

20. März 2026
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

artec technologies AG

Solide Zahlen und gute Perspektiven

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 2,03 € | **Kursziel:** 3,40 € (zuvor: 3,20 €)

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

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:	2,03 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	2,9 Mio. Stück
Market-Cap:	5,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	5,8 Mio. Euro
Free Float:	ca. 49 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	2,80 / 1,70 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	5,0 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	3,18	3,92	4,90
EBIT (Mio. Euro)	0,06	0,09	0,40
Jahresüberschuss	0,05	0,08	0,38
EpS	0,02	0,03	0,13
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	29,2%	23,1%	25,0%
Gewinnwachstum	-79,8%	72,3%	387,3%
KUV	1,83	1,48	1,19
KGV	127,2	73,8	15,1
KCF	11,4	9,8	6,6
EV / EBIT	100,2	67,2	14,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Starker Umsatzanstieg über Erwartungen

artec hat das Geschäftsjahr 2025 nach vorläufigen Zahlen mit einem kräftigen Umsatzwachstum abgeschlossen. Die Erlöse stiegen um 30 Prozent auf 3,2 Mio. Euro und lagen damit sowohl über dem Vorjahreswert als auch über unserer bisherigen Schätzung von 3,0 Mio. Euro. Damit hat sich die bereits im ersten Halbjahr sichtbare Dynamik, die da noch teilweise von Auftragsverschiebungen aus 2024 profitiert hatte, im weiteren Jahresverlauf nicht nur fortgesetzt, sondern sogar beschleunigt. Mit 1,9 Mio. Euro wurde in den Monaten Juli bis Dezember nicht nur der Vorjahresumsatz um 37 Prozent übertroffen, sondern zugleich der höchste Halbjahresumsatz der Unternehmensgeschichte erzielt.

Operatives Ergebnis unter Vorjahr

Das EBITDA wird mit 0,57 Mio. Euro angegeben und liegt damit unter dem Vorjahreswert von 0,74 Mio. Euro, in das aber mit 0,13 Mio. Euro Erträge aus der Forschungszulage eingeflossen sind. Doch auch bereinigt um diesen Effekt war das EBITDA trotz des Umsatzwachstums um ca. 8 Prozent rückläufig. Ursächlich hierfür sind vor allem die im Jahresverlauf deutlich ausgeweiteten Investitionen in Forschung und Entwicklung. artec hat insbesondere in den Bereichen Künstliche Intelligenz, Media Mining sowie Cloud- und Videosicherheitslösungen zusätzliche Ressourcen eingesetzt und die Produkte weiter modernisiert. Zugleich dürfte das Unternehmen, wie geplant, einen geringeren Anteil dieser Investitionen aktiviert haben, was zunächst mit höheren Ergebnisbelastungen einhergeht (dafür aber mit geringeren Abschreibungen in Folgeperioden). Unsere EBITDA-Schätzung von 0,54 Mio. Euro wurde auf Basis des vorläufigen Wertes dennoch minimal übertroffen.

Nahost-Geschäft gewinnt an Bedeutung

Ein zentraler Wachstumstreiber ist derzeit der Ausbau der Aktivitäten im Nahen Osten. Nachdem bereits im September die erfolgreiche Akquise eines Großauf-

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	3,18	3,92	4,90	5,88	6,76	7,43	7,99	8,59
Umsatzwachstum		23,1%	25,0%	20,0%	15,0%	10,0%	7,5%	7,5%
EBIT-Marge	1,8%	2,2%	8,2%	11,5%	13,9%	15,4%	16,6%	17,7%
EBIT	0,06	0,09	0,40	0,68	0,94	1,15	1,32	1,52
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,00	0,00	0,02	0,03	0,05	0,06	0,07	0,08
NOPAT	0,05	0,08	0,38	0,64	0,89	1,09	1,26	1,44
+ Abschreibungen & Amortisation	0,51	0,53	0,52	0,50	0,47	0,45	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	0,56	0,61	0,91	1,14	1,36	1,54	1,69	1,86
- Zunahme Net Working Capital	-0,70	-0,02	-0,03	-0,04	-0,04	-0,05	-0,05	-0,06
- Investitionen AV	-0,53	-0,43	-0,42	-0,41	-0,39	-0,38	-0,36	-0,34
Free Cashflow	-0,66	0,17	0,46	0,70	0,93	1,11	1,28	1,45

SMC Schätzmodell

trags einer Nachrichtenagentur aus der Golfregion gemeldet wurde, in dessen Rahmen u.a. eine neue News-App mit integrierter Streaming-Media-Plattform entwickelt werden soll, folgte im Dezember die Eröffnung eines eigenen Sales Office in Dubai, das artec mit einem erfahrenen Branchenexperten besetzen konnte. Damit wird die regionale Präsenz deutlich gestärkt, was sowohl die Betreuung bestehender Kunden als auch die Gewinnung neuer Projekte erleichtern soll. Ergänzt wird dies durch den Aufbau eines erweiterten Serviceangebots, das unter anderem einen 24/7-Support vor Ort umfasst und stärker auf langfristige Wartungs- und Serviceverträge abzielt. Eine wichtige Stoßrichtung der Aktivitäten ist u.a. die Ablösung veralteter Systeme anderer Hersteller, allerdings bleibt abzuwarten, wie stark sich der Irankrieg auf die regionale Wirtschaft auswirken wird.

Gute Pipeline im Sicherheitsgeschäft

Auf Nachfrage berichtet artec zudem von einer insgesamt guten Pipeline im Geschäft mit Sicherheitsbehörden und Betreibern kritischer Infrastrukturen, wenn auch die Entscheidungsprozesse weiterhin lange dauern und sich immer wieder verzögern. Doch es

häufen sich die Ausschreibungen, bei denen artec sich aufgrund des hohen technologischen Standards seiner Produkte und nicht zuletzt der Bestrebungen zur Stärkung der deutschen/europäischen IT-Souveränität in einer guten Position sieht. Das Thema Sicherheit von Videoüberwachungssystemen hat mit jüngsten Presseberichten über den massenhaften Zugriff israelischer Geheimdienste auf die Überwachungssysteme in Teheran zusätzliche Aufmerksamkeit bekommen.

Wachstumsperspektiven intakt

Für das laufende Jahr stellt artec weiteres Umsatzwachstum in Aussicht, ohne bislang eine konkrete Prognose zu veröffentlichen. Angesichts der verbesserten Ausgangsbasis, der gestärkten Marktposition im Nahen Osten sowie der fortlaufenden technologischen Weiterentwicklung halten wir eine erneute Umsatzsteigerung für wahrscheinlich. Doch das Geschäft bleibt weiterhin hochvolatil und von einzelnen Aufträgen abhängig.

Schätzungen leicht modifiziert

Weitere Zahlen wurden noch nicht veröffentlicht. Da auch eine konkrete Prognose für 2026 frühestens mit

der Vorlage des Geschäftsberichts 2025 veröffentlicht werden soll, haben wir uns bei der Aktualisierung unserer Schätzungen vor allem auf die Integration der vorläufigen Werte beschränkt. Darüber hinaus haben wir überschlägig die Kosten und die zu erwartenden Wachstumseffekte der neuen Niederlassung in Dubai berücksichtigt. Dabei haben wir aber für dieses Jahr wegen der Anlaufzeit, die sich wegen des Irankrieges nun deutlich verlängern dürfte, vor allem die Kosten integriert, während wir nennenswerte Umsatzeffekte aus Vorsicht erst ab 2027 unterstellt haben.

Stetiges Umsatzwachstum

Dementsprechend haben wir unsere Umsatzschätzung für das laufende Jahr unverändert bei 3,9 Mio. Euro belassen, was einem Wachstum um 23 Prozent entspricht. Eine wichtige Rolle in dieser Schätzung spielt der im letzten Herbst erhaltene Auftrag aus der Golfregion. Wegen der neuen Niederlassung in Dubai haben wir die Umsatzschätzungen für die Folgejahre etwas angehoben, dies allerdings nur vorsichtig. Für 2027 liegt unsere Schätzung nun bei 4,9 Mio. Euro, bisher hatten wir für das Jahr 4,5 Mio. Euro angenommen. Auch danach rechnen wir nun mit einer etwas stärkeren Umsatzdynamik, so dass der Zielumsatz des Modells im Jahr 2032 nun bei 8,6 Mio. Euro liegt (bisher: 7,4 Mio. Euro).

Höhere Zielmarge

Die höhere Umsatzbasis ermöglicht bei Annahme der bei artec ausgeprägten Kostendisziplin höhere Margen, wobei wir den Effekt erst in zwei Jahren erwarten. In diesem und im laufenden Jahr dürften hingegen die zusätzlichen Kosten der Expansion die Marge im Vergleich mit unseren bisherigen Schätzungen etwas drücken. Während wir demnach für 2026 mit einer EBITDA-Marge von 15,8 Prozent und einer EBIT-Marge von 2,2 Prozent rechnen (bisher: 19,3 bzw. 5,4 Prozent), hat sich die Ziel-EBIT-Marge des Modells von zuvor 16,6 auf 17,7 Prozent erhöht. In absoluten Werten liegen unsere Schätzungen für 2026 nun bei 0,62 Mio. Euro (EBITDA) sowie bei einer schwarzen Null beim EBIT und Nettoergebnis. Für das vergangene Jahr erwarten wir auf der Grundlage der vorläufigen Umsatz- und EBITDA-Werte nun ein EBIT von 0,06 Mio. Euro. Weitere Aktualisierungen wer-

den wir vornehmen, sobald der Geschäftsbericht für 2025 und die Prognose für 2026 veröffentlicht wurden.

Kursziel: 3,40 Euro

Bei einem unveränderten Diskontierungssatz von 8,7 Prozent resultiert aus diesen Schätzungen ein neuer fairer Unternehmenswert von 9,8 Mio. Euro bzw. von 3,43 Euro je Aktie. Daraus leiten wir das erhöhte Kursziel von 3,40 Euro ab (bisher: 3,20 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Gegenüber dem aktuellen Kurs sehen wir somit ein hohes Aufwärtspotenzial von rund 70 Prozent. Dieses beruht allerdings auf Schätzungen, die aufgrund der starken Volatilität des Geschäftsmodells mit einer überdurchschnittlichen Prognoseunsicherheit behaftet sind. Dies bringen wir mit der Vergabe von fünf (von sechs möglichen) Risikopunkten zum Ausdruck.

Fazit

Die ersten Daten, die artec für 2025 vorgelegt hat, sind überzeugend ausgefallen. Der Umsatz konnte im Vorjahresvergleich um 30 Prozent auf 3,2 Mio. Euro gesteigert werden, womit zum ersten Mal seit 2020 wieder die Marke von 3 Mio. Euro übertroffen wurde. Auch unsere Umsatzschätzung hat sich mit 3,0 Mio. Euro als zu vorsichtig erwiesen. Das gilt, wenn auch nur minimal, ebenfalls für das EBITDA, das auf vorläufiger Basis nun mit 0,57 Mio. Euro gemeldet wurde. Hier konnte gegenüber dem Vorjahr allerdings kein Anstieg vermeldet werden, was auf zwei Ursachen zurückgeht. Zum einen hatte artec 2024 einen Ertrag aus einer Forschungszulage in Höhe von 0,13 Mio. Euro verbucht, der sich 2025 in dieser Höhe nicht wiederholte, und zum anderen hat das Unternehmen 2025 verstärkt in die weitere Entwicklung seiner Produkte investiert.

Nun steht die Stärkung der vertrieblichen Potenz auf der Agenda. Dafür hat artec im Dezember eine Niederlassung in Dubai eröffnet und dafür einen sehr branchenerfahrenen Mitarbeiter engagiert. Mit diesem Schritt soll die Gewinnung neuer Projekte und die Betreuung der vorhandenen Kunden erleichtert werden. Angesichts der Tatsache, dass artec schon in

der Vergangenheit einen wichtigen Schwerpunkt seiner Aktivitäten in der Region gehabt hat, erscheint dieses Vorhaben sinnvoll, auch wenn die aktuelle Lage wegen des Irankrieges die Umsetzung des Plans zumindest kurzfristig erschwert.

Aber auch im BOS-Bereich sieht artec für seine Produkte und Lösungen noch vielfältige Chancen und berichtet von einer vielversprechenden Pipeline. Wie üblich ist hier aber das zeitliche Profil der möglichen Auftragsgewinne und -umsetzungen nur sehr schwer abzuschätzen.

Deswegen beschränkt sich der Vorstand im Hinblick auf das laufende Jahr auf die Aussage, den Umsatz erneut steigern zu wollen. Eine genauere Prognose

könnte zusammen mit dem Geschäftsbericht für 2025 veröffentlicht werden.

Wir haben die vorläufigen Zahlen und den Expansionsschritt in die Golfregion zum Anlass genommen, unsere Schätzungen etwas zu modifizieren. Dabei haben wir die Umsatzreihe etwas erhöht, dies allerdings aus Vorsicht erst ab 2027. Ergebnisseitig haben wir für 2026 nur die zusätzlichen Kosten angesetzt, rechnen dann aber ab 2028 dank der dann zu erwartenden zusätzlichen Deckungsbeiträge mit leicht höheren Margen.

Insgesamt hat sich unser Kursziel dadurch von 3,20 auf 3,40 Euro erhöht. Auf dieser Grundlage bestätigen wir das 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 Erweiterungs- und Folgegeschäft.
- 2025 konnte ein deutliches Umsatzwachstum erzielt werden.
- Hohe EK-Quote.
- Große Kontinuität in der Führung und der Aktienstruktur.

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 KI-Funktionalitäten der neuen Produktgeneration gut gefüllt.
- Dank der neuen Niederlassung in Dubai könnte das Geschäft in der Region an Schwung gewinnen.
- 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.

Schwächen

- Noch hat es artec nicht geschafft, über einen längeren Zeitraum profitabel zu wachsen.
- Hohe Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungsleistungen belasten EBIT und Nettoergebnis.
- 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.

Risiken

- Die anhaltende konjunkturelle Schwäche könnte die Nachfrage gewerblicher Kunden dämpfen.
- Der Irakkrieg könnte die Aktivitäten in der Golfregion längerfristig erschweren.
- Die angespannte Lage der öffentlichen Haushalte könnte sich belastend auswirken und die Auftragsvergabe im BOS-Bereich verzögern.
- 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	2,70	2,60	2,49	2,40	2,32	2,25	2,18	2,11
1. Immat. VG	1,86	1,87	1,77	1,66	1,56	1,48	1,41	1,34	1,27
2. Sachanlagen	0,10	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15	0,15	0,16	0,16
II. UV Summe	1,52	0,95	1,11	1,64	2,41	3,17	3,94	4,78	5,72
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,93	2,97	3,05	3,44	4,08	4,72	5,37	6,09	6,91
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	0,62	0,59	0,62	0,65	0,68	0,72	0,76	0,80
BILANZSUMME	4,23	3,67	3,73	4,15	4,84	5,52	6,21	6,98	7,85

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	2,46	3,18	3,92	4,90	5,88	6,76	7,43	7,99	8,59
Gesamtleistung	2,86	3,54	4,25	5,21	6,17	7,04	7,70	8,24	8,82
Rohertrag	2,17	2,65	3,20	3,89	4,59	5,21	5,69	6,08	6,50
EBITDA	0,74	0,57	0,62	0,93	1,17	1,41	1,60	1,76	1,93
EBIT	0,19	0,06	0,09	0,40	0,68	0,94	1,15	1,32	1,52
EBT	0,19	0,05	0,08	0,40	0,68	0,94	1,15	1,33	1,53
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,23	0,05	0,08	0,38	0,65	0,89	1,09	1,27	1,45
JÜ	0,23	0,05	0,08	0,38	0,65	0,89	1,09	1,27	1,45
EPS	0,08	0,02	0,03	0,13	0,23	0,31	0,38	0,44	0,51

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	1,17	0,51	0,59	0,88	1,11	1,32	1,50	1,65	1,81
CF aus Investition	-0,50	-0,53	-0,43	-0,42	-0,41	-0,39	-0,38	-0,36	-0,34
CF Finanzierung	-0,08	-0,13	-0,05	0,00	0,00	-0,26	-0,45	-0,55	-0,63
Liquidität Jahresanfa.	0,13	0,72	0,58	0,69	1,15	1,85	2,52	3,20	3,94
Liquidität Jahresende	0,72	0,58	0,69	1,15	1,85	2,52	3,20	3,94	4,77

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-16,8%	29,2%	23,1%	25,0%	20,0%	15,0%	10,0%	7,5%	7,5%
Rohertragsmarge	88,3%	83,2%	81,6%	79,5%	78,1%	77,1%	76,5%	76,1%	75,6%
EBITDA-Marge	30,1%	17,8%	15,8%	18,9%	20,0%	20,8%	21,5%	22,0%	22,5%
EBIT-Marge	7,8%	1,8%	2,2%	8,2%	11,5%	13,9%	15,4%	16,6%	17,7%
EBT-Marge	7,8%	1,5%	2,1%	8,2%	11,6%	13,9%	15,5%	16,7%	17,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	9,2%	1,4%	2,0%	7,8%	11,0%	13,2%	14,7%	15,9%	16,9%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,7%	4,46	4,20	3,98	3,80	3,63
8,2%	4,08	3,87	3,69	3,53	3,39
8,7%	3,76	3,58	3,43	3,29	3,17
9,2%	3,48	3,33	3,20	3,08	2,98
9,7%	3,23	3,11	2,99	2,89	2,80

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.

1) 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 und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten 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 Studiererstellung 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 Studiererstellung 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 Studiererstellung 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 20.03.2026 um 11:12 Uhr fertiggestellt und am 20.03.2026 um 11:30 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
06.10.2025	Speculative Buy	3,20 Euro	1), 3)
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)

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.

III) Kooperation mit der BankM

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

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 enthal-

tenen 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 Meinungsäußerungen 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 übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden 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.