

10. Juni 2015
Research Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research

artec technologies AG

Vertriebserfolge entfalten
eine Eigendynamik

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **1,63 Euro** | Kursziel: **3,00 Euro**

Analyst: Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Inhaltsverzeichnis

Snapshot.....	3
Executive Summary	4
SWOT-Analyse	5
Profil	6
Marktumfeld	9
Strategie.....	11
Zahlen	13
Equity-Story	16
DCF-Bewertung.....	18
Fazit	20
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose	21
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen.....	22
Impressum & Disclaimer.....	23

Snapshot



Stammdaten

Sitz:	Diepholz
Branche:	Software
Mitarbeiter:	21
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0005209589
Kurs:	1,63 Euro
Marktsegment:	Entry Standard
Aktienzahl:	2,15 Mio. Stück
Market Cap:	3,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	3,7 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 20 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,97 / 1,17 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	4,6 Tsd. Euro

Kurzportrait

artec technologies hat im vergangenen Jahr deutliche Fortschritte erzielt. Das betrifft nicht nur das hohe Umsatzwachstum und die erreichte Ergebnisverbesserung, sondern vor allem die Vertriebsfolge, mit denen die Niedersachsen ihren technologischen Führungsanspruch untermauern konnten. Bei dem Großprojekt in Katar und noch viel mehr bei der Entwicklung für ein maritimes Simulationssystem konnte sich artec dank der technologischen Kompetenz gegen namhafte und deutlich größere Konkurrenten durchsetzen und damit für sich sehr interessante Anwendungsgebiete erschließen. Der kurzfristige Lohn dieser Erfolge besteht in dem hohen Auftragsbestand und dem bereits jetzt absehbaren starken Umsatzwachstum in 2015, mittel- und langfristig dürfte das Unternehmen hiervon in Form von einem weiter verbesserten Renommee und von neuen Aufträgen profitieren. Vorausgesetzt, artec kann die Projekte plangemäß abschließen. Da das Unternehmen aber bereits in der Vergangenheit gezeigt hat, dass es große Projekte stemmen kann, sind wir diesbezüglich zuversichtlich und sehen auf dieser Basis den fairen Wert nun bei 3,00 Euro je Aktie.

GJ-Ende: 31.12.	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz (Mio. Euro)	2,2	1,8	2,4	3,7	4,4	4,8
EBIT (Mio. Euro)	0,2	-0,4	0,1	0,3	0,5	0,6
Jahresüberschuss	0,1	-0,2	0,5	0,2	0,4	0,5
EpS	0,05	-0,11	0,24	0,10	0,19	0,24
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	26,8%	-17,5%	33,0%	50,0%	20,0%	10,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-56,6%	80,2%	30,2%
KUV	1,58	1,91	1,44	0,96	0,80	0,73
KGV	35,7	-	6,8	15,6	8,7	6,7
KCF	-	12,95	16,15	8,11	6,08	5,05
EV / EBIT	21,3	-8,8	34,5	13,3	7,6	6,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Executive Summary

- **Schwerpunkt HD-Videoüberwachungssysteme:** Der Ursprung und der geschäftliche Schwerpunkt von artec liegt in der Entwicklung und dem Vertrieb von hochauflösenden Videoüberwachungssystemen. Im Wettbewerb punktet artec dabei durch eine Kombination aus bewährter Technik, einer Vielzahl von innovativen Zusatzfunktionen und -modulen, der Konzentration auf die Bedürfnisse mittelständischer Kunden und einem hohen Individualisierungs- und Serviceniveau.
- **Technologische Führungsposition im Broadcast-Markt:** Auf dieselben Argumente setzt artec auch in dem zweiten Segment, dem Geschäft mit der Sendemitschnitt- und -analysisoftware XENTAURIX. Nicht zuletzt dank der einzigartigen Verknüpfung von Videodaten und Daten zum Zuschauerverhalten sowie der großen Flexibilität und Funktionsvielfalt verfügt artec hier über ein Alleinstellungsmerkmal und kann auf zahlreiche namhafte Referenzen verweisen.
- **Große Entwicklungskompetenz:** In beiden Geschäftsbereichen spielen kundenindividuelle Entwicklungs- und Anpassungsprojekte eine wichtige Rolle. Das Unternehmen profitiert hiervon durch eine starke Kundenbindung sowie durch eine im Konkurrenzvergleich große Zahl an Schnittstellen, Funktionen und Modulen, deren Entwicklung im Rahmen solcher Projekte von den Kunden bezahlt wurde und die nun die Standardsoftware ergänzen.
- **Segmentübergreifende Projekte:** Besondere Wettbewerbsstärke genießt artec in Projekten, in denen die Expertise und die Technologie beider Segmente zum Tragen kommt, wo also sowohl die hochqualitative und flexible Erfassung sowie die anschließende Weiterverarbeitung, Analyse und Verbreitung von Videodaten gefragt sind. In diesem Jahr konnte artec zwei solcher Großprojekte gewinnen, die dem Unternehmen sehr große Potenziale erschließen.
- **Deutlich verbesserte Umsatz- und Ergebnisdynamik:** Nachdem artec aufgrund beschränkter finanzieller und vertrieblicher Ressourcen jahrelang die Potenziale seiner Technologie und seiner Marktstellung nicht adäquat in Wachstum umsetzen konnte, scheint diese Schwäche im letzten Jahr überwunden worden zu sein. Nach starken Umsatz- und Ergebniszuwächsen in 2014 prognostiziert der Vorstand auch für 2015 ein Erlöswachstum von rund 50 Prozent.
- **Auftragseingang entfaltet Eigendynamik:** Basis dieser verbesserten Entwicklung ist der rege Auftragseingang. Die lebhaftere Nachfrage betrifft dabei sowohl die beiden Geschäftssegmente als auch die segmentübergreifenden Lösungen. Gerade in dem letztgenannten Bereich scheinen die Niedersachsen einen Volltreffer gelandet zu haben. Auf Basis der vollen Pipeline an potenziellen (Groß-) Projekten in unterschiedlichen Verhandlungsstadien scheint die Entwicklung hier eine Eigendynamik zu entfalten, bei der Projekte und Aufträge fast automatisch weiteres Geschäft nach sich ziehen. .
- **Hohes Kurspotenzial:** Obwohl sich die artec-Aktie bereits in den letzten zwölf Monaten positiv entwickelt hat, sehen wir auf Basis unserer Schätzungen weiterhin hohes Aufwärtspotenzial, unser Kursziel liegt aktuell bei 3,00 Euro und damit rund 80 Prozent über dem derzeitigen Börsenkurs.

SWOT-Analyse

Stärken

- artec adressiert volumen- und wachstumsstarke Zielmärkte und verfügt dort über eine etablierte Marktposition mit starken Referenzen.
- Attraktives und innovatives Produktportfolio mit einer großen Funktionsvielfalt und technologischen Alleinstellungsmerkmalen.
- Hoher Anteil an kundenindividuellen Projekten trägt maßgeblich zur Weiterentwicklung der Software bei und sorgt für eine starke Kundenbindung.
- Mit den jüngsten Vertriebsfolgen konnten weitere namhafte Kunden gewonnen und neue Märkte erschlossen werden.
- Eine große Pipeline an teils weitgehend verhandelten Projekten mit beträchtlichem finanziellen und strategischen Potenzial

Chancen

- Mit dem starken Auftragseingang im bisherigen Jahresverlauf ist für 2015 bereits hohes Umsatzwachstum absehbar.
- Mit den jüngsten Aufträgen scheint der Durchbruch der artec-Technologie auch abseits der angestammten Zielmärkte geschafft, das Unternehmen berichtet über eine rege Folgenachfrage.
- Gerade mit Lösungen an der Schnittstelle der beiden Segmente ist artec technologisch führend und kann damit neue Anwendungen erschließen.
- Eine zunehmende Erlösdynamik würde die Realisierung großer Skaleneffekte und damit ein stark überdurchschnittliches Gewinnwachstum ermöglichen.
- Auf Basis der Erwartungen für 2015 und unserer Schätzungen für die Folgejahre bietet die Aktie viel Aufwärtspotenzial.

Schwächen

- Trotz der guten Performance in 2014 war die bisherige operative Entwicklung in Summe enttäuschend, der Durchbruch zum nachhaltigen und profitablen Wachstum muss noch bestätigt werden.
- Die schwache Kapital- und Liquiditätsausstattung stellen wichtige Wachstumshemmnisse dar.
- Insbesondere im Markt für Videoüberwachung sieht sich artec mit starker Konkurrenz von deutlich größeren Wettbewerbern konfrontiert.
- Die geringe Unternehmensgröße bedingt eine ausgeprägte Abhängigkeit von einzelnen Personen.
- Der Börsenhandel der artec-Aktie ist sehr illiquide.

Risiken

- Die Projektabhängigkeit sorgt für eine relativ geringe Visibilität der Geschäftsentwicklung.
- Die diesjährige Geschäftsentwicklung wird maßgeblich von einem Großprojekt bestimmt, in dessen Rahmen artec noch umfangreiche Entwicklungsarbeit leisten muss. Unerwartete technische Probleme oder größere Verzögerungen könnten die Profitabilität des Projekts deutlich reduzieren.
- Die Vermögensstruktur (latente Steuern, aktivierte Eigenleistungen) könnte im Krisenfall zu einer Zusatzbelastung werden.
- Der Fachkräftemangel könnte artec gerade aufgrund der geringen Unternehmensgröße vor besondere Herausforderungen stellen.

Profil

Spezialist für Videodaten

Die artec technologies AG wurde im Jahr 2000 gegründet und hat sich seitdem auf den Themenkomplex der softwaregestützten Aufzeichnung, Übertragung, Speicherung und Auswertung von Videodaten spezialisiert. Derzeit beschäftigt artec 23 Mitarbeiter, die sich auf den Stammsitz Diepholz und auf einen Entwicklungs- und Vertriebsstandort in Bremen verteilen. Geleitet wird das Unternehmen seit der Gründung von den Brüdern Ingo und Thomas Hoffmann, die Aktie wird seit dem Sommer 2006 im Entry Standard und im m:access der Münchener Börse gehandelt.

Kerngeschäft: HD-Videoüberwachung

Das umfassende Know-how, das unter anderem durch ein Patent für die zeitversetzte Wiedergabe von Videoinhalten abgesichert ist, setzt artec in zwei Produktlinien ein, mit denen zwei unterschiedliche Märkte adressiert werden. Den Unternehmensursprung und den immer noch größten Geschäftsbereich stellen die Entwicklung und der Vertrieb von HD-Videoüberwachungssystemen dar, die unter der Marke MULTIEYE oder als OEM-Produkte großer Partner vermarktet werden. Den Kern dieser Systeme bildet dabei die eigene Software, die sich durch eine hervorragende Skalierbarkeit sowie durch eine im Konkurrenzvergleich einmalige Flexibilität hinsichtlich der eingesetzten Hardware auszeichnet. Derzeit verfügt die Software über standardmäßige Schnittstellen für rund 1.000 analoge und digitale Kamertypen von mehr als 100 Herstellern. Darüber hinaus bietet die Software ein hohes Maß an Benutzerfreundlichkeit sowie eine große Funktionsvielfalt, die modular hinzugebucht werden kann. Der Leistungsumfang erstreckt sich in der Regel aber über die reine Softwarelieferung hinaus. In vielen Fällen ist artec bereits in die Projektierung der Videoüberwachungsanlage eingebunden und liefert zusätzlich die benötigten Kameras, Server und Recorder. Die Anzahl der inzwischen ausgelieferten und installierten Systeme beziffert das Unternehmen auf mehr als 20.000.

Zahlreiche Erweiterungsmöglichkeiten

Die MULTIEYE-Software beinhaltet inzwischen mehrere Module, deren Funktionalität über die reine Video-Sicherheitsüberwachung hinausgeht und den Einsatz in unterschiedlichsten Anwendungsgebieten bis hin zu Produktionssteuerung und videogestützten Inventur ermöglicht. Dazu gehört beispielsweise die ANPR Kennzeichenerkennungsoftware, mit der hochauflösend und zuverlässig die Fahrzeugkennzeichen identifiziert werden können. Neben klassischen Einsatzgebieten wie die Überprüfung der Zufahrtberechtigung und der automatischen Schrankenbedienung können damit auch Aufgaben des Flottenmanagements (Nachweis von Zu- und Abfahrten, Rückgabe und automatische Überprüfung von Mietfahrzeugen), die Optimierung des Parkplatzmanagements und des Marketing (Analyse von Kundeneinzugsgebieten) verfolgt werden. Für Marketingzwecke eignet sich auch der PeopleCounter, mit dem zum Beispiel Einzelhändler mit Hilfe der Videokameras das Kundenaufkommen erfassen und in Echtzeit auswerten können. Weitere Neuentwicklungen, die sich gerade in der Markteinführung bzw. noch in der Entwicklung befinden, sind der unsichtbare Schutzschirm auf Basis von Videosensoren sowie der sogenannte Audioradar. Während der Audioradar dazu dienen soll, Videoüberwachungssysteme bei auffälligen Geräuschen auf die akustisch genau lokalisierte Geräuschquelle auszurichten, dient der Schutzschirm der Abschirmung einzelner Objekte bzw. Areale. Wird ein Eindringen in den geschützten Bereich festgestellt, kann je nach Einsatzbereich zum Beispiel der Werkschutz alarmiert oder eine automatische Ansage mit Informationen zum Objekt (Showroom) oder mit einer Aufforderung, das Objekt nicht zu berühren (Museum), aktiviert werden.

Wichtige Datenschutzfunktion

Da all diese Anwendungen datenschutzrechtlich sensible Bereiche betreffen, legt artec einen hohen Wert

auf datenschutzrechtlich unbedenkliche Lösungen. In diesem Zusammenhang bieten die Niedersachsen unter dem Namen PrivacyShield ein weiteres Modul an, mit dem sich die Darstellung bewegter Objekte verschleiern lässt. Damit bleiben die Bewegungsprofile sichtbar, ohne dass die betreffenden Personen oder Fahrzeuge identifizierbar wären.

Hochinnovative Broadcast-Software

Technologisch damit verwandt, aber mit Fokus auf einen völlig anderen Anwendungsbereich ist die zweite Produktlinie, ein Sendemitschnitt- und Analysesystem, das im Rahmen des Geschäftsbereichs Media & Broadcast Systeme unter der Marke XENTAURIX vermarktet wird. Nutzer dieser Software sind hauptsächlich Fernsehstationen und Unternehmen aus der Werbe- und Medienbranche, die damit Fernsehinhalte softwaregestützt speichern, durchsuchen, analysieren, archivieren, verarbeiten und in Netzwerken verteilen können. Als Input dienen Fernsehsignale auf sämtlichen gängigen Verbreitungswegen (Kabel, Sat, Internet, DVB), bei ausreichender Hardwareausstattung lassen sich mit XENTAURIX problemlos mehrere Hundert Kanäle gleichzeitig erfassen und bearbeiten. Die Aufgaben, die mit XENTAURIX erfüllt werden, sind vielfältig. Die Spanne reicht von der Erfüllung von Dokumentations-, Nachweis- und Berichtspflichten, über die Recherche bis zur Erstellung und Verbreitung von Zusammenschnitten und Videoclips, zum Beispiel für die Internet-Mediatheken. Durch die Kombination mit den Reichweitedaten (z.B. von der AGF/GfK) stellt XENTAURIX zudem ein mächtiges Werkzeug zu einer effizienten Wettbewerbsbeobachtung und -analyse dar. Die Daten können feingranular mit den Meta- und Videodaten der entsprechenden Kanäle verknüpft werden, so dass sich die beobachteten Zuschauerbewegungen zeitlich exakt auf die gesendeten Inhalte zurückführen lassen. Wie die MULTIEYE-Software, zeichnet sich auch XENTAURIX durch eine hochgradig kunden- und nutzerindividuelle Gestaltung der Oberfläche sowie durch eine intuitive und benutzerfreundliche Bedienung aus. Auch umfasst es eine große Vielfalt an Zusatzmodulen und -funktionen sowie an Schnittstellen, um auch fremde Tools anzubinden. Zu den Er-

weiterungen gehören zum Beispiel die Möglichkeiten einer Volltextsuche in den Audiodaten sowie der automatischen Echtzeitübersetzung.

Technologiekonvergenz

In beiden Geschäftsbereichen punktet artec besonders dort, wo es um die Erfüllung kundenindividueller Anforderungen und um eine hohe Beratungs- und Engineering-Intensität geht. In solchen Fällen können die Niedersachsen die Vorteile ihrer Kundenorientierung sowie der Funktionsvielfalt und der Flexibilität ihrer Software besonders gut ausspielen. Eine sehr vielversprechende Entwicklung stellt in diesem Zusammenhang die zunehmende Verschmelzung der beiden Produktlinien dar, mit der artec sich gerade in jüngster Vergangenheit ganz neue Anwendungsgebiete und Märkte erschlossen hat. Mit einem Leistungsspektrum, das sich von der hochqualitativen Erfassung von Video- und Audiosignalen aus sämtlichen gängigen Quellen, über die Speicherung von und die Freitext-Recherche in den Videodaten, bis zur Clipproduktion und -bearbeitung und der Auslieferung der Inhalte auf unterschiedlichsten Verbreitungswegen (IPTV, Mobile-TV) mit einer großen Optionsvielfalt (Echtzeitübertragung, Streaming, zeitversetzt, etc.) erstreckt, verfügt artec über ein Alleinstellungsmerkmal, das den Kunden die Etablierung neuer Geschäftsmodelle ermöglicht.

Neue Märkte erschlossen

Ein erstes Großprojekt dieser Art setzt artec gerade mit der Aspire Zone Foundation um, dem führenden Betreiber von Sport-Infrastrukturen in Katar, auf dessen Areal zahlreiche Wettkämpfe stattfinden und viele Mannschaften und Sportler ihre Trainingslager absolvieren. In Rahmen des Projekts liefert und installiert artec ein umfangreiches TV-Aufzeichnungs-, Analyse- und Übertragungssystem, mit dem zukünftig Sportübertragungen dokumentiert, ausgewertet und über eine neuartige Mobile-TV Lösung von artec auch auf mobilen Endgeräten als Abruf (on demand) und als Livestream zur Verfügung gestellt werden. Das System, das auch eine Videosuchmaschine enthalten soll, wird dazu genutzt werden, um Trainern, Scouts, den Sportlern und Fans zielgerichtet Informationsmaterial anzubieten, mit dem sie

Gegnerbeobachtung, Talentsichtung, Trainingauswertung u.v.m. betreiben können. Die Vermarktung an die Fans soll zudem weitere Einnahmen sowie Nutzungsdaten generieren, mit denen gezielte Marketingmaßnahmen durchgeführt werden können.

Schulungs- und Simulationssysteme

Eine noch größere Dimension hat ein Projekt, in dessen Rahmen artec für einen führenden Technologielieferanten für die Schifffahrt bis 2016 ein Video- und Audio-Aufzeichnungssystem entwickeln und liefern wird, das an ein 3D-Simulationstrainingssystem angebunden wird. Der erste Kunde des Systems soll ein großer amerikanischer Kreuzfahrtanbieter sein, der damit seine Mitarbeiter für den Einsatz auf mehr als 200 unterschiedlichen Schiffstypen schulen will. Auch dieses Projekt, das bereits auf der Erfahrung eines System zur Unterstützung der Astronautenausbildung bei der europäischen Raumfahrtagentur sowie eines Projekts zur Unterstützung der Ausbildung des Pflegepersonals an der Uni-Klinik Dublin beruht, vereint wesentliche Elemente beider Produktlinien, angefangen mit der hochauflösenden und lippensynchronen Aufzeichnung von Audio- und Videodaten auch unter eingeschränkten Lichtverhältnissen (bei simulierter Nachtfahrt), über die Bearbeitung der Aufzeichnungen und die Cliperstellung bis zur Archivierung und Auslieferung.

Zahlreiche Referenzen

Die Qualität der Produkte und der Dienstleistungen von artec wird nicht zuletzt durch die zahlreichen und namhaften Referenzen belegt, die in der Regel keine Produkte von der Stange erwerben, sondern die Gesellschaft mit der individuellen Entwicklung einer passgenauen Lösung beauftragen. Zu den größten Referenzen gehört beispielsweise die ProSieben-Sat.1-Gruppe, in deren Auftrag einige zentrale Entwicklungen an der XENTAURIX-Software erfolgt sind. Weitere Kunden aus diesem Bereich sind zahlreiche „klassische“ Medienunternehmen wie RTL, RTL 2, Deutsche Welle, Disney Deutschland, mehrere Anstalten der ARD, France 5, Euronews, HBO Singapore oder ABC Australien sowie unterschiedliche Kabelnetzbetreiber und Internetprovider (Cable TV Hong Kong, Deutsche Telekom). Im Sicherheitsbereich zeigt sich artec hinsichtlich der Referenzen naturgemäß weniger freizügig, aber auch hier gehören prominente Namen aus unterschiedlichsten Sektoren (von der Ölförderung bis zu Museen) zum Kundenkreis, darunter Erste Bank, DZ Bank, BASF, adidas, Fraport, IKEA, H&M, Fed-Ex, Bosch oder ZF. Ferner greifen auch die Sicherheitsbehörden (Kriminalämter) sowie die Betreiber kritischer Infrastrukturen wie die Bahn auf die artec-Expertise zurück.

Marktumfeld

Boombranche Videoüberwachung

Die Videoüberwachung ist weltweit ein milliarden-schwerer und rasch wachsender Markt. Seit dem Beginn der systematischen Aufstellung von Überwachungskameras in den 1950er Jahren ist die Zahl der installierten Kameras stetig gestiegen, Schätzungen zufolge (IPVM) sind derzeit weltweit rund 100 Mio. Kameras im Einsatz. Der Gesamtmarkt für Videoüberwachung wird von Transparency Market Research auf 15 Mrd. US-Dollar im Jahr 2013 geschätzt. Getrieben von der Nachfrage der Schwellenländer, dem technischen Fortschritt und dem steigenden Sicherheitsbedürfnis wird bis 2020 ein weiteres durchschnittliches Wachstum von 18,1 Prozent p.a. erwartet, auf dann 48,3 Mrd. US-Dollar. Ein Löwenanteil des Marktes entfällt auf die Hardware, 2013 wurden weltweit mit Kameras, Recordern, Encodern, Monitoren und Speichern rund 13 Mrd. US-Dollar umgesetzt, allein rund 5 Mrd. US-Dollar mit Kameras. Geographisch ist Nordamerika der größte Markt (Anteil: 34 Prozent), gefolgt von der Region Asien-Pazifik, die aber mit einer geschätzten Wachstumsrate von 22,2 Prozent p.a. stark aufholt.

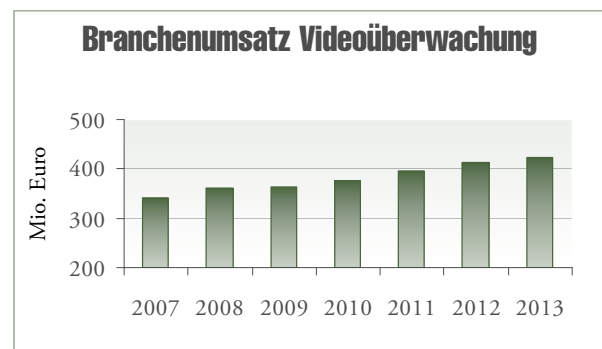
Software überdurchschnittlich dynamisch

Innerhalb des Sektors beobachten die Analysten zudem einen zunehmenden Umstieg auf IP-basierte Lösungen, für die bis 2020 ein durchschnittliches Wachstum von 23,3 Prozent erwartet wird. Noch stärker sollen darüber hinaus die Umsätze mit cloud-basierten Überwachungssystemen (Video surveillance-as-a-service (VSaaS)) zulegen, die aus Anwendersicht den Vorteil bringen, nicht mehr selbst die sehr hohen Speicherkapazitäten vorhalten zu müssen und mit niedrigeren Gesamtkosten einhergehen. Transparency Market Research rechnet für dieses Segment mit einem durchschnittlichen Wachstum von 32,0 Prozent. Hohe Dynamik (23,7 Prozent) wird schließlich auch der Nachfrage nach Software für Videoanalyse zugetraut, mit der die Echtzeit-Überwachung automatisiert werden kann. Durch eine immer bessere Auflösung in Verbindung mit

rasch wachsenden Datenverarbeitungskapazitäten können solche Systeme selbstständig auffällige Muster erkennen und automatisch entsprechende Überprüfungsprozesse einleiten.

Deutscher Markt kleiner

Die technologischen Trends gelten auch für den deutschen Markt, der allerdings im internationalen Vergleich relativ klein und weniger dynamisch ist. Nach Angaben des BHE (Bundesverband Sicherheitstechnik) haben die deutschen Anbieter für Videoüberwachungstechnik im vorletzten Jahr Umsätze von 423 Mio. Euro erzielt, rund 2,4 Prozent mehr als 2012.



Quelle: BHE Bundesverband Sicherheitstechnik e.V.

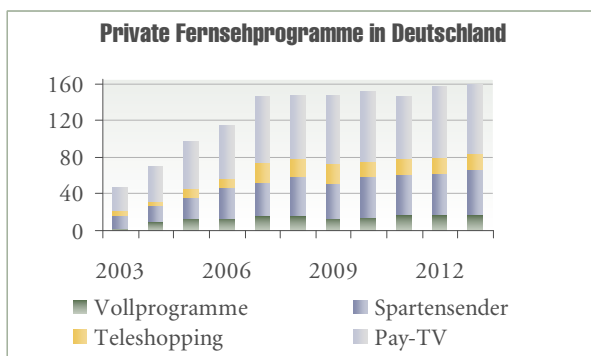
Großes Wettbewerbsumfeld

In dem globalen Markt für Videoüberwachungstechnik ist eine große Anzahl an Unternehmen aktiv, die Spanne erstreckt sich von weltweit präsenten Großkonzernen bis zu lokalen Nischenanbietern. Als führende Player gelten insbesondere Hikvision Digital Technology Ltd. und Axis Communications. Aber auch Honeywell, Dahua Technology, Canon, Bosch Security, Pelco, Panasonic und Siemens zählen zu den Platzhirschen. In dem von artec adressierten mittelständischen Markt spielen zudem weitere Unternehmen eine wichtige Rolle. Dazu gehören beispielsweise Milestone Systems aus Dänemark, die

SeeTec AG aus Philippsburg und die Dallmeier electronic GmbH & Co. KG aus Regensburg.

Digitalisierung treibt Senderwachstum

Die Digitalisierung des Mediensektors hat eine explosionsartige Vermehrung der Zahl der Fernsehkanäle bedingt und treibt damit auch den Bedarf an effizienten Sendemitschnitt-, Bearbeitungs- und Archivierungssystemen. Selbst bei Außerachtlassung der massiv an Verbreitung gewinnenden IPTV- und Video on Demand-Angebote hat die Programmvielfalt Dimensionen angenommen, die noch vor wenigen Jahren unvorstellbar gewesen wäre. Allein in Deutschland hat sich die Zahl der bundesweit aktiven privaten Sender zwischen 2003 und 2008 von 47 auf 147 verdreifacht und seitdem weiter auf 162 erhöht. Zusammen mit den regionalen und lokalen Sendern waren 2012 in Deutschland 421 private Fernsehkanäle aktiv (Quelle: ALM Jahrbuch 2013/2014). Die Europäische Audiovisuelle Informationsstelle weist für Deutschland aktuell insgesamt 717 Kanäle aus, für Europa finden sich in der Statistik rund 11.700 Einträge.

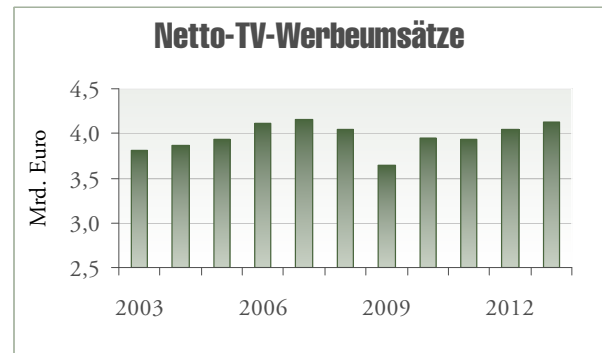


Quelle: ALM Jahrbuch, verschiedene Jahrgänge

Hoher Kostendruck

Allerdings bedingt diese dynamische Zunahme der Senderzahl kein vergleichbares Umsatzwachstum des TV-Marktes. Vielmehr bewirkt die Ausdifferenzierung des Kanalangebotes auch eine Zersplitterung des Marktes, der zudem, nicht zuletzt aufgrund der Konkurrenz durch Online-Werbung, unter stagnierenden Werbeeinnahmen, der nach wie vor wichtigsten Erlösquelle des Privatfernsehens, leidet. Nimmt man Deutschland als Beispiel, lagen nach Angaben

des Zentralverbandes der deutschen Werbewirtschaft (ZAW) die Werbeumsätze der TV-Sender im Jahr 2013 bei 4,13 Mrd. Euro und damit trotz der etwas gestiegenen Dynamik immer noch unterhalb der Werte, die vor der Finanzkrise erreicht wurden (Quelle: ALM Jahrbuch 2013/2014).



Quelle: ALM Jahrbuch 2012-2013

Pay-TV und IPTV mit Wachstum

Ein deutliches Einnahmenwachstum konnte die Branche zuletzt im Pay-TV (+78 Prozent seit 2009) und, wenn auch auf einem noch niedrigen Niveau, mit Download- und Streaming-Angeboten erzielen. In der EU legten die Einnahmen der TV-Sender aus On-Demand-Angeboten zwischen 2012 und 2013 um 39,4 Prozent auf 0,94 Mrd. Euro zu (Quelle: Europäische Audiovisuelle Informationsstelle: The development of the European market for on-demand audiovisual services). Das Wachstum der Online-Zugriffe ist gerade aus der Sicht von artec sehr interessant, weil die Themen IPTV, Streaming etc. für eine weitere Vermehrung und Ausdifferenzierung der Verbreitungskanäle von Video-Content sorgen und damit auch die Nachfrage nach geeigneten Softwarelösungen anfragen, mit denen solche Angebote administriert werden können. So haben im Jahr 2013 28 Prozent der Internetnutzer zumindest gelegentlich auf die Mediatheken der TV-Sender zugegriffen, die inzwischen flächendeckend auch als Apps für die mobile Nutzung zur Verfügung stehen. Die Europäische Audiovisuelle Informationsstelle listet in ihrer Datenbank für Deutschland insgesamt 274 solcher On-Demand-Dienste auf.

Strategie

Innovationsführerschaft

Die Zunahme der Kanäle und der Distributionswege für Video-Content lässt den Bedarf an effizienten und flexiblen Werkzeugen steigen. Gleichzeitig erhöht die Stagnation der Werbeerlöse den Druck, die Platzierung der Werbespots zu optimieren und den Werbekunden ein möglichst genaues Reporting über das Programmumfeld und die Zuschauerreaktionen zu liefern. Gerade hinsichtlich des letztgenannten Aspekts verfügt artec dank des im ProSiebenSat.1-Projekt entwickelten und gemeinsam mit den Münchenern vertriebenen Analysemoduls nach eigenen Angaben über ein wichtiges Alleinstellungsmerkmal. Aber auch die nutzerfreundliche, intuitive Bedienbarkeit der Software, die mächtigen und schnellen Such- und Recherchemöglichkeiten und die im Hinblick auf internetbasierte und mobile Distributionskanäle sehr wichtige Möglichkeit zu einer effizienten Clip-Herstellung stellen zentrale Vertriebsargumente dar, mit denen sich XENTAURIX von den meisten alternativen Sendemitschnittsystemen unterscheidet.

Strikte Kundenorientierung

Diese technologisch führende Stellung im Broadcast-Segment verdankt artec nicht zuletzt der Strategie, kundenindividuelle Entwicklungen in konkret beauftragten Projekten zu realisieren. Damit kann artec die Entwicklungsleistungen genau auf die Kundenwünsche abstimmen, was sowohl die Zufriedenheit der bestehenden Kunden als auch die Vertriebsmöglichkeiten der Neuentwicklungen erhöht. Auf dieser Grundlage konnte das Unternehmen ein Portfolio aus bewährten und langjährigen Partnerschaften aufbauen, aus denen immer wieder neues Geschäft generiert wird. Die strikte Kundenorientierung stellt aber auch im Video-Überwachungsbereich ein zentrales Element der Strategie dar. Technologisch sind zwar einzelne Konkurrenzprodukte, die entweder auf den Hochrisikobereich (Industrieanlagen, Militär, Atomanlagen etc.) oder die für Überwachungssysteme in deutlich größeren Dimensionen (mit mehre-

ren tausend Kameras) ausgelegt sind, MULTIEYE überlegen, doch artec punktet in dem wettbewerbsintensiven Markt mit dem Fokus auf Mittelstandskunden, denen bewährte und flexible Technik und ein hohes Servicenniveau (als Abgrenzung zu preisgünstigen asiatischen Konkurrenten) angeboten wird.

Ausgeprägte Entwicklungskompetenz

Ein wichtiger Bestandteil der Kundenorientierung ist die große Funktionsvielfalt der beiden Produktlinien, die modular in Abhängigkeit von den jeweiligen Kundenwünschen zugeschaltet werden können. Bei Bedarf werden zudem weitere Funktionen und Schnittstellen kundenindividuell entwickelt. So verfügt MULTIEYE über eine Funktionsvielfalt, die nach Unternehmensangaben in dem für artec relevanten Marktsegment kein Wettbewerber im vergleichbaren Umfang vorweisen kann. Die hohe Entwicklungskompetenz des artec-Teams schlägt sich auch in den zahlreichen öffentlich geförderten Forschungs- und Entwicklungsprojekten nieder, an denen die Niedersachsen teilnehmen. So erfolgt die Entwicklung der jüngsten Erweiterung, des Audioradars, der eine für den Mittelstand erschwingliche Lösung für die akustisch ausgelöste Kamerasteuerung und -fokussierung darstellen soll, als ein öffentlich gefördertes Forschungsprojekt, das in Zusammenarbeit mit der Universität Braunschweig durchgeführt wird.

Erschließung neuer Märkte

Die Entwicklungsaktivitäten beschränken sich aber nicht auf die Ergänzung der bisherigen Produkte, vielmehr erschließt sich artec im Rahmen von Entwicklungsprojekten systematisch neue Kundengruppen und Märkte. Die aktuellsten Beispiele dafür sind das maritime Simulationstraining-Projekt sowie der Auftrag der Aspire Zone Foundation. Das Unternehmen berichtet im Zusammenhang mit diesen Projekten über reges Interesse für ähnliche Projekte

bzw. für weitergehende Entwicklungen bei Bestandskunden.

Hardware-Unabhängigkeit

Die Flexibilität hinsichtlich der adressierten Anwendungsgebiete verdankt artec der Tatsache, dass die beiden Softwareprodukte weitgehend unabhängig von der eingesetzten Hardware sind. Das Unternehmen bietet zwar in beiden Segmenten auch Hardware-Produkte unter dem eigenen Label an, die zudem vor allem im Video-Überwachungsbereich einen signifikanten Anteil der Erlöse ausmachen, doch handelt es sich hierbei größtenteils um eigens für artec konfigurierte Geräte aus Standardkomponenten. Dementsprechend besteht keinerlei Abhängigkeit von bestimmten Lieferanten. Mit der Umstellung des genutzten Videokomprimierungsstandards auf den H.264-Standard, für die ein signifikanter Teil der im letzten Jahr aktivierten Entwicklungsaufwendungen angefallen war, verfügt die artec-Software nun über die modernste im Markt verfügbare Videokompression, mit der die benötigte Datenmenge ohne Einbußen bei der Bildqualität massiv reduziert werden kann.

Vertriebsausbau

Eine zentrale Position im Strategiemix der Niedersachsen nimmt weiterhin der Ausbau der Vertriebskapazitäten ein. Obwohl das Thema bereits seit zwei Jahren weit oben auf der Agenda steht und obwohl die verbesserte Geschäftsentwicklung die finanziellen Spielräume dazu vergrößert hat, konnte der bestehende Engpass noch nicht entscheidend reduziert werden. Teilweise ist das Sondereffekten wie dem Ausscheiden von Vertriebsmitarbeitern geschuldet, teilweise der sehr dynamischen operativen Entwicklung, in deren Folge die verfügbaren Vertriebsmitarbeiter sich verstärkt als Key-Account-Manager um Schlüsselkunden kümmern müssen. Das Unternehmen könnte nach eigenen Angaben aktuell drei bis fünf Stellen im Vertrieb besetzen, um sowohl die proaktive Marktbearbeitung in einigen Regionen zu intensivieren als auch, um wichtige Key-Accounts mit großem Potenzial für Zusatzgeschäft noch intensiver zu betreuen. Nach Auskunft des Managements ist es aber nicht leicht, Kandidaten mit einem passenden Qualifikationsprofil zu finden. Allerdings hat die Gesellschaft zuletzt deutliche Erfolge bei der Gewinnung zusätzlicher Vertriebs- und Kooperationspartner erzielt, teilweise wurden damit komplett neue Kundensegmente erschlossen.

Zahlen

Stagnierender Umsatz

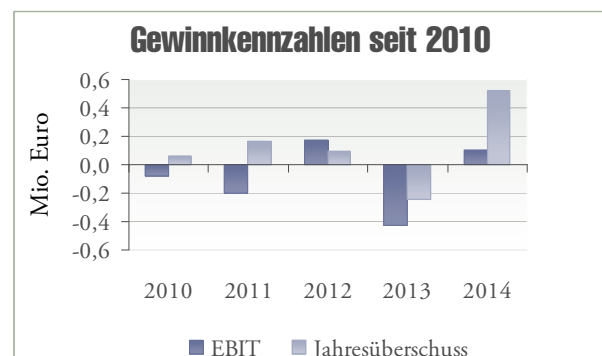
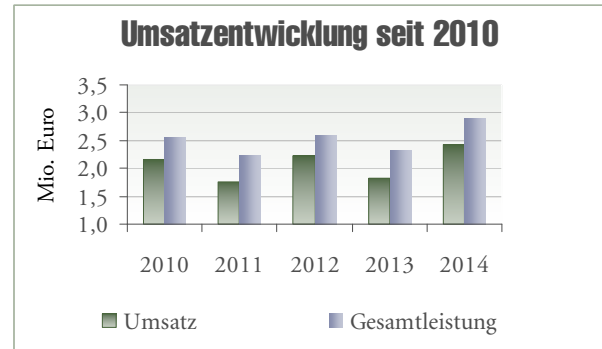
Der Mangel an Wachstumskapital und die daraus resultierende Vertriebsschwäche in Verbindung mit dem Fokus auf die technische Produktentwicklung haben sich in den letzten Jahren in einer in Summe stagnierenden Umsatzentwicklung niedergeschlagen. Die Erlöse, die noch 2008 und 2009 oberhalb von 2,4 Mio. Euro gelegen hatten, haben nach einer mehrjährigen Delle erst im letzten Jahr diese Marke wieder übertroffen. Eine etwas höhere Dynamik zeigte die Gesamtleistung, die aufgrund signifikanter Erträge aus Forschungsprojekten sowie durch die Aktivierung von Entwicklungsaufwendungen regelmäßig deutlich über dem Umsatz liegt. Im letzten Jahr betrug die Differenz fast 20 Prozent, die Gesamtleistung belief sich auf 2,9 Mio. Euro. Die in den letzten Jahren noch fehlende Umsatzdynamik in Verbindung mit hohen Vorleistungen hat sich auch ergebnisseitig bemerkbar gemacht. In vier der letzten sechs Jahre blieb artec auf EBIT- und auf Vorsteuerbasis defizitär, lediglich nach Steuern sah das Bild durch die Aktivierung von latenten Steuern etwas freundlicher aus.

Sondereffekte in 2013

Der Blick zurück würde wahrscheinlich etwas freundlicher ausfallen, wenn das Unternehmen im Jahr 2013 nicht von einem unerwarteten Sondereffekt getroffen worden wäre. Nach einer positiven Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Jahr 2012 rechnete der artec-Vorstand noch zum Halbjahr 2013 mit einem Anstieg von Umsatz und Ertrag. Doch bedingt durch die unerwartete Trennung vom damaligen Vertriebschef im Frühherbst 2013 verfügte das Unternehmen in der saisonal stärksten Jahresphase über keinen funktionierenden Vertrieb mehr und musste deswegen einen deutlichen Umsatz- und Ergebnisrückgang ausweisen.

Umsatz- und Ergebnisprung in 2014

Diesen Einbruch konnte artec aber bereits 2014 mehr als ausgleichen. Bei einem um 33,0 Prozent auf



Quelle: Unternehmen

2,4 Mio. Euro erhöhten Umsatz verbesserte sich das EBITDA um fast 0,7 Mio. Euro auf 0,5 Mio. Euro. Obwohl sich auch die Abschreibungen bedingt durch die gestiegenen aktivierten Entwicklungsleistungen auf 0,4 Mio. Euro (= 15,8 Prozent vom Umsatz) erhöht haben, kehrte auch das EBIT mit 0,1 Mio. Euro in den positiven Bereich zurück.

Geschäftszahlen	GJ 2013	GJ 2014	Änderung
Umsatz	1,83	2,44	+33,0%
EBITDA	-0,19	0,49	-
EBITDA-Marge	-10,2%	20,2%	
EBIT	-0,42	0,11	-
EBIT-Marge	-23,1%	4,4%	
Jahresüberschuss	-0,24	0,52	-
Nettomarge	-13,2%	21,3%	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Die EBIT-Marge entsprach damit 4,4 Prozent. Da gleichzeitig die deutlich verbesserten Aussichten für die kommenden Jahre die zusätzliche Aktivierung von verfügbaren Verlustvorträgen erforderlich machten, wurde beim Nettoergebnis mit 0,5 Mio. Euro der beste Wert der Unternehmensgeschichte erzielt.

Zweites Halbjahr schwächer

Zu verdanken war diese starke Performance vor allem dem sehr starken ersten Halbjahr, in dem bei einem Umsatz von 1,4 Mio. Euro ein EBIT von 0,13 Mio. Euro erwirtschaftet worden war. Das zweite Halbjahr blieb hingegen etwas schwächer, was allerdings nicht einer operativen Schwäche, sondern der deutlichen Verzögerung bei der Erteilung zweier Großaufträge geschuldet war, die erst im Januar final eingegangen sind. Dadurch haben sich nicht nur die entsprechenden Einnahmen in das Jahr 2015 verschoben, sondern es wurden auch die knappen Management- und Vertriebskapazitäten des vergleichsweise kleinen Unternehmens über viele Monate stark beansprucht, weswegen andere Themen nicht mit derselben Intensität bearbeitet werden konnten, wie es sonst der Fall gewesen wäre.

Starker Auftragseingang

Dafür konnte artec das aktuelle Jahr mit einem sehr hohen Auftragspolster beginnen, weswegen das Unternehmen für das Gesamtjahr einen 50-prozentigen Umsatzanstieg in Aussicht stellt. Allein im ersten Quartal hat sich der Umsatz auf rund 1 Mio. Euro belaufen. Bei den genannten Großaufträgen handelte es sich um die Bestellung der Aspire Zone Foundation sowie um den siebenstelligen Auftrag aus dem maritimen Bereich zur Anbindung eines Video- und Audio-Aufzeichnungssystems an ein Simulations-Trainingssystem. Darüber hinaus konnte artec mit der Bestellung eines komplexen TV/Radio-Sendemitschnitt- und Nachweissystems (Media Monitoring) für die Regierung des Irak, das in Zusammenarbeit mit einem weltweit agierenden europäischen IT-Consulting-Unternehmen geliefert werden soll, einen weiteren großen Auftrag aus dem Nahen Osten akquirieren. .

Volle Pipeline

Neben diesen Großaufträgen berichtet artec über eine Vielzahl von kleineren Beauftragungen und Folgebestellungen sowie über aussichtsreiche Gespräche zu weiteren Großprojekten. Diese betreffen gleichermaßen die beiden Produktlinien wie auch Lösungen, bei denen das gesamte Produktspektrum nachgefragt wird. Auch hinsichtlich der jüngsten Innovationen (z.B. der unsichtbare Schutzschirm) zeigt sich das Management zuversichtlich, damit zeitnah die ersten signifikanten Umsatz- und Ergebnisbeiträge generieren zu können.

Hoher Working-Capital-Bedarf

Der starke Auftragseingang und die dadurch ermöglichte Verbesserung der Umsatz- und Ergebnislage sollten es artec erleichtern, die für die weitere Expansion benötigten Finanzierungsmittel aufzubringen. Bislang wurde das Unternehmen von seiner schwachen Liquiditätslage deutlich gebremst, zumal die hohen Investitionen in die Produktentwicklung die Liquidität spürbar belasten. So dürfte artec angesichts der hohen aktivierten Entwicklungsleistungen (0,4 Mio. Euro) und der von 0,3 auf 0,7 Mio. Euro mehr als verdoppelten Forderungen auch letztes Jahr trotz der verbesserten Ergebnissituation noch einen negativen Free-Cashflow erwirtschaftet haben (eine Cashflow-Rechnung wurde nicht veröffentlicht). Dementsprechend wurde in der Bilanz nur eine minimale Liquidität ausgewiesen, zur Finanzierung der laufenden Ausgaben verfügt artec aber nach eigener Aussage über ausreichende Kreditlinien

Geringe Verschuldung

Durch den Ergebnissprung des letzten Jahres hat sich der Bilanzverlust von 2,7 auf 2,2 Mio. Euro reduziert und das Eigenkapital im Gegenzug von 2,0 auf 2,6 Mio. Euro erhöht, die Eigenkapitalquote liegt nun bei 84 Prozent. Die sehr gute Struktur der Passivseite wird allerdings durch die Vermögensstruktur etwas relativiert. Denn die beiden größten Posten auf der Aktiv-Seite sind die selbst erstellten immateriellen Vermögensgegenstände (1,1 Mio. Euro bzw. 34 Prozent der Bilanzsumme) sowie die aktiven latenten Steuern in Höhe von 0,8 Mio. Euro.

Notenbankfähigkeit bescheinigt

Doch ungeachtet dieser Einschränkung ist die bilanzielle Situation solide, was dem Unternehmen auch von der Bundesbank bescheinigt wird, die das Unternehmen einem Rating unterzogen und als „notenbankfähig“ eingestuft hat. artec erhofft sich hiervon

verbesserte Kredit- und Zahlungskonditionen, was die Finanzierung des Umlaufvermögens, das teilweise bis zu einem halben Jahr vorfinanziert werden muss, erleichtern sollte.

Equity-Story

Etablierte Marktposition

artec technologies ist seit 15 Jahren aktiv und hat sich in dieser Zeit als Spezialist für die HD-Videoüberwachung und für hochwertige Sendemitschnitt- und Archivierungssysteme etabliert. Die Niedersachsen verfügen über eine weltweite Installationsbasis von 20.000 Systemen, über einen großen Bestand an namhaften Referenzkunden und über ein weites Netzwerk von Technologie- und Vertriebspartnern.

Attraktive Märkte

Die von artec adressierten Märkte zeichnen sich durch eine hohe Dynamik aus. Während die Videoüberwachung seit Jahrzehnten mit steigenden technischen Möglichkeiten immer mehr Verbreitung findet und heute weltweit einen Multimilliarden-Markt darstellt, vollzieht sich im Fernseh- und Hörfunksektor eine technologische Revolution (Digitalisierung, Internet, Mobile), die den Bedarf an effizienten und bezahlbaren Softwarelösungen zur Aufzeichnung, Analyse und Bearbeitung der Programme sprunghaft anwachsen lässt. In beiden Bereichen eröffnen sich dank des technischen Fortschritts zudem auch vielversprechende Geschäftsgelegenheiten in angrenzenden Feldern und Anwendungen. Dazu gehören beispielsweise Lösungen für videogestütztes Simulationstraining oder umfangreiche Aufzeichnungs- und Analysesysteme, wie sie von artec in Katar aufgebaut werden.

Bewährte und innovative Produkte

Insbesondere im Broadcast-Bereich kann artec mit hochinnovativen Produkten aufwarten, die in Teilen im Markt einzigartige Funktionalitäten aufweisen. So lässt sich mit der engen und sehr fein einstellbaren Verknüpfung der Videodaten und der Daten des Zuschauerhaltens eine bisher unerreichte Analysetiefe erreichen, und das in Echtzeit. Im Bereich der Videoüberwachung punktet das Unternehmen demgegenüber mit der Zuverlässigkeit, der Bedienfreundlichkeit und vor allem mit der Funktionsvielfalt der angebotenen Software sowie mit einem hohen Ser-

vice- und Individualisierungsniveau. Nicht zuletzt hat sich die Verknüpfung der beiden Produktbereiche zu einem Innovationstreiber entwickelt, mit dem es artec gelungen ist, neue Märkte zu erschließen.

Hohe Entwicklungskompetenz

Die Geschäftsentwicklung ist von zahlreichen Entwicklungsprojekten geprägt, in denen artec kundenspezifische Neuentwicklungen oder -anpassungen vornimmt. Damit kann sich das Unternehmen erfolgreich von Konkurrenten abheben, die lediglich Standardware liefern. Auch stärkt diese Vorgehensweise die Kundenbindung. Darüber hinaus fließen die Ergebnisse solcher Projekte in der Regel in das Standardprodukt ein und tragen maßgeblich dazu bei, dass die artec-Software trotz der geringen Unternehmensgröße eine große Funktions- und Modulvielfalt aufweist. Die technologische Kompetenz nutzt das Unternehmen auch, um öffentlich geförderte Forschungs- und Entwicklungsaufträge zu akquirieren, aus denen ein weiterer Know-how-Zuwachs generiert wird.

Deutlich zunehmende Geschäftsdynamik

Nachdem das Jahr 2013 durch die zwischenzeitlichen Probleme im Vertrieb noch enttäuschend verlaufen war, konnte artec im letzten Geschäftsjahr erstmalig das Potenzial seiner technologischen Kompetenz und seiner Marktstellung zeigen. Bei hohem Umsatzwachstum wurde das Ergebnis deutlich verbessert – und das, obwohl sich zwei Großaufträge über mehrere Monate hinausgezögert haben.

Zwei Meilenstein-Projekte

Doch die Gewinnung dieser beiden Aufträge, die im Januar endlich vermeldet werden konnte, geht in ihrer Bedeutung weit über die finanzielle Dimension (die in beiden Fällen nicht unerheblich ist) hinaus. In beiden Projekten ist es artec gelungen, Ausschreibungen für technologisch anspruchsvolle Aufgabenstellungen gegen ungleich größere Konkurrenten zu gewinnen und damit die Leistungsfähigkeit der eige-

nen Lösungen zu beweisen. Darüber hinaus wurden mit diesen Projekten an der Schnittstelle der beiden Segmente Videosicherheit und Broadcast hochinnovative neue Anwendungen und damit auch weitere potenzialträchtige Märkte erschlossen.

Weiteres Wachstum absehbar

Auf Basis dieser beiden Aufträge sowie des auch ansonsten regen Auftrageingangs und der vollen Pipeline an möglichen Projekten ist weiteres Umsatzwachstum für 2015 bereits absehbar. Das Unternehmen selbst hat eine rund 50-prozentige Steigerung in Aussicht gestellt. Gleichzeitig berichtet artec über starkes Interesse und Anfragen aus unterschiedlichsten Branchen. Insgesamt scheint den Niedersachsen der Durchbruch vor allem mit XENTAURIX sowie mit dessen Weiterentwicklungen der breite Durchbruch gelungen zu sein, derzeit scheint das Geschäft eine Eigendynamik zu entfalten, die die künftige Umsatz- und Ergebnisentwicklung beflügeln könnte.

Im Nahen Osten etabliert

artec pflegt seit Jahren intensive Kontakte in den Nahen Osten und konnte vor allem im Katar bereits sehr große Projekte akquirieren und umsetzen. Inzwischen sind die Niedersachsen mit mehreren unterschiedlichen Partnern in der Region im Geschäft. Damit hat sich das Unternehmen einen sehr potenzialträchtigen Markt erschlossen, der unabhängig von etwaigen Unsicherheiten um die Austragung der

Fußballweltmeisterschaft 2022 in Katar kurz- und mittelfristig zum Tragen kommen könnte.

Finanzielle Restriktionen verlieren an Bedeutung

Die sich abzeichnende anhaltend hohe Umsatzdynamik und die auf dieser Basis – bei planmäßigem Projektablauf – zu erwartende weitere Ergebnisverbesserung dürften den finanziellen Spielraum weiter erhöhen und damit zusätzliche Wachstumsinitiativen wie eine Stärkung des Vertriebs und den Ausbau personeller Kapazitäten erleichtern. Gelingt dieser Schritt, könnte artec das gegenwärtige positive Momentum für eine längere mehrjährige Phase hohen und profitablen Wachstums nutzen.

Steigendes Investoreninteresse

Die positive operative Entwicklung ist auch an der Börse nicht unbemerkt geblieben, seit unserer Erststudie vor einem Jahr hat die Aktie deutlich an Wert gewonnen. Auch das Unternehmen selbst berichtet von einem spürbaren Anstieg des Investoreninteresses. Sollte artec die laufenden Großprojekte plangemäß abschließen und sich die Erwartung einer fortgesetzten positiven Umsatz- und Ergebnisentwicklung erfüllen, dürften weiteren Investoren auf das Unternehmen aufmerksam werden. So sehen wir die Aktie aktuell mit einem KGV16 von deutlich unter 10 trotz der guten Performance sehr günstig bewertet und trauen der Aktie weiter hohes Potenzial zu.

DCF-Bewertung

Wachstum hält an

Unsere letztjährige Prognose, dass artec nach der mehrjährigen Vorbereitungs- und Investitionsphase nun vor einem spürbaren Umsatz- und Ergebnisschub stehen könnte, ist in 2014 in Erfüllung gegangen. Noch wichtiger als die steigenden Umsätze schätzen wir aber die erzielten Erfolge bei der Gewinnung neuer Kunden und der Erschließung neuer Anwendungsgebiete ein, die das Potenzial der artec-Technologie nachhaltig unterstreichen. Insofern gehen wir als zentrale Annahme unserer Wertermittlung weiter davon aus, dass artec den Wachstumskurs fortsetzen und diesen zunehmend in steigende Gewinne ummünzen kann. Damit einhergehen sollte auch eine sukzessive Verbesserung der bilanziellen, vor allem aber der finanziellen Ausstattung, die es wiederum ermöglichen sollte, die Expansion durch den notwendigen Ausbau der organisatorischen, vertrieblichen und personellen Strukturen abzusichern.

50 Prozent Umsatzplus in 2015

Wie schon in unserem letzten Update, orientieren wir uns hinsichtlich des diesjährigen Umsatzes an der Unternehmensprognose und unterstellen in unserem Modell ein 50-prozentiges Wachstum auf 3,7 Mio. Euro. Auch die Wachstumsraten für die Folgejahre haben wir unverändert belassen und rechnen für 2016 mit +20 Prozent und anschließend mit 10 Prozent p.a. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums (im Jahr 2022) resultiert hieraus eine Umsatzerwartung von 7,8 Mio. Euro. Angesichts der bestehenden Vertriebspipeline und des offensichtlich sehr hohen Interesses, das artec mit seiner Technologie bei bestehenden und potenziellen Kunden weckt, stufen wir diese Umsatzschätzung in ihrer Gesamtheit als ausgesprochen konservativ ein. Sie deckt bei weitem nicht alle aktuellen Vertriebssituationen ab, die teilweise mit weiteren hohen sechs- oder gar siebenstelligen Volumina verbunden sind. Doch das letzte Jahr hat gezeigt, dass bei Projekten dieser Größenordnung und dieser Komplexität Verzögerungen

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzerlöse	3,65	4,39	4,82	5,31	5,84	6,42	7,06	7,77
Umsatzwachstum		20,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	7,6%	11,2%	12,9%	13,2%	13,3%	13,4%	13,6%	13,6%
EBIT	0,28	0,49	0,62	0,70	0,77	0,86	0,96	1,06
Steuersatz	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,04	0,07	0,09	0,10	0,12	0,13	0,14	0,16
NOPAT	0,24	0,42	0,53	0,59	0,66	0,73	0,82	0,90
+ Abschreibungen & Amortisation	0,33	0,27	0,23	0,25	0,27	0,29	0,30	0,32
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
+ Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cashflow	0,57	0,70	0,77	0,86	0,94	1,03	1,13	1,23
- Zunahme Net Working Capital	-0,13	-0,11	-0,07	-0,08	-0,09	-0,10	-0,11	-0,12
- Investitionen AV	-0,23	-0,25	-0,26	-0,28	-0,29	-0,31	-0,32	-0,33
Free Cashflow	0,22	0,34	0,43	0,50	0,56	0,63	0,71	0,78

SMC Schätzmodell

von einigen Monaten keine Seltenheit sind, weswegen wir sie aus Vorsichtsüberlegungen nur sehr zurückhaltend in unsere Schätzungen integriert haben.

Schätzung für Abschreibungen angehoben

Nach der Vorlage des Geschäftsberichts haben wir die Aufwandsstruktur innerhalb unseres Modells überarbeitet und infolgedessen die für dieses Jahr unterstellte Verbesserung der EBIT-Marge etwas abgesenkt. Vor allem aufgrund der im Vorjahr und nach Unternehmensangaben auch im laufenden Jahr weiterhin hohen Entwicklungsanstrengungen haben wir den Ansatz für die Abschreibungen etwas angehoben und rechnen deswegen nun mit einer EBIT-Marge von 7,6 Prozent statt 8,1 Prozent. Damit unterstellen wir aber trotzdem weiter einen deutlichen Anstieg gegenüber 2014 (4,4 Prozent), den wir vor allem durch den Degressionseffekt der deutlich erhöhten Umsatzbasis wie auch durch den niedrigeren Hardware-Anteil im Umsatzmix gerechtfertigt sehen. In absoluten Zahlen rechnen wir für das EBIT deswegen für das laufende Jahr mit einer knappen Verdreifachung auf 0,3 Mio. Euro. Da die Abschreibungen in unserem Modell ab 2016 wieder zurückgehen, resultiert hieraus für 2016 bei einem weiteren Umsatzwachstum ein deutlicher Sprung der EBIT-Marge auf dann 11,2 Prozent. Die anschließende Entwicklung der operativen Rendite haben wir hingegen weitestgehend unverändert gelassen, am Ende des Detailprognosezeitraums rechnen wir weiterhin mit einer Rendite vor Steuern und Zinsen in Höhe von 13,6 Prozent (bisher: 13,5 Prozent). Unter dem Strich dürfte der diesjährige Gewinn allerdings geringer als im Vorjahr ausfallen, was aber ausschließlich dem Steuereffekt (Aktivierung latenter Steuern in 2014) geschuldet ist. Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die wichtigsten Daten des Detailprognosezeitraums von 2015 bis 2022, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang. Das „ewige“ Wachstum (des Cashflows) nach 2022 taxieren wir auf 1 Prozent p.a.

Diskontierungszins 8,9 %

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weigh-

ted Average Cost of Capital), wobei wir einen kalkulatorischen FK-Zins von 6,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 3,5 Prozent einen langfristigen gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite, die Marktrisikoprämie taxieren wir mit 5,4 Prozent auf einen für Deutschland angemessenen Durchschnittswert (Quelle: Pablo Fernandez, Javier Aguirreamalloa and Luis Corres: Market risk premium used in 82 countries in 2012: a survey with 7,192 answers). In Kombination mit einem Beta von 1,3 resultiert hieraus ein WACC-Satz von 8,9 Prozent.

Kursziel: 3,00 Euro je Aktie

Auf Basis der Schätzungen und der von uns favorisierten Rahmenparameter (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 8,9 Prozent) resultiert aus unserem Bewertungsmodell ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 6,4 Mio. Euro. Umgerechnet auf die 2,15 Mio. Aktien entspricht das 2,98 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 3,00 Euro je Aktie ableiten. Trotz der in den letzten Quartalen positiven Kursentwicklung sehen wir auf Basis unseres Bewertungsmodells demnach für die artec-Aktie ein weiteres Kurspotenzial von 80 Prozent.

Erhöhtes Prognoserisiko

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 Punkt (sehr niedrig) bis 6 Punkten (sehr hoch) ein. Die große Bedeutung einzelner Projekte sowie die geringe Unternehmensgröße, die den geschäftlichen Fortgang im hohen Maße von einzelnen Personen abhängig macht, sehen wir in diesem Zusammenhang als zusätzliche Unsicherheitsfaktoren, die bislang zu einer leicht erhöhten Risikoeinstufung führten. Da im letzten Jahr die Bedeutung von Großprojekten trotz des Umsatzwachstums noch weiter zugenommen hat, sehen wir den Ansatz eines höheren Prognoserisikos weiterhin als gerechtfertigt an und taxieren es deswegen unverändert auf vier von maximal sechs Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC (zwischen 7,9 und 9,9 Prozent) und ewiges Cashflowwachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) variiert. Der faire Wert der Aktie schwankt dabei zwischen 2,60 Euro und 3,62 Euro. Damit bleibt der Befund der klaren Unterbewertung auch im restriktivsten Fall bestehen.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,9%	3,62	3,43	3,26	3,12	3,00
8,4%	3,42	3,26	3,11	2,99	2,88
8,9%	3,25	3,11	2,98	2,88	2,78
9,4%	3,10	2,98	2,87	2,77	2,69
9,9%	2,97	2,86	2,77	2,68	2,60

Fazit

Im letzten Jahr ist es artec gelungen, die technologische Kompetenz und die gute Positionierung endlich in ein deutliches Umsatzwachstum und in ein positives Ergebnis umzumünzen. Auch die Perspektiven für das laufende Jahr sind vielversprechend. Das Unternehmen verfügt über ein komfortables Auftragspolster und konnte sich mit seinen innovativen Lösungen neue potenzialträchtige Anwendungsfelder erschließen. Die Auftragsdynamik und die nach Unternehmensangaben volle Pipeline an potenzialträchtigen Projektanfragen deuten darauf hin, dass die Entwicklung inzwischen eine gewisse Eigendynamik angenommen hat, die artec in den kommenden Quartalen beflügeln könnte.

Die akquirierten Großprojekte stellen für ein Unternehmen dieser Größenordnung zwar eine beträchtliche Herausforderung dar, doch artec hat schon in der Vergangenheit bewiesen, dass es solche Vorhaben

problemlos realisieren kann. Auf Basis der im Jahr 2014 erreichten und in 2015 absehbaren Umsatz- und Ergebnissteigerung dürfte es dem Unternehmen zudem leichter fallen, die organisatorische und personelle Basis für die weitere Expansion auszubauen.

Nach unserer Auffassung hat das Unternehmen im letzten Jahr beträchtliche Fortschritte erzielt, was sich nicht zuletzt auch in dem gestiegenen Aktienkurs bemerkbar gemacht hat. Auf Basis der Erwartung, dass artec damit aber erst am Anfang einer längeren Phase profitablen Wachstums steht, sehen wir das Potenzial weder operativ noch an der Börse als ausgeschöpft an. Das auf der Annahme eines fortgesetzten Umsatz- und Ergebniswachstums beruhende DCF-Bewertungsmodell signalisiert für die Aktie weiteres Potenzial bis 3,00 Euro, wir bestätigen deswegen unser bisheriges Urteil „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
AKTIVA									
I. AV Summe	2,15	2,05	2,03	2,06	2,09	2,11	2,13	2,15	2,16
1. Immat. VG	1,06	1,06	1,11	1,22	1,31	1,39	1,47	1,53	1,59
2. Sachanlagen	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,05	0,05
II. UV Summe	0,89	1,32	1,79	2,33	2,97	3,52	4,10	4,68	5,32
PASSIVA									
I. Eigenkapital	2,56	2,79	3,19	3,72	4,33	4,83	5,32	5,80	6,33
II. Rückstellungen	0,05	0,06	0,07	0,08	0,09	0,10	0,11	0,12	0,13
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	0,44	0,53	0,56	0,59	0,65	0,70	0,80	0,91	1,02
BILANZSUMME	3,05	3,38	3,82	4,39	5,06	5,63	6,23	6,83	7,48

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzerlöse	2,44	3,65	4,39	4,82	5,31	5,84	6,42	7,06	7,77
Gesamtleistung	2,83	4,01	4,75	5,21	5,70	6,24	6,84	7,50	8,22
Rohertrag	2,09	2,93	3,42	3,75	4,11	4,50	4,92	5,39	5,90
EBITDA	0,49	0,61	0,76	0,85	0,95	1,04	1,15	1,26	1,38
EBIT	0,11	0,28	0,49	0,62	0,70	0,77	0,86	0,96	1,06
EBT	0,11	0,26	0,48	0,62	0,71	0,80	0,90	1,02	1,13
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,52	0,22	0,40	0,53	0,61	0,68	0,77	0,86	0,96
JÜ	0,52	0,22	0,40	0,53	0,61	0,68	0,77	0,86	0,96
EPS	0,24	0,10	0,19	0,24	0,28	0,32	0,36	0,40	0,45

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
CF operativ	0,22	0,43	0,58	0,69	0,79	0,88	0,97	1,07	1,17
CF aus Investition	-0,32	-0,23	-0,25	-0,26	-0,28	-0,29	-0,31	-0,32	-0,33
CF Finanzierung	0,10	0,05	-0,03	-0,04	-0,03	-0,21	-0,27	-0,38	-0,43
Liquidität Jahresanfa.	0,00	0,00	0,26	0,55	0,94	1,42	1,80	2,19	2,55
Liquidität Jahresende	0,00	0,26	0,55	0,94	1,42	1,80	2,19	2,55	2,96

Kennzahlen

Prozent	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzwachstum	33,0%	50,0%	20,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Rohermargemarge	85,8%	80,2%	77,9%	77,7%	77,5%	77,1%	76,7%	76,3%	75,9%
EBITDA-Marge	20,2%	16,6%	17,4%	17,7%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	17,7%
EBIT-Marge	4,4%	7,6%	11,2%	12,9%	13,2%	13,3%	13,4%	13,6%	13,6%
EBT-Marge	4,4%	7,2%	10,9%	12,8%	13,5%	13,8%	14,1%	14,4%	14,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	21,3%	6,1%	9,2%	10,9%	11,4%	11,7%	12,0%	12,2%	12,3%

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

Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

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 / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 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 Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) 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), 4), 5)

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: Dr. Adam Jakubowski

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.
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 Bewer-

tungsverfahren 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.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
12.03.2015	Buy	2,80 Euro	1), 3), 4), 5)
09.09.2014	Buy	2,50 Euro	1), 5)
01.07.2014	Buy	2,10 Euro	1), 3)
12.03.2014	Buy	2,10 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Ein Update und ein Research-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 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.