



Researchstudie (Anno)

artec
technologies

GJ 2018 mit Umsatzsprung & Rückkehr zur Profitabilität abgeschlossen

-

Marktaustritt eines Wettbewerbers eröffnet hohes Umsatzpotenzial

-

**Fortsetzung der erfolgreichen Wachstumsstrategie mit Fokus auf
den Sicherheits- und Medienbereich**

Kursziel: 7,05 € (bislang: 6,75 €)

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 18

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 29.08.2019 (09:51 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 29.08.2019 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2020

artec technologies AG*^{4,5a,6a,10,11}

Rating: Kaufen

Kursziel: 7,05 €

(bisher: 6,75 €)

Aktueller Kurs: 3,96
28.08.2019 / XETRA
(Schlusskurs)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005209589
WKN: 520958
Börsenkürzel: A6T
Aktienanzahl³: 2,86
Marketcap³: 11,33
Enterprise Value³: 11,30
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: ca. 40,0 %

Transparenzlevel:
Scale

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:

ICF Bank AG Wertpapier-
handelsbank

Analysten:

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interes-
senskonflikte auf Seite 19

Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: Videosicherheitssysteme, Broadcast & Media

Mitarbeiter: ø25 (Stand: 31.12.2018)

Gründung: 2000

Firmensitz: Diepholz

Vorstand: Thomas Hoffmann, Ingo Hoffmann



Die artec technologies AG konzentriert sich auf die Entwicklung, die Produktion und den Vertrieb von innovativen Software- und Systemlösungen und ist Spezialist für die Internet/Netzwerk-basierte Erfassung, Übertragung, Aufzeichnung, Verarbeitung und Analyse von Video-, Audio-, TV- und Metadaten. Die entwickelten Gesamtlösungen von artec finden Anwendung in den Bereichen Videosicherheit, Video Monitoring und Videoproduktion. Die übertragenen Audio-/Videodaten können mitgeschnitten, aufbereitet, analysiert werden und dienen zur Erkennung und Erstellung von Media-Content sowie als Information für Training/Simulationen oder Leitstände und aus Compliance-Sicht als Nachweis. Alle Applikationen werden als SaaS/Cloud- und als on-premise-Lösung angeboten. Die Geschäftsfelder unterteilen sich in die Bereiche **Videosicherheits- und Informationssysteme** sowie **Media & Broadcast**. Beide Geschäftsfelder basieren auf einer sich ergänzenden Softwareplattform und schaffen somit Synergieeffekte und Produktlösungen, die beide Geschäftsfelder zunehmend verbinden. artec begleitet den Kunden in komplexen Projekten von der Beratung über die Konzeption bis zur Wartung. Im Vordergrund steht das SaaS/Cloud Service-Angebot, wobei kundenspezifisch auch on-premise-Lösungen zum Tragen kommen. Wartungsarbeiten erfolgen immer remote.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e	31.12.2021e
Umsatzerlöse	2,94	3,85	6,32	7,69
EBITDA	0,42	0,61	1,54	2,29
EBIT	0,03	0,21	1,12	1,84
Jahresergebnis	0,01	0,21	1,10	1,74

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,01	0,07	0,39	0,61
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	3,84	2,94	1,79	1,47
EV/EBITDA	26,91	18,53	7,34	4,94
EV/EBIT	k.A.	53,83	10,09	6,14
KGV	k.A.	53,96	10,30	6,51
KBV	3,91			

Finanztermine
23.08.2019: Hauptversammlung
September 2019: Halbjahreszahlen 2019
25.-27. November 2019: Deutsches Eigenkapitalforum Frankfurt

**letzter Research von GBC:
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
14.05.2019: RS / 6,75 / KAUFEN
11.10.2018: RS / 6,75 / KAUFEN
20.06.2018: RS / 6,55 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 konnte artec von der technologischen und strategischen Neuausrichtung (Fokus auf BOS-Markt und Erweiterung des Media & Broadcast-Segments in Richtung Cloud) der Jahre 2016 und 2017, welche mit hohen Anstrengungen und Investitionen verbunden war, deutlich profitieren und hierdurch wieder auf den profitablen Wachstumspfad zurückkehren. Diese Neupositionierung hat ab Ende 2017 zu einer signifikanten Zunahme der Aufträge geführt. Hierbei konnte die Technologiegesellschaft auch bedeutende Referenzaufträge, z.B. vom Bundesministerium des Inneren, gewinnen.
- So konnte das Technologieunternehmen in der vergangenen Geschäftsperiode ihren Umsatz im Vergleich zum Vorjahr auf 2,94 Mio. € (VJ: 1,46 Mio. €) mehr als verdoppeln. Unseres Erachtens entfiel hierbei mit ca. 1,50 Mio. € der größte Anteil der Umsatzerlöse auf den Sicherheitsbereich (MULTIEYE/BOS-Segment), indem artec individuelle Lösungen für Behörden und Organisationen mit Sicherheitsaufgaben (BOS, wie bspw. Polizei, Bundeskriminalamt etc.) anbietet. Die verbliebenen Umsatzerlöse entfielen auf die Geschäftsbereiche Cloud und XENTAURIX (Broadcast- und Media).
- Im Hinblick auf die erwirtschafteten Umsatzerlöse im GJ 2018 ist jedoch zu berücksichtigen, dass durch den sukzessiven Aufbau des Cloud/SaaS-Geschäfts verstärkt Projektumsätze in Form von wiederkehrenden Mieteinnahmen auf die nächsten Jahre verteilt werden. Den negativen Effekt aus der vermehrten Nachfrage nach Mietmodellen auf die Konzernumsatzerlöse schätzen wir auf ca. 0,40 Mio. €. Somit ergab sich für das vergangene Geschäftsjahr ein bereinigter Umsatz in Höhe von 3,34 Mio. €.
- Durch die dynamische Umsatzentwicklung und hohe Kostendisziplin konnte im vergangenen Geschäftsjahr das EBITDA in Höhe von 0,42 Mio. € (VJ: -0,44 Mio. €) deutlich ins Plus gedreht werden. Auch auf Nettoebene ergab sich in dieser Geschäftsperiode mit 0,01 Mio. € (VJ: -0,80 Mio. €) ein deutlicher Sprung in die Gewinnzone.
- Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir aufgrund des erwarteten deutlichen Umsatzanstiegs mit einem spürbaren EBITDA-Zuwachs auf 0,61 Mio. € (VJ: 0,42 Mio. €). Für die darauffolgenden Geschäftsjahre 2020 und 2021 kalkulieren wir auf Basis einer erwarteten dynamischen Umsatzentwicklung und einsetzenden Skaleneffekten mit einem weiteren EBITDA-Anstieg auf 1,54 Mio. € (2020) bzw. 2,29 Mio. € (2021).
- **Auf Basis unserer Schätzungen haben wir unser Kursziel für die artec technologies AG von zuvor 6,75 € auf 7,05 € erhöht. Unsere Kurszielerhöhung resultiert hierbei insbesondere aus dem sogenannten „Roll-Over-Effekt“ (Kursziel bezogen auf das darauffolgende Geschäftsjahr). In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus ergibt sich draus unverändert das Rating Kaufen. Insgesamt sehen wir artec sehr gut positioniert, insbesondere auf technologischer Ebene, um die sich bietenden Marktchancen im Sicherheits- und Medienbereich zu nutzen und den erfolgreichen profitablen Wachstumskurs weiter fortzusetzen. Auch von dem Marktrückzug eines Wettbewerbers im Media & Broadcast-Bereich sollte die Technologiegesellschaft durch Marktanteilsgewinne zusätzlich profitieren können.**

INHALTSVERZEICHNIS

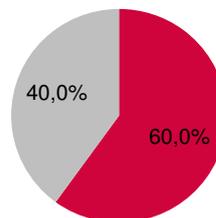
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Cloud-Geschäftsmodell.....	4
Zwei Plattformen mit einem umfangreichen Anwendungsspektrum.....	4
Ausgewählte Referenzen	5
Auszug von Referenzkunden	5
Unternehmensentwicklung & Prognose.....	6
Kennzahlen im Überblick	6
Geschäftsentwicklung 2018	7
Entwicklung der Umsatzerlöse	7
Ergebnisentwicklung	8
Bilanzielle und finanzielle Situation	10
SWOT-Analyse	11
Prognosen und Modellannahmen	12
Umsatzprognosen	12
Ergebnisprognosen	14
Bewertung	16
Modellannahmen	16
Bestimmung der Kapitalkosten	16
Bewertungsergebnis	16
DCF-Modell.....	17
Anhang	18

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

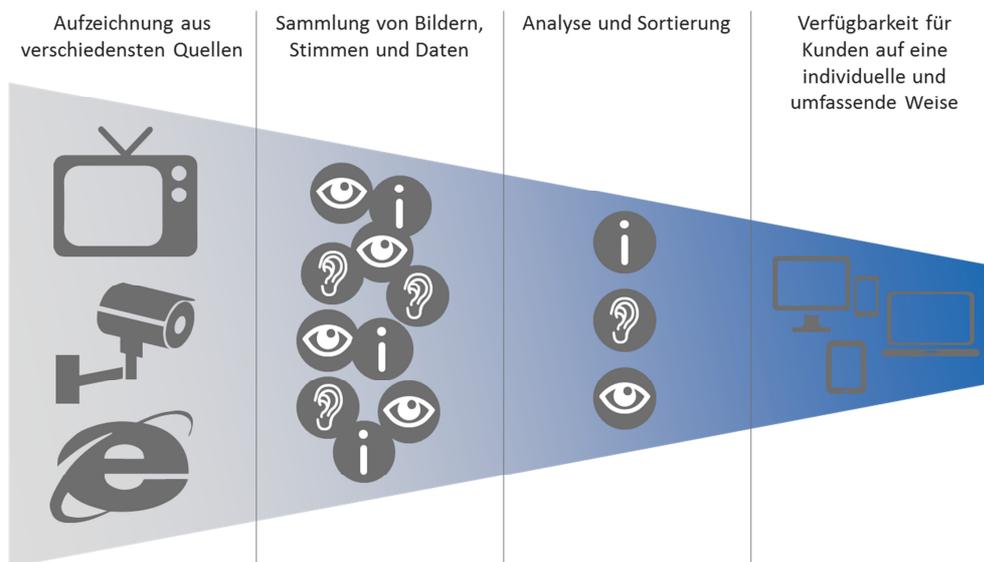
Anteilseigner in %	Stand: Mai 2019
Vorstand und Family & Friends	60,0%
Free Float	40,0%

Quelle: artec; GBC AG



- Vorstand und Family & Friends
- Streubesitz

Cloud-Geschäftsmodell



Quelle: artec; GBC AG

Zwei Plattformen mit einem umfangreichen Anwendungsspektrum

MULTIEYE®

XENTAURIX®

Videosicherheitstechnik

Beweissysteme Compliance-System

Videosicherheitstechnologie Aufzeichnung

Publikumsanalyse Dokumentation

TV & Radio / IPTV / Dokumentation / Analyse

Fußballanalysen **TV-Suchmaschine**

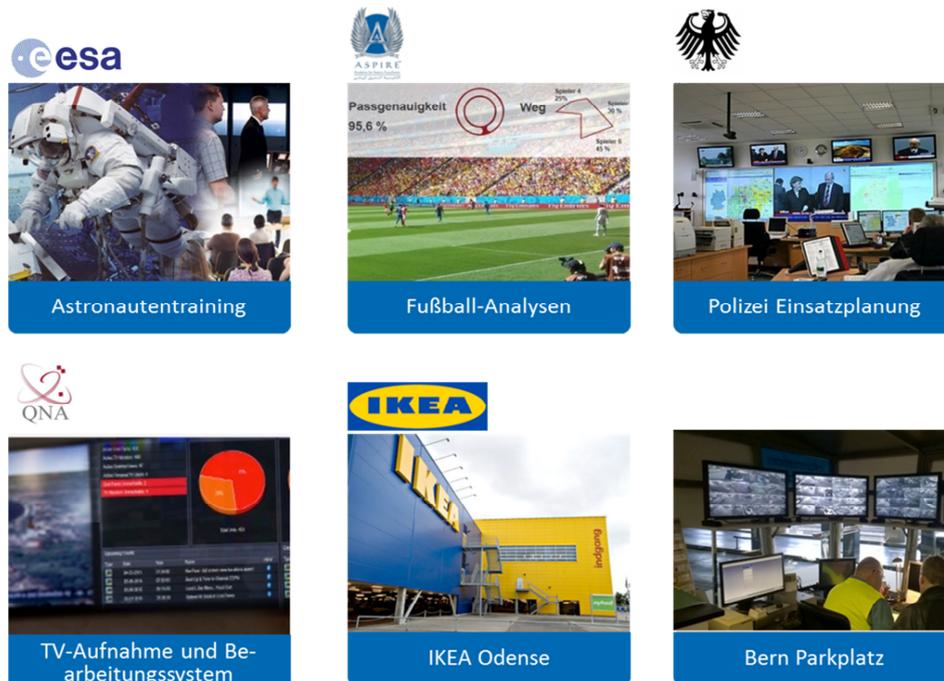
Cloud-Service IPTV

Mediatheken **Ausbildungssysteme**

Technologische Neupositionierung in 2016

Quelle: artec

Ausgewählte Referenzen



Quelle: artec

Auszug von Referenzkunden



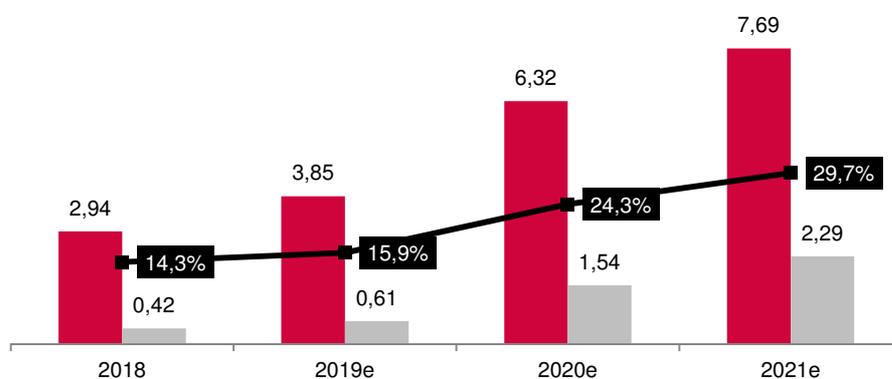
Quelle: artec

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2018		GJ 2019e		GJ 2020e		GJ 2021e	
Umsatzerlöse	2,94	100,0%	3,85	100,0%	6,32	100,0%	7,69	100,0%
Bestandsveränderung	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,49	16,6%	0,50	13,0%	0,50	7,9%	0,50	6,5%
Sonstige betriebliche Erträge	0,04	1,4%	0,05	1,3%	0,05	0,8%	0,05	0,7%
Gesamtleistung	3,46	118,0%	4,40	114,3%	6,87	108,7%	8,24	107,2%
Materialaufwand	-0,96	-32,6%	-1,39	-36,0%	-2,28	-36,0%	-2,54	-33,0%
Rohertrag	2,51	85,4%	3,01	78,3%	4,59	72,7%	5,70	74,2%
Personalaufwand	-1,22	-41,7%	-1,50	-39,0%	-1,96	-31,0%	-2,11	-27,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,86	-29,5%	-0,90	-23,4%	-1,10	-17,4%	-1,30	-16,9%
EBITDA	0,42	14,3%	0,61	15,9%	1,54	24,3%	2,29	29,7%
Abschreibungen	-0,39	-13,1%	-0,40	-10,4%	-0,42	-6,6%	-0,45	-5,9%
EBIT	0,03	1,1%	0,21	5,5%	1,12	17,7%	1,84	23,9%
Zinserträge	0,01	0,2%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Zinsaufwendungen	-0,01	-0,4%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
EBT	0,03	0,9%	0,21	5,5%	1,12	17,7%	1,84	23,9%
Ertragssteuern	-0,02	-0,5%	0,00	0,0%	-0,01	-0,2%	-0,09	-1,2%
Jahresüberschuss	0,01	0,4%	0,21	5,5%	1,10	17,4%	1,74	22,7%
<hr/>								
EBITDA	0,42		0,61		1,54		2,29	
<i>in % der Nettoerlöse</i>	<i>14,3%</i>		<i>15,9%</i>		<i>24,3%</i>		<i>29,7%</i>	
EBIT	0,03		0,21		1,12		1,84	
<i>in % der Nettoerlöse</i>	<i>1,1%</i>		<i>5,5%</i>		<i>17,7%</i>		<i>23,9%</i>	
Ergebnis je Aktie in €	0,01		0,07		0,39		0,61	
Dividende je Aktie in €	0,00		0,00		0,00		0,00	
Aktienzahl in Mio. Stück	2,602		2,862		2,862		2,862	

Entwicklung der Umsatzerlöse, EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



Quelle: artec AG; GBC AG

Geschäftsentwicklung 2018

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017	GJ 2018
Umsatzerlöse	2,47	1,46	2,94
EBITDA	-0,11	-0,44	0,42
EBIT	-0,41	-0,78	0,03
Periodenergebnis	-0,31	-0,80	0,01
EPS in €	-0,13	-0,34	0,01

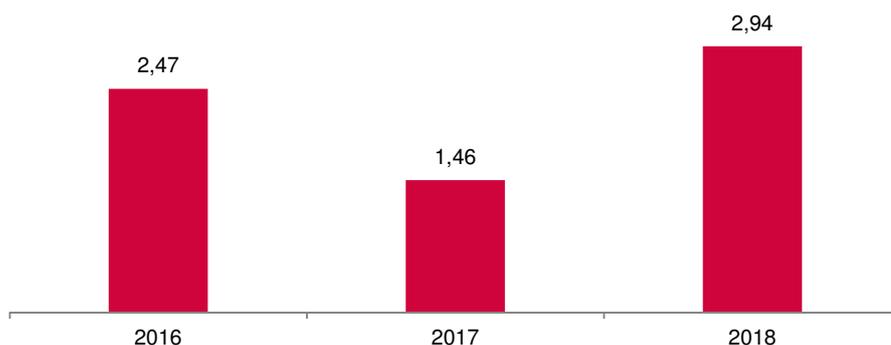
Quelle: artec; GBC AG

Entwicklung der Umsatzerlöse

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 konnte artec von der technologischen und strategischen Neuausrichtung (Fokus auf BOS-Markt und Erweiterung des Media & Broadcast-Segments in Richtung Cloud) der Jahre 2016 und 2017, welche mit hohen Anstrengungen und Investitionen verbunden war, deutlich profitieren und hierdurch wieder auf den profitablen Wachstumspfad zurückkehren. Diese Neupositionierung hat ab Ende 2017 zu einer signifikanten Zunahme der Aufträge geführt. Hierbei konnte die Technologiegesellschaft auch bedeutende Referenzaufträge, z.B. vom Bundesministerium des Inneren, gewinnen.

So konnte das Technologieunternehmen ihren Konzernumsatz im Vergleich zum Vorjahr auf 2,94 Mio. € (VJ: 1,46 Mio. €) mehr als verdoppeln. Unseres Erachtens nach entfiel hierbei mit ca. 1,50 Mio. € der größte Anteil der Umsatzerlöse auf den Sicherheitsbereich (MULTIEYE/BOS-Segment), indem artec individuelle Lösungen für Behörden und Organisationen mit Sicherheitsaufgaben (BOS, wie bspw. Polizei, Bundeskriminalamt etc.) anbietet. Die verbliebenen Umsatzerlöse entfielen auf die Geschäftsbereiche Cloud und XENTAURIX (Broadcast- und Media).

Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: artec; GBC AG

Auf Kundenebene hat u.a. die Gewinnung mehrerer Landesmedienanstalten (inzwischen sind es 5 von deutschlandweit 14), ein großes europäisches Medienhaus als Cloud-Kunde (laut Medienberichten handelt es sich um Axel Springer) und zahlreiche Neukunden aus dem BOS-Bereich zur positiven Umsatzentwicklung beigetragen.

Die verstärkte Nachfrage einiger artec Kunden nach Mietmodellen für artec-Systeme, statt der herkömmlichen Nutzung von Lizenzmodelle, und der politisch bedingte Ausfall von Geschäftsmöglichkeiten mit Katar, haben einem noch stärkeren Umsatzwachstum entgegengewirkt. Laut Unternehmensangaben nimmt artec jedoch derzeit wieder mit seiner Produktlinie „XENTAURIX“ an verschiedenen Ausschreibungen in Katar teil.

Im Hinblick auf die erwirtschafteten Umsatzerlöse im vergangenen Geschäftsjahr 2018 ist jedoch zu berücksichtigen, dass durch den sukzessiven Aufbau des Cloud/SaaS-Geschäfts verstärkt Projektumsätze in Form von wiederkehrenden Mieteinnahmen auf die nächsten Jahre verteilt werden. Den negativen Effekt auf die Konzernumsatzerlöse aus der vermehrten Nachfrage nach Mietmodellen schätzen wir auf ca. 0,40 Mio. €. Somit ergab sich für die abgelaufene Geschäftsperiode ein bereinigter Umsatz in Höhe von 3,34 Mio. €.

Aufgrund der erfreulichen Umsatzentwicklung konnte die Technologiegesellschaft ihre eigene Umsatzprognose (Umsatzziel: 3,00 Mio. € bis 3,20 Mio. €) am unteren Ende der herausgegebenen Umsatz-Guidance nahezu erreichen. Unsere Umsatzprognose (GBCe: 3,20 Mio. €) hat sich jedoch als etwas zu optimistisch erwiesen.

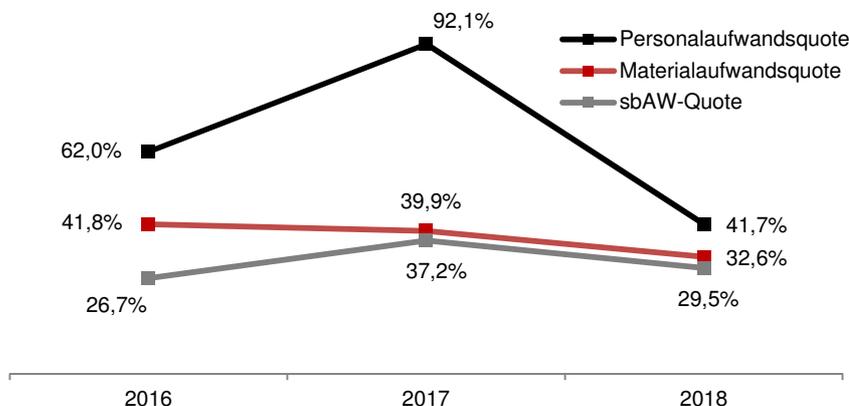
Laut Unternehmensangaben konnte artec in den vergangenen Wochen eine zunehmende Nachfrage seitens Medienunternehmen nach ihren Monitoring- und Analyse-Systemen verzeichnen. Hierbei profitiert die Technologiegesellschaft von einer Art „Sonderkonjunktur“. Denn einer der weltweit führenden Wettbewerber (laut Presseberichten Volicon) hat gerade begonnen, sich aus dem Markt zurück zu ziehen. Folglich ergibt sich für artec die Möglichkeit Marktanteile zu übernehmen. artec konnte dabei bereits erste Volicon-Kunden für sich gewinnen. Um diese Chance noch konsequenter zu nutzen, hat das Unternehmen kürzlich (11. Juli 2019) eine Kapitalerhöhung im Volumen von rund 1,00 Mio. € (Bruttoerlös) durchgeführt, um die hierfür notwendigen finanziellen Ressourcen zu beschaffen.

Ergebnisentwicklung

Die positive Umsatzentwicklung des Technologieunternehmens spiegelt sich ebenso in der Ergebnisentwicklung wider. Aufgrund des deutlichen Umsatzanstiegs ist artec nach zwei defizitären Geschäftsjahren wieder in die Gewinnzone vorgestoßen.

Zur Ergebnisverbesserung hat ebenso die hohe Kostendisziplin des Unternehmens beigetragen, die sich in einer deutlich unterproportionalen Entwicklung im Bereich des Materialaufwands, Personalaufwands und den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (sbAW) bemerkbar gemacht haben. Entsprechend haben sich die Kostenquoten in diesen Bereichen im Vergleich zum Vorjahr spürbar rückläufig entwickelt.

Entwicklung wichtiger Kostenpositionen nach Geschäftsjahren (%)



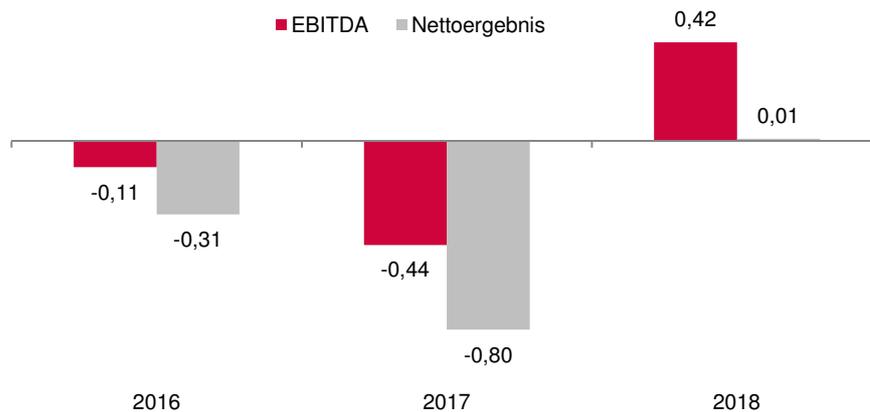
Quelle: GBC AG

Der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Vergleich zum Vorjahr um 59,2% auf 0,86 Mio. € (VJ: 0,54 Mio. €) war insbesondere durch Kosten im Zusammen-

hang mit einer durchgeführten Kapitalmaßnahme und Kapitalmarktberatungskosten verbunden.

Somit konnte das EBITDA im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 mit 0,42 Mio. € (VJ: -0,44 Mio. €) deutlich ins Plus gedreht werden. Auch auf Nettoebene ergab sich in dieser Geschäftsperiode mit 0,01 Mio. € (VJ: -0,80 Mio. €) ein deutlicher Sprung in die Gewinnzone. artec hat damit ihre herausgegebene Ergebnis-Guidance für das Geschäftsjahr 2018 erreicht. Unsere Ergebnisprognosen wurden auf operativer Ebene erfüllt (GBCe: 0,44 Mio. €) und auf Nettoebene nahezu erreicht (GBCe: 0,03 Mio. €).

Entwicklung des EBITDAs und Nettoergebnisses (in Mio. €)



Quelle: artec; GBC AG

Insgesamt kann konstatiert werden, dass artec im vergangenen Geschäftsjahr von der technologischen Neupositionierung der Vorjahre und dem Fokus auf den BOS- sowie Broadcast- und Media-Markt signifikant profitiert hat. Darüber hinaus konnte die Technologiesgesellschaft zahlreiche Referenzaufträge gewinnen, die sich positiv auf die zukünftige Geschäftsentwicklung auswirken sollten. Daneben hat sich der Sicherheitsbereich (BOS) erneut als verlässlicher „Umsatzlieferant“ erwiesen.

Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Eigenkapital (EK-Quote)	3,70 (95,8%)	2,90 (82,7%)	3,88 (93,6%)
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,58	1,87	2,08
Liquide Mittel	0,23	0,00	0,05
Finanzverbindlichkeiten	0,00	0,15	0,02
Nettoliquidität	0,23	-0,15	0,03
Net Working Capital	0,76	0,13	0,67

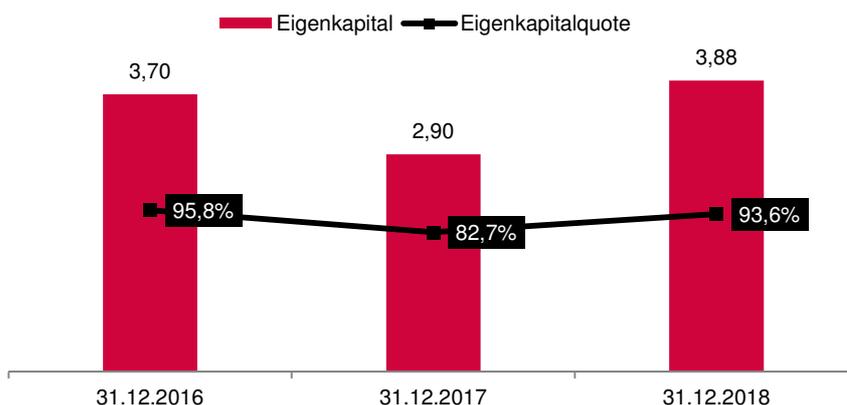
Quelle: artec; GBC AG;

artec befindet sich weiterhin in einer sehr positiven bilanziellen Situation. Das Eigenkapital der Gesellschaft betrug zum Ende des Geschäftsjahres 2018 3,88 Mio. € und konnte durch das positive Jahresergebnis sowie der im Februar 2018 erfolgreich durchgeführten Kapitalmaßnahme im Volumen von 0,93 Mio. € (Bruttoerlös) deutlich gestärkt werden.

Durch die Kapitalerhöhung, das leicht positive Nettoergebnis und den Rückgang der Kreditverbindlichkeiten, hat sich die Eigenkapitalquote im Vergleich zum Vorjahr um 10,9% auf 93,6% (VJ: 82,7%) verbessert. Damit verfügt artec über eine außergewöhnlich hohe Eigenkapitalquote.

Zudem konnten im Juli 2019, also nach dem Bilanzstichtag, im Rahmen einer weiteren Kapitalerhöhung (Privatplatzierung) 260.150 neue Aktien zu einem Preis von 4,00 € ausgegeben werden. Durch den daraus resultierenden Kapitalzufluss in Höhe von 1,04 Mio. € (Bruttoemissionserlös) wurde das Eigenkapital nochmals substanziell gestärkt. Mithilfe der eingeworbenen Gelder sollen die sich bietenden Marktchancen durch den Rückzug eines Wettbewerbers konsequent genutzt werden. Konkret sollen die liquiden Mittel in die Vorfinanzierung von Projekten sowie in Vertriebsmaßnahmen fließen.

Entwicklung des Eigenkapitals und der Eigenkapitalquote (in Mio. € / %)



Quelle: artec; GBC AG

Aktuell verfügt die Technologiesgesellschaft über lediglich sehr geringfügige Bankdarlehen. Zum Stichtag beträgt der Bestand an Finanzverbindlichkeiten 0,02 Mio. €, sowie 0,05 Mio. € an liquiden Mitteln.

Die Aktivseite der Bilanz ist traditionell sehr stark von immateriellen Vermögensgegenständen geprägt. Zum Bilanzstichtag hat dieser Bilanzposten ein Volumen von 2,08 Mio. € (VJ: 1,87 Mio. €) und ist damit im Vergleich zum Vorjahr um 11,2% angestiegen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Präferierter Anbieter bzw. Partner bei nationalen Sicherheitslösungen (BOS) • Starke Kundenbindung nach einmaliger Installation durch hohen Wechsellaufwand • Bereits heute namhafte Großkunden in beiden Segmenten • Starke Bilanz mit hoher Eigenkapitalquote und sehr geringer Bankverschuldung 	<ul style="list-style-type: none"> • Geschäft ist stark abhängig von Projektakquisitionen und von personellen sowie finanziellen Ressourcen (Projektvorfinanzierung) • Videoüberwachungsmarkt sehr auf den deutschen Markt fokussiert • Relativ geringe Unternehmensgröße • Geringer Free-Float und niedriges Handelsvolumen in der Aktie
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Mit der Ausweitung des Vertriebsteams und der Erhöhung der Distributionspartner sind große Umsatz- und Ergebnissprünge möglich • Der weitere Ausbau des Cloud-Geschäfts eröffnet zusätzliches Wachstumspotenzial • Einmal installierte Mediasysteme können von artec kostenneutral erweitert werden und bringen zusätzliches Upselling-Potenzial (z.B. durch Lizenzverkauf) • Verstärkte Nachfrage nach Sicherheitslösungen aufgrund der Zunahme von nationalen Bedrohungen (z.B. Terror etc.) • Strategische Ausrichtung der artec auf drei Megatrends Cloud, Big Data und Sicherheitstechnologien 	<ul style="list-style-type: none"> • Andere Unternehmen könnten ähnliche technologische Lösungen auf den Markt bringen und das Alleinstellungsmerkmal von artec auflösen • Es könnten nicht ausreichend personelle Kapazitäten gefunden werden, um die starken Wachstumspläne umzusetzen • artec könnte mit technologischen Weiterentwicklungen nicht Schritt halten, womit die Produkte an Attraktivität verlieren • Die Ausweitung des Vertriebs auf den internationalen Markt könnte nicht die gewünschten Erfolge bringen und so das Umsatzwachstum hemmen

Prognosen und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2018	GJ 2019e (Neu)	GJ 2019 (Alt)	GJ 2020e (Neu)	GJ 2020e (Alt)	GJ 2021e
Umsatzerlöse	2,94	3,85	5,00	6,32	5,50	7,69
EBITDA	0,42	0,61	1,70	1,54	1,95	2,29
EBIT	0,03	0,21	1,33	1,12	1,56	1,84
Nettoergebnis	0,01	0,21	1,29	1,10	1,50	1,74
EPS in €	0,01	0,07	0,50	0,39	0,58	0,61

Quelle: artec; GBC AG

Umsatzprognosen

Die strategische und technologische Neupositionierung der Jahre 2016 und 2017 hat sich im vergangenen Geschäftsjahr erstmals in Form eines höheren Umsatzes und einer deutlichen Ergebnisverbesserung niedergeschlagen. artec strebt auch für das laufende Geschäftsjahr 2019 die Fortsetzung der erfolgreichen Wachstumsstrategie, mit dem Fokus auf die vielversprechenden Wachstumsbereiche BOS und Broadcast & Media an. Im Anbetracht dessen rechnet das artec-Management für das aktuelle Geschäftsjahr und auch für die Folgejahre mit Zuwächsen bei Umsatz und Ergebnis. Auch wir erwarten für das laufende Geschäftsjahr 2019 und für die Folgejahre, aufgrund der guten (Nischen-)Positionierung in den attraktiven Wachstumsmärkten Sicherheitstechnologie und Media & Broadcast, eine nachhaltige Erhöhung der Umsätze und Ergebnisse.

Das zukünftig stärkste Wachstum sollte hierbei in dem Segment Media & Broadcast realisiert werden können, da artec in diesem Geschäftsbereich über ein breites und sehr wettbewerbsfähiges Leistungsangebot an „Inhouse- und Cloud-Lösungen“ verfügt und sich zudem innerhalb dieses Marktes ein bedeutender Wettbewerber (laut Presseberichten Volicon) zurückgezogen hat, was potenzielle Marktanteilsgewinne eröffnet. Gemäß Unternehmensangaben soll dieser Wettbewerber weltweit mehr als 1.000 Videosysteme bei TV-Kunden installiert haben.

artec konnte bereits durch den Marktrückzug dieses Konkurrenten erste TV-Kunden gewinnen, die nun artec Media-Lösungen einsetzen. Wir gehen davon aus, dass durch artec's geplante Vertriebsoffensive weitere Volicon-Kunden und sonstige Neukunden gewonnen werden können. Die hierfür notwendigen finanziellen Ressourcen hat sich die Gesellschaft kürzlich durch eine erfolgreiche Kapitalmaßnahme gesichert. Wir rechnen damit, dass sich die gezielten Vertriebsaktivitäten insbesondere auf den europäischen Markt erstrecken werden und artec hierdurch seinen Kundenstamm deutlich ausweiten wird.

artec plant im Zuge der Vertriebsoffensive im Media & Broadcast-Bereich das eigene Vertriebsteam auszubauen sowie weitere Vertriebspartner bzw. Distributoren zu gewinnen. Die Technologiegesellschaft sollte bei den Kunden insbesondere durch ihre innovativen und individualisierbaren Kundenlösungen punkten können. artec strebt hierbei den Verkauf von Standardprodukten z.B. an TV-Kunden an, die im Bedarfsfall geringfügig auf den Kunden zugeschnitten werden können. Darüber hinaus können die potenziellen Kunden auch auf artec's innovative Cloud-Lösung zurückgreifen, die deutliche Kostenvorteile im Vergleich zu „Inhouse-Lösungen“ bietet.

artec hat im Cloud-Segment (XENTAURIX-Plattform) bereits erste bedeutende Kunden gewinnen können, darunter bspw. ein großes Medienunternehmen (laut Presseberichten der Axel Springer-Konzern). Hierbei handelt es sich um einen noch recht jungen Geschäftsbereich. Aufgrund des zunehmenden Markttrends hin zu Cloud-Lösungen sollte

dieses Segment auch in den kommenden Jahren deutlich an Umsatzvolumen zulegen. Vor diesem Hintergrund hat die Technologiegesellschaft laut eigenen Aussagen durch Investitionen in Soft- und Hardware die Kapazitäten des eigenen Cloud-Rechenzentrums (in Bremen) um 50,0% erhöht und sich damit bereits auf die verstärkte Kundennachfrage vorbereitet.

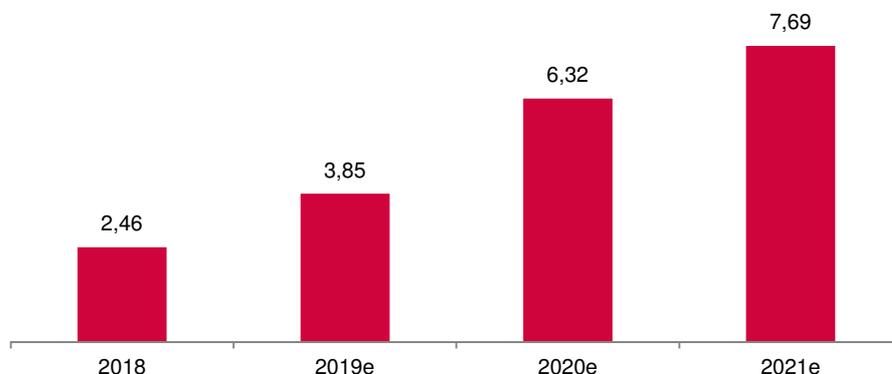
Auf Ebene der Kundengruppe Landesmedienanstalten hat artec auch im vergangenen Geschäftsjahr Erfolge erzielt. So sind bereits fünf Landesmedienanstalten von insgesamt 14 Aufsichtsorganisationen Kunden der Technologiegesellschaft. Laut eigenen Aussagen befindet sich artec in Gesprächen mit weiteren Landesmedienanstalten, um sie bei ihren wichtigen Kontrollaufgaben (z.B. im Bereich des Jugendschutzes) zu unterstützen. Bedingt durch die hohe Leistungsfähigkeit und Flexibilität der XENTAURIX-Software sowie der verstärkten Nachfrage der Landesmedienanstalten nach innovativen Softwarelösungen, rechnen wir damit, dass weitere Landesmedienanstalten als Kunden gewonnen werden.

Im Bereich der Sicherheitstechnik (MULTIEYE-Plattform), der gemäß unserer Einschätzungen bereits für einen Großteil der Umsatzerlöse steht, rechnen wir auch für das laufende Geschäftsjahr und für die Folgejahre mit einer dynamischen Umsatzentwicklung, bedingt durch das verstärkte Sicherheitsbedürfnis der Gesellschaft und der guten Marktpositionierung der Unternehmens. Somit sollte dieser Geschäftsbereich auch zukünftig wesentlich zu den Konzernumsatzerlösen beitragen.

artec ist es unseres Erachtens nach gelungen, in der jüngsten Vergangenheit „mehr und mehr Fuß zu fassen“ im BOS-Sektor. Hierbei konnte auch das Bundesministerium des Inneren als Großkunde gewonnen werden. Dieser Referenzauftrag könnte erhebliches wirtschaftliches Potenzial für die Zukunft eröffnen, da der erfolgreiche Abschluss dieses Projektes eine Signalwirkung auf andere potenzielle Kunden haben sollte.

Wir gehen davon aus, dass artec auch zukünftig in diesem Geschäftsbereich sein Geschäftsvolumen deutlich steigern wird, da die Technologiegesellschaft in diesem Segment über individualisierbare innovative Videosicherheitslösungen verfügt und zudem nur einem geringen Wettbewerb ausgesetzt ist. Entsprechend rechnen wir zukünftig mit verstärkten Aufträgen von Neu- und Bestandskunden.

Erwartete Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Somit erwarten wir insgesamt für das Geschäftsjahr 2019 und für die Folgejahre eine Fortsetzung des bisherigen dynamischen Umsatzwachstums. Konkret rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr mit Umsatzerlösen in Höhe von 3,85 Mio. €. Für die nachfol-

genden Geschäftsjahre 2020 und 2021 gehen wir von einem weiteren Umsatzanstieg auf 6,32 Mio. € bzw. 7,69 Mio. € aus.

Vor dem Hintergrund der aktuellen Unternehmens-Guidance haben wir unsere Umsatzprognose für das laufende Geschäftsjahr nach unten angepasst. Für die darauffolgenden Geschäftsjahre 2020 und 2021 haben wir aufgrund der sich bietenden verbesserten Marktchancen, durch den Austritt eines Wettbewerbers und der hierdurch angestrebten Vertriebsoffensive, unsere Umsatzprognosen angehoben.

Ergebnisprognosen

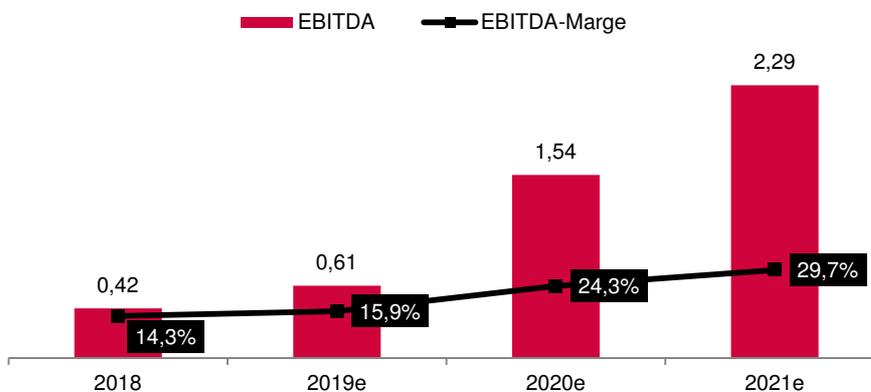
Die erwartete dynamische Umsatzentwicklung spiegelt sich auch in unseren Ergebnisprognosen wider. Durch die erwartete positive Geschäftsentwicklung in Verbindung mit dem verstärkten Verkauf von Standardprodukten (Broadcast & Media-Bereich) sowie von Cloud-Lösungen, sollten sich zukünftig deutliche Skaleneffekte ergeben. Hierdurch sollte es artec mittel- und langfristig gelingen, deutlich zweistellige EBITDA-Margen erzielen zu können.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir aufgrund des noch relativ geringen Cloud-Geschäftsanteils am Gesamtumsatz und der erst im zweiten Halbjahr 2019 einsetzenden Vertriebsoffensive im Broadcast- & Media-Bereich mit einem im Vergleich zum Vorjahr moderaten Anstieg der EBITDA-Marge um 1,6% auf 15,9% (VJ: 14,3%).

Mittel- und langfristig sollte der erwartete weitere Ausbau des Cloud-Geschäfts sowie die verstärkte Vermarktung von Standardprodukten- und Systemen im Media- und Broadcast-Bereich aufgrund der hohen Skalierbarkeit dieser Geschäftsbereiche zu einem sehr deutlichen Anstieg der EBITDA-Marge auf dann 29,7% (GJ 2021) führen.

Somit rechnen wir für das Geschäftsjahr 2019 aufgrund des erwarteten deutlichen Umsatzanstiegs auch mit einem spürbaren Ergebnisanstieg (EBITDA) auf 0,61 Mio. € (VJ: 0,42 Mio. €). Für die darauffolgenden Geschäftsjahre 2020 und 2021 kalkulieren wir auf Basis einer sich fortsetzenden dynamischen Umsatzentwicklung und einsetzenden Skaleneffekten mit einem weiteren EBITDA-Anstieg auf 1,54 Mio. € bzw. 2,29 Mio. €

Erwartete Entwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Auch auf Netto-Ebene sollte, vor dem Hintergrund der erwarteten positiven Geschäftsentwicklung, im laufenden Geschäftsjahr 2019 mit 0,21 Mio. € ein deutlich positives Konzernergebnis erwirtschaftet werden können. Für die nachfolgenden Geschäftsjahre

2020 und 2021 rechnen wir mit einem weiteren Nettoergebnisanstieg auf 1,10 Mio. € bzw. 1,74 Mio. €.

Insgesamt sehen wir artec sehr gut positioniert, insbesondere auf technologischer Ebene, um die sich bietenden Marktchancen im Sicherheits- und Medienbereich zu nutzen und hierbei den erfolgreichen profitablen Wachstumskurs weiter fortzusetzen. Auch vom Marktrückzug eines Wettbewerbers im Media & Broadcast-Bereich sollte die Technologiegesellschaft durch Marktanteilsgewinne profitieren können. Erste Kunden konnten bereits in den Kundenkreis aufgenommen werden.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die artec technologies AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2019 bis 2021 in Phase 1, erfolgt von 2022 bis 2026 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 8,0%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 30,0% angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 28,0% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der artec technologies AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,00% (zuvor: 1,25%).**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,88 (zuvor: 1,88)

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,31% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 11,31% (zuvor: 11,56%).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 11,31% (VJ: 11,56%) errechnet. **Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2020 entspricht als Kursziel 7,05 € (zuvor: 6,75 €). Dabei haben wir das aktualisierte Kursziel auf das Geschäftsjahresende 2020 berechnet (bisher 2019), woraus sich typischerweise eine technische Kurszielanhebung ergibt („Roll-Over-Effekt“).**

DCF-Modell

artec technologies AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	8,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	30,0%	ewige EBITA - Marge	26,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	18,0%	effektive Steuerquote im Endwert	28,0%
Working Capital zu Umsatz	19,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	3,85	6,32	7,69	8,31	8,97	9,69	10,46	11,30	
US Veränderung	31,1%	64,2%	21,7%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1,72	2,73	3,25	3,55	3,87	4,21	4,57	4,96	
EBITDA	0,61	1,54	2,29	2,49	2,69	2,91	3,14	3,39	
EBITDA-Marge	15,9%	24,3%	29,7%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
EBITA	0,21	1,12	1,84	2,07	2,27	2,49	2,72	2,98	
EBITA-Marge	5,5%	17,7%	23,9%	24,9%	25,3%	25,7%	26,0%	26,4%	26,4%
Steuern auf EBITA zu EBITA	0,00	-0,01	-0,09	-0,58	-0,64	-0,70	-0,76	-0,83	
EBI (NOPLAT)	0,21	1,10	1,74	1,49	1,63	1,79	1,96	2,14	
Kapitalrendite	7,6%	37,1%	49,6%	38,8%	41,7%	44,5%	47,3%	50,1%	49,5%
Working Capital (WC)	0,73	1,20	1,46	1,58	1,70	1,84	1,99	2,15	
WC zu Umsatz	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	
Investitionen in WC	-0,06	-0,47	-0,26	-0,12	-0,13	-0,14	-0,15	-0,16	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	2,24	2,32	2,37	2,34	2,32	2,30	2,29	2,28	
AFA auf OAV	-0,40	-0,42	-0,45	-0,43	-0,42	-0,42	-0,41	-0,41	
AFA zu OAV	17,9%	18,1%	19,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	
Investitionen in OAV	-0,50	-0,50	-0,50	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	
Investiertes Kapital	2,97	3,52	3,83	3,92	4,02	4,14	4,28	4,42	
EBITDA	0,61	1,54	2,29	2,49	2,69	2,91	3,14	3,39	
Steuern auf EBITA	0,00	-0,01	-0,09	-0,58	-0,64	-0,70	-0,76	-0,83	
Investitionen gesamt	-0,56	-0,97	-0,76	-0,52	-0,53	-0,54	-0,55	-0,56	
Investitionen in OAV	-0,50	-0,50	-0,50	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	
Investitionen in WC	-0,06	-0,47	-0,26	-0,12	-0,13	-0,14	-0,15	-0,16	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,05	0,55	1,43	1,40	1,53	1,67	1,83	2,00	22,57

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	17,21	18,60
Barwert expliziter FCFs	6,55	6,73
Barwert des Continuing Value	10,66	11,87
Nettoschulden (Net debt)	-1,03	-1,59
Wert des Eigenkapitals	18,24	20,19
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	18,24	20,19
Ausstehende Aktien in Mio.	2,86	2,86
Fairer Wert der Aktie in EUR	6,37	7,05

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,88
Eigenkapitalkosten	11,3%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	7,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	24,3%
WACC	11,3%

Kapitalrendite	WACC				
	10,7%	11,0%	11,3%	11,6%	11,9%
49,0%	7,44	7,22	7,01	6,82	6,64
49,3%	7,46	7,24	7,03	6,84	6,66
49,5%	7,49	7,26	7,05	6,86	6,68
49,8%	7,51	7,28	7,08	6,88	6,70
50,0%	7,53	7,31	7,10	6,90	6,72

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter

Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10\%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10\%$ und $< + 10\%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10\%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (4,5a,6a,10,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studienstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de