

06. Oktober 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

artec technologies AG

Verlust größer, Cashflow deutlich besser

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 1,91 € | **Kursziel:** 3,30 € (zuvor: 3,40 €)

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:	1,91 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	2,9 Mio. Stück
Market-Cap:	5,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	5,3 Mio. Euro
Free Float:	ca. 49 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	2,80 / 1,81 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	3,93 Tsd. Euro / Tag

Umsatz leicht rückläufig

Im ersten Halbjahr 2026 ist artec nicht an das Vorjahresniveau herangekommen. Vielmehr gingen die Erlöse um 4,5 Prozent auf 1,2 Mio. Euro zurück, wobei das Unternehmen auf die traditionell starke Saisonalität des Geschäfts in der zweiten Jahreshälfte verweist. Tatsächlich hatte artec im zweiten Halbjahr 2025 mit 1,92 Mio. Euro den höchsten Halbjahresumsatz seiner Geschichte erzielt.

Höhere Aktivierungen

Dass die Gesamtleistung mit 1,45 Mio. Euro trotzdem nur um 0,5 Prozent unter dem Vorjahreswert lag, ist den aktivierten Eigenleistungen zu verdanken, die mit 0,25 Mio. Euro um ein Viertel zugelegt haben. Der Anstieg spiegelt vor allem die Entwicklung der neuen MULTIEYE-Generation wider, deren erste Pilotkunden im Oktober umgestellt werden. Aber auch in die zweite Produktlinie, die artec konsequent in Richtung einer umfassenden Media-Intelligence-Lösung weiterentwickelt, wurde investiert.

Rohmarge leicht gesunken

Dem stabilen Niveau der Gesamtleistung stand ein gestiegener Materialaufwand gegenüber, der sich um

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	2,96	2,46	3,17	3,49	4,36	5,23
EBIT (Mio. Euro)	-0,01	0,19	0,02	0,14	0,51	0,67
Jahresüberschuss	0,01	0,23	-0,01	0,14	0,48	0,64
EpS	0,01	0,08	0,00	0,05	0,17	0,22
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	18,2%	-16,8%	28,8%	10,0%	25,0%	20,0%
Gewinnwachstum	-	1.410,3%	-	-	243,9%	32,6%
KUV	1,85	2,22	1,72	1,57	1,25	1,04
KGV	365,6	24,2	-	39,1	11,4	8,6
KCF	11,6	4,7	13,4	7,6	5,8	5,1
EV / EBIT	-	27,4	275,2	38,8	10,4	7,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

3,5 Prozent auf 0,4 Mio. Euro erhöht hat. Die Materialaufwandsquote (gemessen an der Gesamtleistung) stieg dadurch von 26,6 auf 27,7 Prozent, die Rohmarge ging entsprechend von 73,4 auf 72,3 Prozent zurück. Absolut lag der Rohertrag mit 1,05 Mio. Euro um 1,9 Prozent unter dem Vorjahreswert.

Kosten steigen deutlich

Noch stärker als die Materialkosten haben sich die übrigen Kostenpositionen erhöht. Der Personalaufwand stieg um 4,3 Prozent auf 0,89 Mio. Euro, wodurch die Personalaufwandsquote von 58,4 auf 61,2 Prozent zugenommen hat, während sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sogar um ein Drittel auf 0,32 Mio. Euro erhöht haben. Maßgeblich hierfür waren Fremdarbeiten in Höhe von 67 Tsd. Euro. Hinter dem Kostenanstieg steckt u.a. die im Dezember 2025 eröffnete Niederlassung in Dubai, mit der artec die Aktivitäten in der Region intensivieren wollte (was sich wegen des Irankrieges aber noch nicht materialisiert hat).

Geschäftszahlen	HJ 25	HJ 26	Änderung
Umsatz	1,25	1,20	-4,5%
EBITDA	-0,01	-0,14	-
EBITDA-Marge	-0,6%	-11,4%	
EBIT	-0,25	-0,44	-
EBIT-Marge	-19,6%	-36,4%	
Vorsteuerergebnis	-0,25	-0,44	-
Vorsteueremarge	-19,7%	-36,4%	
Konzernergebnis	-0,27	-0,39	-
Nettomarge	-21,5%	-32,8%	
Free-Cashflow	-0,80	-0,23	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Verlust deutlich ausgeweitet

Da sich die Gesamtleistung kaum verändert hat, die Kosten aber spürbar gestiegen sind, hat sich das EBITDA von -10 Tsd. Euro auf -0,14 Mio. Euro verschlechtert. Hinzu kamen um 25 Prozent höhere Abschreibungen von 0,3 Mio. Euro, die größtenteils auf selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände entfielen, so dass das EBIT von -0,25 Mio.

Euro auf -0,44 Mio. Euro gesunken ist. Bei nur geringen Zinseffekten lag das EBT mit -0,44 Mio. Euro auf dem Niveau des EBIT. Ein Ertrag aus latenten Steuern von 44 Tsd. Euro (Vorjahr: Aufwand von 22 Tsd. Euro) milderte die Belastung, konnte aber nicht verhindern, dass sich der Halbjahresfehlbetrag um 46 Prozent auf 0,39 Mio. Euro erhöht hat.

Free-Cashflow deutlich besser

Deutlich günstiger als im Vorjahr hat sich dagegen der Cashflow entwickelt. Der operative Cashflow drehte von -0,56 Mio. Euro auf +0,06 Mio. Euro ins Plus, wofür nach Unternehmensangaben vor allem die Entwicklung der Forderungen verantwortlich war, die mit einem Mittelzufluss von 0,17 Mio. Euro zu Buche schlug, nachdem der Forderungsaufbau im Vorjahreszeitraum noch mit 0,29 Mio. Euro belastet hatte. Die Investitionsauszahlungen, die nahezu vollständig auf die weitere Produktentwicklung entfielen, lagen mit 0,29 Mio. Euro um 21 Prozent über dem Vorjahreswert, woraus ein Free-Cashflow von -0,23 Mio. Euro resultierte, nach -0,8 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2025. Der Finanzierungs-Cashflow belief sich lediglich auf +0,1 Mio. Euro und speiste sich aus vereinnahmten Zuschüssen.

Liquidität gesunken

In Summe hat sich die bilanzielle Liquidität im ersten Halbjahr um 31 Prozent auf 0,26 Mio. Euro (Vorjahr: 0,17 Mio. Euro) ermäßigt und machte damit 8 Prozent der Bilanzsumme von 3,19 Mio. Euro aus. Abzüglich der Bankverbindlichkeiten (u.a. aus der Nutzung eines KfW-Kredits) in Höhe von lediglich 0,05 Mio. Euro (Vorjahr: 0,14 Mio. Euro) ergibt sich ein rechnerischer Liquiditätsüberschuss von 0,21 Mio. Euro.

Hohe EK-Quote von 79 Prozent

Durch den Halbjahresverlust hat sich das Eigenkapital gegenüber dem Jahresanfang um 13 Prozent auf 2,53 Mio. Euro (31. Dezember: 2,92 Mio. Euro) verringert. Da gleichzeitig auch die Bilanzsumme um 10 Prozent auf 3,19 Mio. Euro gesunken ist, ging die Eigenkapitalquote nur moderat von 82,5 auf 79,3 Prozent zurück und liegt damit weiterhin deutlich über

dem Vorjahreswert (30. Juni 2025: 75,6 Prozent). Damit stellt das EK weiterhin den Großteil aller Passiva dar. Dahinter folgen die passiven Rechnungsabgrenzungsposten mit 0,3 Mio. Euro, die Rückstellungen mit 0,22 Mio. Euro und die Verbindlichkeiten mit 0,14 Mio. Euro.

Aktivierungen prägen die 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 1,76 Mio. Euro bzw. 55,0 Prozent der Bilanzsumme beliefen (31. Dezember: 49,5 Prozent). Weitere 0,43 Mio. Euro bzw. 13,6 Prozent entfallen auf die aktiven latenten Steuern, so dass sich diese beiden Posten auf 68,6 Prozent aller Aktiva summieren (31. Dezember: 60,5 Prozent). Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind gegenüber dem Jahresanfang von 0,38 Mio. Euro auf 0,21 Mio. Euro gesunken, die Vorräte lagen unverändert bei 0,06 Mio. Euro.

Starkes Jahresende erwartet

Für das zweite Halbjahr erwartet artec eine deutlich dynamischere Geschäftsentwicklung und sieht das Potenzial, Umsatz und Ergebnis im Gesamtjahr über das Vorjahresniveau zu steigern, verzichtet aber weiterhin auf eine konkrete Prognose. Als Gründe nennt das Management zum einen das nach eigenen Angaben deutlich gestiegene Interesse internationaler Kunden im Media- und Broadcast-Bereich, u.a. verweist artec diesbezüglich auf eine Vielzahl vielversprechender Gespräche auf der Branchenmesse IBC in Amsterdam im September. Zum anderen rechnet artec im Behördengeschäft mit einem starken vierten Quartal, in dem erfahrungsgemäß noch verfügbare Haushaltsmittel für anstehende Beschaffungen eingesetzt werden. Zusätzlichen Rückenwind soll die neue Generation der MULTIEYE-Plattform liefern, die u.a. KI-basierte Videoanalyse, GPU-Beschleunigung und mobile Clients mit Livestreaming bündelt und deren erste Pilotkunden im Oktober umgestellt werden sollen. Auf Nachfrage begründet das Unternehmen seine Zuversicht im Hinblick auf das laufende Jahr vor allem mit zwei in sehr weit fortgeschrittener Anbahnung

befindlichen Projekten, räumt aber ein, dass die Umsatzwirksamkeit noch im laufenden Jahr zumindest in einem dieser Fälle nicht leicht zu prognostizieren ist.

Umsatzschätzung 2026 gesenkt

Angesichts des schwächeren ersten Halbjahres und der weiterhin langen Entscheidungsprozesse bei öffentlichen und privaten Auftraggebern haben wir unsere Umsatzschätzung für 2026 zurückgenommen. Zugleich haben wir aber auch die Aussagen des Unternehmens zum sehr vielversprechenden Vertriebsstand berücksichtigt. Deswegen gehen wir davon aus, dass artec in den Monaten Juli bis Dezember das starke zweite Halbjahr des Vorjahres übertreffen wird. Damit rechnen wir trotz des Umsatzrückgangs im ersten Halbjahr für das Gesamtjahr weiter mit einem Zuwachs, auch wenn er mit nun 10 Prozent (auf 3,49 Mio. Euro) deutlich schwächer ausfällt als bisher angenommen (+23 Prozent). Die Wachstumsraten der Folgejahre halten wir weiter für gut begründet und haben sie unverändert gelassen, so dass sich für 2027 nun ein Umsatz von 4,36 Mio. Euro ergibt (bisher: 4,90 Mio. Euro). Den Zielumsatz für 2033 sehen wir nun bei 8,0 Mio. Euro.

Steigende Margen ab 2027

Die Kosten haben wir an den Trend des ersten Halbjahrs angepasst und rechnen für das Gesamtjahr beim Personalaufwand (1,55 Mio. Euro) und bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (0,65 Mio. Euro) zwar mit höheren Werten als im Vorjahr, in der Summe aber mit niedrigeren als in unserer bisherigen Schätzung. Hier zahlt sich artecs seit Jahren ausgeprägte Kostendisziplin erneut aus. Den Materialaufwand (1,12 Mio. Euro), der im ersten Halbjahr trotz des Umsatzrückgangs gestiegen ist, haben wir dagegen angehoben. Zugleich haben wir die Schätzung der aktivierten Eigenleistungen im Gleichschritt mit dem Anstieg im ersten Halbjahr auf 0,51 Mio. Euro (Vorjahr: 0,37 Mio. Euro) angehoben, was das EBITDA stützt. Dieses erwarten wir nun bei 0,73 Mio. Euro (bisher: 0,62 Mio. Euro) und damit um 25 Prozent über dem Vorjahreswert. Da wir in Reaktion auf die Halbjahreszahlen und die höheren Aktivierungen auch den Schätzwert für die Abschreibungen auf rund

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	3,49	4,36	5,23	6,02	6,62	7,12	7,65	8,03
Umsatzwachstum	10,0%	25,0%	20,0%	15,0%	10,0%	7,5%	7,5%	5,0%
EBIT-Marge	3,9%	11,6%	12,8%	14,3%	15,3%	15,9%	16,6%	16,9%
EBIT	0,14	0,51	0,67	0,86	1,01	1,13	1,27	1,36
Steuersatz	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,00	0,03	0,03	0,04	0,05	0,06	0,06	0,07
NOPAT	0,14	0,48	0,64	0,82	0,96	1,08	1,20	1,29
+ Abschreibungen & Amortisation	0,60	0,49	0,47	0,44	0,42	0,40	0,39	0,37
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cashflow	0,73	0,97	1,10	1,26	1,38	1,48	1,59	1,66
- Zunahme Net Working Capital	-0,02	-0,02	-0,03	-0,03	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04
- Investitionen AV	-0,42	-0,41	-0,40	-0,38	-0,37	-0,35	-0,33	-0,32
Free Cashflow	0,29	0,54	0,68	0,85	0,98	1,09	1,21	1,30

SMC Schätzmodell

0,6 Mio. Euro angehoben haben (bisher: 0,53 Mio. Euro), liegen das EBIT mit 0,14 Mio. Euro (bisher: 0,09 Mio. Euro) und das Nettoergebnis mit ebenfalls 0,14 Mio. Euro (bisher: 0,08 Mio. Euro) gleichwohl nur geringfügig über unseren bisherigen Werten. Für das zweite Halbjahr setzt das bei einem Umsatzplus von rund 20 Prozent ein EBITDA von rund 0,87 Mio. Euro voraus (zweites Halbjahr 2025: 0,6 Mio. Euro), was wir als ambitioniert ansehen und nur bei dem erwarteten Umsatzschub für erreichbar halten. Ab 2027 erwarten wir auf Basis des unterstellten Umsatzwachstums und der konsequenten Kostendisziplin – wie bisher – eine stetige Verbesserung der Ergebnissituation und einen kontinuierlichen Margenanstieg. Für 2027 resultiert daraus ein EBIT von 0,51 Mio. Euro (bisher: 0,4 Mio. Euro) bzw. eine EBIT-Marge von 11,6 Prozent (bisher: 8,2 Prozent), und die EBIT-Marge am Ende des nun bis 2033 reichenden Detailprognosezeitraums sehen wir bei 16,9 Prozent (bisher für 2032: 17,7 Prozent). Während kurzfristig der Effekt der niedrigeren Kostendynamik und höherer Aktivierungen überwiegt, haben sich am langen Ende des Prognosezeitraums die geringere Umsatzhöhe und die hierdurch bedingten geringeren Skaleneffekte stärker ausgewirkt. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2026 bis

2033 zeigt die Tabelle oben, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Höhere Kapitalkosten

Die Eigenkapitalkosten werden nach CAPM auf Basis eines sicheren Zinssatzes von nun 3,0 Prozent (bisher: 2,5 Prozent), einer Marktrisikoprämie von 5,6 Prozent und eines Betafaktors von 1,3 berechnet und belaufen sich damit auf 10,3 Prozent (bisher: 9,8 Prozent). Der unterstellte Fremdkapitalzins beträgt unverändert 5,5 Prozent, woraus in Verbindung mit einem nun auf 15 Prozent (bisher: 20 Prozent) reduzierten durchschnittlichen FK-Anteil und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 20 Prozent ein auf 9,4 Prozent erhöhter Gesamtkapitalkostensatz (WACC) resultiert (bisher: 8,7 Prozent). Die Berechnung des Terminal Value basiert weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums abzüglich eines Sicherheitsabschlags von 33 Prozent und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent.

Neues Kursziel: 3,30 Euro

In Summe haben die Änderungen das Modellergebnis nur leicht verringert. Den fairen Wert sehen wir nun bei 9,5 Mio. Euro bzw. 3,31 Euro je Aktie (bisher: 9,8 Mio. Euro bzw. 3,43 Euro), woraus wir das Kursziel von 3,30 Euro ableiten (bisher: 3,40 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Der um 0,7 Prozentpunkte höhere Diskontierungssatz wird dabei durch die niedrigeren Kosten-schätzungen und die zwischenzeitlich höheren Mar-

gen zum größten Teil aufgefangen. Gegenüber dem aktuellen Kurs von 1,95 Euro ergibt sich damit ein Aufwärtspotenzial von rund 70 Prozent. Unverändert geblieben ist die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, welches wir insbesondere aufgrund der 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 2026 mit einem leichten Umsatzrückgang um 4,5 Prozent auf 1,2 Mio. Euro und mit einem gegenüber dem Vorjahr deutlich aus-geweiteten Verlust abgeschlossen. Während die höhe-ren aktivierten Eigenleistungen die Gesamtleistung nahezu stabil hielten, sind vor allem die Personalkos-ten und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gestiegen, so dass sich das EBITDA von -10 Tsd. Euro auf -0,14 Mio. Euro und das EBIT von -0,25 Mio. Euro auf -0,44 Mio. Euro verschlechtert haben.

Positiv zu werten ist die deutliche Verbesserung des Free-Cashflows, der sich trotz höherer Investitionen auf -0,23 Mio. Euro verbesserte (Vorjahr: -0,80 Mio. Euro). Die Eigenkapitalquote bleibt mit 79,3 Prozent komfortabel, während die Liquidität mit 0,26 Mio. Euro weiter knapp bemessen, aber ausreichend ist.

Für die zweite Jahreshälfte erwartet das Unternehmen eine deutlich dynamischere Entwicklung und sieht das Potenzial, Umsatz und Ergebnis im Gesamtjahr über das Vorjahresniveau zu steigern, ohne eine kon-krete Prognose abzugeben. Hierfür sprechen nach An-gaben des Vorstands das gestiegene Interesse interna-tionaler Kunden im Media- und Broadcast-Bereich sowie die im Behördengeschäft übliche Verwendung der verbliebenen Haushaltsmittel im vierten Quartal.

Zusätzlichen Rückenwind dürfte die neue Produktge-neration MULTIEYE 4 liefern, deren erste Pilotkun-den im Oktober umgestellt werden. Dabei betont ar-tec aber, dass das Geschäft stark von einzelnen Aufträ-gen und deren zeitlicher Abwicklung abhängig ist, was die Prognose spürbar erschwert.

In Reaktion auf die Halbjahreszahlen haben wir un-sere Umsatzschätzung für 2026 von 3,92 Mio. Euro auf 3,49 Mio. Euro zurückgenommen, die Ergebnis-schätzungen wegen der niedrigeren Kostenbasis aber leicht angehoben. Bei zugleich erhöhtem WACC (9,4 statt 8,7 Prozent) resultiert daraus ein Kursziel von 3,30 Euro. Dieses liegt zwar leicht unter dem alten Wert (3,40 Euro), signalisiert für die Aktie aber den-noch ein großes Aufwärtspotenzial von rund 70 Pro-zent. Da wir artec insgesamt als attraktiv positioniert einschätzen und es dem Unternehmen zutrauen, hie-raus wachsende Erträge zu generieren (was wir in un-serem Schätzszenario abgebildet haben), bestätigen wir 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 Erweiterungs- und Folgegeschäft.
- 2025 konnte ein deutliches Umsatzwachstum erzielt werden.
- Hohe EK-Quote.
- Große Kontinuität in der Führung und der Aktienstruktur.

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.

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.
- Die 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 noch immer verhaltene Binnenkonjunktur könnte die Nachfrage gewerblicher Kunden weiter dämpfen.
- Der Irankrieg 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.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
AKTIVA									
I. AV Summe	2,54	2,37	2,28	2,21	2,15	2,09	2,04	1,99	1,94
1. Immat. VG	1,76	1,58	1,49	1,41	1,34	1,28	1,22	1,17	1,11
2. Sachanlagen	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
II. UV Summe	0,98	1,26	1,85	2,58	3,25	3,89	4,58	5,34	6,13
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,92	3,06	3,55	4,18	4,75	5,31	5,91	6,58	7,28
II. Rückstellungen	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
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	0,57	0,53	0,55	0,58	0,61	0,64	0,68	0,72	0,76
BILANZSUMME	3,55	3,65	4,16	4,82	5,42	6,01	6,64	7,35	8,09

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	3,17	3,49	4,36	5,23	6,02	6,62	7,12	7,65	8,03
Gesamtleistung	3,54	4,00	4,82	5,64	6,38	6,93	7,38	7,86	8,19
Rohhertrag	2,54	2,88	3,55	4,12	4,63	5,01	5,31	5,64	5,86
EBITDA	0,59	0,73	1,00	1,14	1,31	1,43	1,54	1,65	1,73
EBIT	0,02	0,14	0,51	0,67	0,86	1,01	1,13	1,27	1,36
EBT	0,02	0,14	0,51	0,67	0,87	1,02	1,14	1,28	1,37
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,01	0,14	0,48	0,64	0,82	0,97	1,08	1,22	1,31
JÜ	-0,01	0,14	0,48	0,64	0,82	0,97	1,08	1,22	1,31
EPS	0,00	0,05	0,17	0,22	0,29	0,34	0,38	0,42	0,46

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	0,41	0,72	0,95	1,08	1,23	1,35	1,45	1,56	1,63
CF aus Investition	-0,45	-0,42	-0,41	-0,40	-0,38	-0,37	-0,35	-0,33	-0,32
CF Finanzierung	-0,30	-0,05	0,00	0,00	-0,26	-0,41	-0,48	-0,54	-0,61
Liquidität Jahresanfa.	0,72	0,38	0,62	1,16	1,84	2,44	3,01	3,63	4,31
Liquidität Jahresende	0,38	0,62	1,16	1,84	2,44	3,01	3,63	4,31	5,01

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	28,8%	10,0%	25,0%	20,0%	15,0%	10,0%	7,5%	7,5%	5,0%
Rohertragsmarge	80,2%	82,5%	81,5%	78,8%	77,0%	75,7%	74,6%	73,7%	73,0%
EBITDA-Marge	18,5%	21,0%	22,9%	21,7%	21,7%	21,6%	21,6%	21,6%	21,5%
EBIT-Marge	0,6%	3,9%	11,6%	12,8%	14,3%	15,3%	15,9%	16,6%	16,9%
EBT-Marge	0,7%	4,0%	11,6%	12,8%	14,4%	15,4%	16,0%	16,7%	17,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	-0,2%	4,0%	11,0%	12,2%	13,7%	14,6%	15,2%	15,9%	16,3%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
8,4%	4,05	3,88	3,73	3,61	3,49
8,9%	3,78	3,64	3,51	3,40	3,30
9,4%	3,54	3,42	3,31	3,22	3,13
9,9%	3,33	3,23	3,14	3,05	2,98
10,4%	3,14	3,06	2,98	2,91	2,84

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 06.10.2026 um 6:25 Uhr fertiggestellt und am 06.10.2026 um 9:15 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
20.03.2026	Speculative Buy	3,40 Euro	1), 3)
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)

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 enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Invest-

ment 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 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.