIT-Verlust von -0,25 Mio. Euro, nach -0,33 Mio. Euro im Vorjahr. Bei Abwesenheit von nennenswerten Zinseffekten lag das EBT des ersten Halbjahrs gleichauf mit dem EBIT, während sich der Nettohalbjahresverlust auf -0,27 Mio. Euro belaufen hat, nach -0,39 Mio. Euro im Vorjahr.

Free-Cashflow diesmal deutlich negativ

Trotz der leicht verbesserten Ergebnissituation zeigt der Cashflow einen deutlich negativen Saldo. Insbesondere der operative Cashflow drehte von +0,22 Mio. Euro auf -0,56 Mio. Euro ins Minus, wofür vor allem ein starker Forderungsaufbau in Kombination mit rückläufigen operativen Verbindlichkeiten und sinkenden Rechnungsabgrenzungsposten verantwortlich war. So lagen die Forderungen zur Jahresmitte mit 0,38 Mio. Euro um fast 0,3 Mio. Euro über dem Niveau vom Jahresanfang, wobei artec auf die gute Bonität und die nahezu nicht existente Ausfallquote verweist. Abzüglich der investitionsbedingten Auszahlungen (vor allem weitere Produktentwicklung), die sich im Vorjahresvergleich um ein Fünftel auf -0,24 Mio. Euro reduzierten, resultierte daraus ein Free-Cashflow von -0,80 Mio. Euro, nach -0,08 Mio. Euro

im ersten Halbjahr 2024. Ein Teil davon wurde durch den positiven Finanzierungs-Cashflow in Höhe von 0,29 Mio. Euro aufgefangen, in den einerseits die planmäßige Tilgung des KfW-Kredits und andererseits der hohe Zufluss aus der im letzten Jahr erhaltenen Forschungszulage eingeflossen sind.

Liquidität gesunken

In Summe hat sich die Liquidität im ersten Halbjahr damit um rund 0,5 Mio. Euro reduziert und machte per Ende Juni mit 0,17 Mio. Euro knapp 5 Prozent der Bilanzsumme von 3,5 Mio. Euro aus. Abzüglich der Finanzverbindlichkeiten (u.a. aus der Nutzung eines 2020 erhaltenen KfW-Kredits) in Höhe von 0,14 Mio. Euro war die Nettoliquiditätsposition zum Halbjahresstichtag damit leicht positiv.

Hohe Eigenkapitalquote steigt weiter

Durch den Halbjahresverlust hat sich auch das Eigenkapital auf 2,7 Mio. Euro (31. Dezember: 2,9 Mio. Euro) etwas reduziert. Da gleichzeitig aber die Bilanzsumme um 20 Prozent auf 3,5 Mio. Euro gesunken ist, hat sich die Eigenkapitalquote trotzdem von 66,1 auf 75,6 Prozent deutlich erhöht. Damit stellt das EK weiterhin den Großteil aller Passiva dar. Dahinter folgen die Rechnungsabgrenzungsposten mit 0,4 Mio. Euro, die Rückstellungen und die sonstigen Verbindlichkeiten mit jeweils rund 0,2 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 1,87 Mio. Euro bzw. 53 Prozent der Bilanzsumme beliefen. Weitere 0,40 Mio. Euro bzw. 11 Prozent entfallen auf die aktivierten latenten Steuern, so dass sich diese beiden Posten auf 64 Prozent aller Aktiva summieren. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen standen per Ende Juni bei 0,38 Mio. Euro, die Vorräte bei 0,05 Mio. Euro.

Positive Entwicklung erwartet

Im Hinblick auf das zweite Halbjahr erwartet artec die Fortsetzung des Umsatzwachstums, wobei auf eine konkrete Umsatzprognose verzichtet wurde. Das Unternehmen begründet dies auf Nachfrage mit der Unsicherheit über die Zeitpunkte der Auftragseingänge. Grundsätzlich aber sieht sich artec mit einer guten Nachfrage konfrontiert und will deswegen auch 2026 weiter wachsen und die Margen verbessern. Neben dem eingangs erwähnten Großauftrag dürfte dazu auch die neue Produktgeneration MULTIEYE 4.0 beitragen, die in den letzten Monaten mit hoher Intensität entwickelt und demnächst vorgestellt wird. Das neue Produkt bietet nach Unternehmensangaben in punkto Performance und Funktionalität sehr große Verbesserungen gegenüber der Vorgängerversion, weswegen von einem starken Interesse auszugehen ist. Dies umso mehr, als seine Hardware-Anforderungen sogar unter denen der Vorgängerversion liegen, so dass der Wechsel rein über die Installation der neuen Software erfolgen kann.

Deutlicher Umsatzanstieg

Sowohl der Großauftrag aus der Golfregion als auch die Einführung der neuen Softwaregeneration, zusammen mit der erwarteten Belebung der deutschen Konjunktur und der Zunahme der Investitionen in die Sicherheitsinfrastruktur, lassen für 2026 eine deutliche Umsatzzunahme erwarten. Wir haben bisher für das kommende Jahr 3,9 Mio. Euro angenommen und halten diesen Wert weiter für gut begründet. Auch die anschließenden Wachstumsraten zwischen 15 und 7,5 Prozent halten wir für gut erreichbar. Etwas angepasst haben wir hingegen die Umsatzschätzung für 2025. Angesichts der fortgeschrittenen Jahreszeit und der anhaltenden Zurückhaltung in der Auftragsvergabe hat sich das Risiko, dass sich einige der geplanten Aufträge und Erlöse erneut ins Folgejahr verschieben, zuletzt erhöht. Aus Vorsicht kalkulieren wir nun für 2025 mit einem Umsatz von 3,0 Mio. Euro (bisher 3,2 Mio. Euro), was aber gegenüber 2024 noch immer einem Zuwachs um 21 Prozent entspricht. Angesichts des Halbjahresumsatzes von lediglich 1,2 Mio. Euro würde das für die zweite Jahreshälfte eine deutlich Umsatzzunahme erfordern, die aber in dem artec-Geschäft, nicht zuletzt wegen des hohen Anteils öffentlicher Auftraggeber, oft der Fall ist.

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	2,98	3,93	4,52	5,19	5,84	6,43	6,91	7,43
Umsatzwachstum		31,7%	15,0%	15,0%	12,5%	10,0%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	0,4%	5,4%	8,2%	10,7%	12,8%	14,3%	15,5%	16,6%
EBIT	**0,01**	**0,21**	**0,37**	**0,56**	**0,75**	**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	0,00	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,05	0,06
NOPAT	**0,01**	**0,20**	**0,35**	**0,53**	**0,71**	**0,88**	**1,02**	**1,17**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,53	0,55	0,51	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	0,54	0,75	0,86	1,02	1,17	1,32	1,44	1,58
- Zunahme Net Working Capital	-0,69	-0,02	-0,02	-0,03	-0,03	-0,04	-0,04	-0,05
- Investitionen AV	-0,52	-0,43	-0,42	-0,40	-0,39	-0,37	-0,36	-0,34
Free Cashflow	**-0,68**	**0,30**	**0,43**	**0,59**	**0,75**	**0,91**	**1,05**	**1,20**

SMC Schätzmodell

Steigende Margen ab 2026

Das diesjährige EBITDA erwarten wir nun bei 0,54 Mio. Euro (bisher: 0,66 Mio. Euro), was gegenüber 2024 einem Rückgang um 0,2 Mio. Euro entspricht. Ursächlich dafür ist der hohe Ergebnisbeitrag der Forschungszulage im letzten Jahr. Bei Abschreibungen von ca. 0,5 Mio. Euro dürften das EBIT und das damit fast deckungsgleiche Vorsteuerergebnis dieses Jahr nur noch ausgeglichen ausfallen. Wie bisher, erwarten wir aber ab 2026 eine stetige Verbesserung der Ergebnissituation und einen kontinuierlichen Margenanstieg, der durch die wachsenden Erlöse bei artecs konsequenter Kostendisziplin ermöglicht werden sollte. Die EBIT-Marge am Ende des detaillierten Prognosezeitraums sehen wir bei 16,6 Prozent (bisher: 17,0 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.

Rahmendaten unverändert

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 unveränderter Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 8,7 Prozent resultiert. Auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value haben wir gleich gelassen. Die Berechnung basiert weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums abzüglich eines Sicherheitsabschlags von 20 Prozent und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent.

Neues Kursziel: 3,20 Euro

In Summe habe sich die Änderungen nur minimal auf das Modellergebnis ausgewirkt. Den fairen Wert sehen wir nun bei 9,1 Mio. Euro bzw. 3,18 Euro je Aktie, woraus wir das Kursziel von 3,20 Euro ableiten (bisher: 3,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Erhöhung ist hauptsächlich dem Diskontierungseffekt seit unserem letzten Update in April geschuldet. Unverändert geblieben ist schließlich die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, welches wir ins-

besondere 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

artec hat das erste Halbjahr mit einem deutlichen Umsatzwachstum um 20 Prozent auf 1,3 Mio. Euro und mit einem im Vorjahresvergleich verbesserten, ausgeglichenen EBITDA abgeschlossen. Allerdings war das Wachstum maßgeblich auf die umsatzwirksame Erfassung der bereits 2024 fakturierten und bezahlten Aufträge zurückzuführen. Abseits dieses Effekts waren die ersten sechs Monate hingegen weiterhin von Verzögerungen in der Auftragserteilung seitens der öffentlichen Auftraggeber sowie von einer Investitionszurückhaltung privater Unternehmen geprägt. Während die letztere eine Folge der anhaltenden Konjunkturkrise ist, wurden öffentliche Aufträge vor allem durch die Bundestagswahl und die Regierungsbildung gehemmt. Darüber hinaus hat sich die konkrete Ausgestaltung und Umsetzung der beschlossenen Investitionsprogramme als langwierig erwiesen, was die Auftragslage bis heute bremst. Erschwert wird die Situation dadurch, dass die öffentliche Haushaltslage abseits der Sondervermögen weiter sehr angespannt ist.

Da diese schwierige Lage weiter anhält, kann artec trotz eines grundsätzlich unverändert großen Marktinteresses an seinen Leistungen derzeit nicht zuverlässig prognostizieren, wie hoch der Umsatz im laufenden Jahr ausfallen wird. Deswegen hat sich der Vorstand darauf beschränkt, allgemein von wachsenden Erlösen sowohl im zweiten Halbjahr als auch im Gesamtjahr zu sprechen.

Das Wachstum soll auch 2026 fortgesetzt werden, wofür seit Ende September bereits eine gute vertragliche Grundlage besteht. Denn artec konnte die Ausschreibung einer großen Nachrichtenagentur aus der Golfregion für sich entscheiden. Der Auftrag umfasst Serviceleistungen rund um eine bereits im Einsatz befindliche XENTURIX-Plattform, vor allem aber die darauf beruhende Entwicklung einer neuen Streaming-Plattform und einer entsprechenden App für Nachrichten und Medieninhalte. Diese soll sehr flexible und vielfältige Nutzungs- und Analysefunktionen bieten und sich sowohl an professionelle Dienste wie auch an Endkonsumenten richten.

Darüber hinaus dürfte die zeitnah anstehende Präsentation einer neuen Produktgeneration des MULTIEYE-Systems für Behörden für kräftigen vertrieblichen Rückenwind sorgen. Im Vergleich mit der Vorgängerversion bietet die Software laut artec sehr deutliche Verbesserungen, ist zugleich aber deutlich genügsamer bezüglich der benötigten Hardware, was den Umstieg für die Anwender, die keine neue Hardware benötigen, spürbar erleichtern dürfte.

Zusammen mit der erwarteten konjunkturellen Belebung gibt es somit gleich mehrere Gründe für Zuversicht im Hinblick auf die nächsten Quartale, die uns an unserem Szenario eines deutlichen Umsatzwachstums festhalten lassen. Wir sehen den fairen Wert nun bei 3,20 Euro und bestätigen unser Urteil „Speculative Buy“.

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.
- Große Kontinuität in der Führung und der Aktionärsstruktur.

Schwächen

- Noch hat es artec 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. Auch das laufende Jahr gestaltet sich anspruchsvoll.
- 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 nicht zuletzt wegen der neuen KI-Funktionalitäten gut gefüllt.
- Die neue MULTIEYE-Generation könnte für Rückenwind im Vertrieb sorgen.
- Der neue Großauftrag aus der Golfregion verspricht einen Umsatzschub und könnte eine sehr gute Referenz darstellen.
- 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.
- Die verzögerte Auftragsvergabe im BOS-Bereich könnte länger anhalten. Die angespannte Lage der Kernhaushalte im öffentlichen Bereich könnte sich belastend auswirken.
- 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	0,93	1,22	1,71	2,36	2,98	3,62	4,32	5,11
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,93	2,93	3,13	3,48	4,01	4,51	5,04	5,62	6,29
II. Rückstellungen	0,07	0,08	0,09	0,10	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15
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	0,63	0,59	0,62	0,64	0,67	0,70	0,74	0,78
BILANZSUMME	**4,23**	**3,63**	**3,81**	**4,19**	**4,76**	**5,30**	**5,87**	**6,50**	**7,22**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	2,46	2,98	3,93	4,52	5,19	5,84	6,43	6,91	7,43
Gesamtleistung	2,86	3,37	4,29	4,87	5,53	6,16	6,72	7,19	7,69
Rohertrag	2,17	2,53	3,23	3,65	4,12	4,58	4,99	5,32	5,68
EBITDA	0,74	0,54	0,76	0,88	1,05	1,21	1,37	1,50	1,64
EBIT	0,19	0,01	0,21	0,37	0,56	0,75	0,92	1,07	1,24
EBT	0,19	0,00	0,21	0,37	0,56	0,75	0,93	1,08	1,25
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,23	0,00	0,20	0,35	0,53	0,71	0,88	1,03	1,18
JÜ	0,23	0,00	0,20	0,35	0,53	0,71	0,88	1,03	1,18
EPS	0,08	0,00	0,07	0,12	0,19	0,25	0,31	0,36	0,41

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	1,17	0,49	0,72	0,84	0,99	1,14	1,29	1,41	1,55
CF aus Investition	-0,50	-0,52	-0,43	-0,42	-0,40	-0,39	-0,37	-0,36	-0,34
CF Finanzierung	-0,08	-0,12	-0,05	0,00	0,00	-0,21	-0,36	-0,44	-0,51
Liquidität Jahresanfa.	0,13	0,72	0,56	0,80	1,23	1,82	2,36	2,92	3,54
Liquidität Jahresende	0,72	0,56	0,80	1,23	1,82	2,36	2,92	3,54	4,23

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-16,8%	21,1%	31,7%	15,0%	15,0%	12,5%	10,0%	7,5%	7,5%
Rohertragsmarge	88,3%	84,9%	82,4%	80,7%	79,4%	78,4%	77,6%	77,0%	76,5%
EBITDA-Marge	30,1%	18,1%	19,3%	19,6%	20,2%	20,7%	21,3%	21,7%	22,1%
EBIT-Marge	7,8%	0,4%	5,4%	8,2%	10,7%	12,8%	14,3%	15,5%	16,6%
EBT-Marge	7,8%	0,1%	5,3%	8,2%	10,8%	12,8%	14,4%	15,6%	16,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	9,2%	0,1%	5,0%	7,8%	10,2%	12,2%	13,7%	14,9%	15,9%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
7,7%	4,21	3,96	3,74	3,55	3,39
8,2%	3,83	3,62	3,44	3,28	3,14
8,7%	3,51	3,33	**3,18**	3,05	2,93
9,2%	3,23	3,08	2,95	2,84	2,73
9,7%	2,99	2,86	2,75	2,65	2,56

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 06.10.2025 um 7:43 Uhr fertiggestellt und am 06.10.2025 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
23.04.2025	Speculative Buy	3,00 Euro	1), 3)
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)

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.