

07. April 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



audius SE

Erwartungen mit einem starken Q4
deutlich übertroffen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 9,70 € | Kursziel: 14,40 € (zuvor: 13,70 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Weinstadt
Branche:	IT-Dienstleistungen
Mitarbeiter:	ca. 500
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	NL0006129074
Ticker:	3IT: GR
Kurs:	9,70 Euro
Marktsegment:	m:access / Basic Board
Aktienanzahl:	4,95 Mio. Stück
Market-Cap:	48,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	39,3 Mio. Euro
Free Float:	ca. 10,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	10,60 / 4,00 Euro
Ø Umsatz (Frank., 12 M):	8,7 Tsd. Euro / Tag

audius hat letztes Jahr die Gesamtleistung um 43 Prozent auf 34,7 Mio. Euro gesteigert und das EBITDA auf 2,9 Mio. Euro mehr als verdoppelt. Damit wurden sowohl die unternehmenseigenen Prognosen als auch unsere Erwartung deutlich übertroffen. Die Zuwächse sind größtenteils auf die Konsolidierung der drei übernommenen Schwestergesellschaften ab dem vierten Quartal zurückzuführen, zeigen aber auch das große Ertragspotenzial des vergrößerten Unternehmens. Da sich audius zudem für eine sehr konservative Ansetzung der übernommenen Gesellschaften in der Bilanz entschieden hat, ist auch die von uns zuvor „befürchtete“ EBIT-Belastung durch hohe Goodwill-Abschreibungen weitgehend ausgeblieben, sodass der Gewinn vor Steuern und Zinsen mit 2,5 Mio. Euro sogar doppelt so hoch ausgefallen ist, wie von uns erwartet. Genauso überzeugend wie die Ergebnissituation stellt sich die bilanzielle und finanzielle Lage dar: mit einer Eigenkapitalquote von 63 Prozent und einer Nettoliquidität von mehr als einem Drittel der Bilanzsumme ist audius bestens aufgestellt, um auch künftig zu wachsen. Für das laufende Jahr ist allein schon aufgrund der erstmaligen Einbeziehung der letztjährigen Übernahmen über volle zwölf Monate ein weiterer Wachstumssprung zu erwarten, der aber auch von organischen Zuwächsen begleitet werden dürfte.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	24,3	24,1	34,7	52,4	55,5	58,9
EBIT (Mio. Euro)	1,1	1,0	2,5	3,8	4,4	4,8
Jahresüberschuss	0,7	0,6	1,7	2,5	3,0	3,2
EpS	0,37	0,29	0,35	0,50	0,60	0,66
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,06	0,09	0,13
Umsatzwachstum	14,4%	-0,8%	43,7%	51,0%	6,0%	6,0%
Gewinnwachstum	-	-20,1%	210,1%	45,9%	19,8%	8,7%
KUV	1,97	1,99	1,38	0,92	0,86	0,82
KGV	69,7	87,2	28,1	19,3	16,1	14,8
KCF	29,6	43,4	23,2	14,2	12,2	11,4
EV / EBIT	34,3	41,1	15,9	10,3	8,9	8,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,9%	1,4%

Starkes viertes Quartal

Nach dem Vollzug des Zusammenschlusses mit den Schwestergesellschaften zu Beginn des vierten Quartals waren die Monate Oktober bis Dezember die ersten, die audius in der neuen Aufstellung absolviert hat. Und sie haben die Ertragskraft des vergrößerten Konzerns eindrucksvoll gezeigt. Vorläufigen Zahlen zufolge konnte audius im Schlussquartal eine Gesamtleistung von 14,2 Mio. Euro erzielen und auf dieser Basis ein EBITDA von 1,4 Mio. Euro erwirtschaften, gleichbedeutend mit einer EBITDA-Marge von fast 10 Prozent. Die entsprechenden Zahlen der „alten“ IT Competence Group in Q4 2019 lauteten 5,5 bzw. 0,3 Mio. Euro. Unabhängig von dem Konsolidierungseffekt berichtet das Management von einer sehr guten operativen Entwicklung, die sich unter anderem in einer weiterhin lebhaften Nachfrage und dementsprechend in einer hohen Auslastung bemerkbar machte. Auch profitierte das Unternehmen im Dezember von einem großen Deal mit Citrix-Lizenzen und konnte dank der, für die Jahreszeit sehr untypischen, niedrigen Inanspruchnahme von Urlaubsansprüchen außergewöhnlich viele Tage fakturieren.

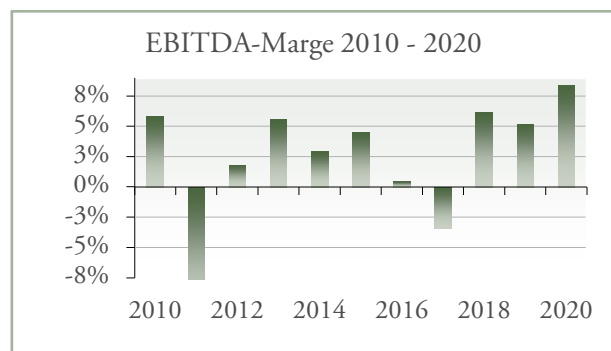
Gesamtleistung toppt Erwartungen

Über die vollen zwölf Monate wurde somit eine Gesamtleistung von 34,7 Mio. Euro erreicht. Die Unternehmensprognose von mehr als 30 Mio. Euro wurde damit ebenso deutlich übertroffen wie unsere Schätzung (31,5 Mio. Euro). Gegenüber dem Vorjahr stellt der erreichte Wert ein Wachstum um 43 Prozent dar. Gemäß der neuen Segmentierung entfiel der größte Beitrag auf den Bereich IT-Services, aus dem 47 Prozent der Umsätze stammten. Das Segment Software, in dem unter anderem die Aktivitäten der Mehrheitsbeteiligung proMX und der im letzten Herbst übernommenen Unidienst GmbH im Umfeld von Microsoft Dynamics 365 angesiedelt sind, trug 23 Prozent bei, während sich der Umsatzanteil der Sparte Netze/Mobilfunk auf 30 Prozent belief. Dieses Segment bildet vor allem die Aktivitäten der Sinnwell AG im Zusammenhang mit dem Aufbau von Mobilfunk- und Glasfasernetzen ab. Die Umsatzanteile der Segmente werden sich aber im laufenden Jahr noch einmal deutlich in Richtung des Kerngeschäfts (IT-Ser-

vices) verschieben, wenn die im letzten Jahr übernommenen Gesellschaften erstmals über volle zwölf Monate konsolidiert werden.

EBITDA-Ziel deutlich übertroffen

Noch stärker als beim Umsatz hat audius die eigene Zielsetzung beim EBITDA übertroffen. Statt des angekündigten Wertes von mehr als 2 Mio. Euro wurde mit 2,9 Mio. Euro fast schon die Grenze von 3 Mio. Euro erreicht. Auch unsere Schätzung von 2,1 Mio. Euro hat sich als deutlich zu vorsichtig erwiesen. Das große Ausmaß der Abweichung begründet das Unternehmen auf Nachfrage vor allem mit dem entgegen den Erwartungen absolut reibungslosen Geschäftsverlauf im vierten Quartal. Die zwischen Oktober und Dezember erreichte EBITDA-Marge von fast 10 Prozent trug maßgeblich dazu bei, dass auch im Gesamtjahr mit 8,4 Prozent der mit Abstand beste Wert der Unternehmensgeschichte ausgewiesen wurde.



Quelle: Unternehmen

Abschreibungen niedriger als erwartet

Das EBIT erhöhte sich sogar um 162 Prozent auf 2,5 Mio. Euro, womit unsere Schätzung (1,3 Mio. Euro) bei Weitem übertroffen wurde. Neben dem höheren EBITDA ist das auf die deutlich unter unseren Schätzungen ausgefallenen Abschreibungen zurückzuführen. Anders als von uns unterstellt, wurde die Sachkapitalerhöhung für die Übernahme der drei Schwestergesellschaften nämlich zu einem Preis deutlich unterhalb der ursprünglich angekündigten 8,90 Euro je Aktie angesetzt. Dadurch wurden die übernommenen Gesellschaften nicht wie bisher angenommen mit 24,9 Mio. Euro bilanziert, sondern mit einem Wert

deutlich darunter. Auf Nachfrage begründet das Unternehmen diesen Schritt ausschließlich mit dem Bestreben, künftige Ergebnisbelastungen aus Abschreibungen, die sich aus einem hohen Goodwill nach HGB zwangsläufig ergeben hätten, zu vermeiden. Damit verzichtet audius zwar auf einen größeren Eigenkapitaleffekt aus der Sachkapitalerhöhung, kann sich dies aber angesichts der auch sonst komfortablen Eigenkapitalausstattung (siehe unten) problemlos leisten.

Geschäftszahlen	GJ 19	GJ 20	Änderung
Gesamtleistung	24,21	34,70	+43,3%
EBITDA	1,25	2,90	+132,0%
EBITDA-Marge	5,2%	8,4%	
EBIT	0,96	2,50	+161,8%
EBIT-Marge	3,9%	7,2%	
EBT	0,89	2,40	+170,0%
EBT-Marge	3,7%	6,9%	
Jahresüberschuss	0,55	1,70	+209,1%
Nettomarge	2,3%	4,9%	

Quelle: Unternehmen

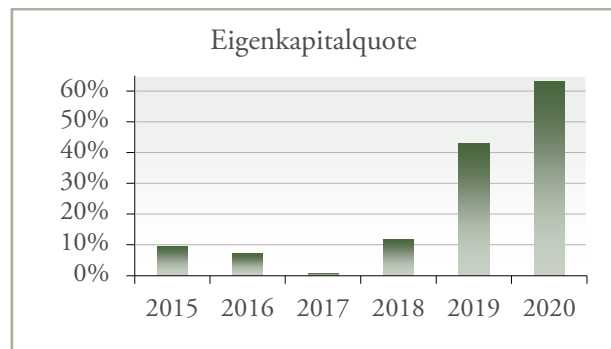
Jahresüberschuss verdreifacht

Bei einem weitgehend unveränderten und absolut nahezu vernachlässigbaren negativen Finanzergebnis von etwa 0,1 Mio. Euro legte das Vorsteuerergebnis um 170 Prozent auf 2,4 Mio. Euro zu. Nach Steuern, deren Anstieg durch eine Steuererstattung aus Vorjahren (0,2 Mio. Euro) etwas gedämpft wurde, wurde nach Minderheitsanteilen somit ein Jahresüberschuss von 1,7 Mio. Euro erwirtschaftet, eine Verbesserung um 209 Prozent.

Eigenkapitalquote bei 63 Prozent

Das Eigenkapital hat sich durch den Jahresgewinn, noch mehr aber durch die Sachkapitalerhöhung im Zuge der Übernahme der Schwestergesellschaften im letzten Jahr von 3,1 auf 17,1 Mio. Euro mehr als verfünffacht. Da sich die Bilanzsumme zwar auch deutlich (+270 Prozent auf 27,1 Mio. Euro), aber nicht in dem Umfang des Eigenkapitals erhöht hat, konnte die

Eigenkapitalquote um 20 Prozentpunkte auf 63 Prozent erhöht werden. Welch rasante Entwicklung sie in den letzten Jahren genommen hat, verdeutlicht die nachfolgende Abbildung: Noch 2018 lag sie bei lediglich 11,8 Prozent, davor sogar im einstelligen Bereich (allerdings bestand seinerzeit ein hohes Eigenkapitalersetzendes Darlehen des damaligen Mehrheitsaktionärs).



Quelle: Unternehmen

Kapitalerhöhung platziert

Ein Teil des letztjährigen Anstiegs des Eigenkapitals resultiert zudem aus einer Barkapitalerhöhung, die Anfang Dezember platziert wurde. In deren Rahmen wurden 275 Tsd. neue Aktien (und damit wegen der hohen Nachfrage mehr, als ursprünglich geplant) zum Stückpreis von 8,40 Euro ausgegeben, woraus sich ein Bruttoemissionserlös von 2,3 Mio. Euro ergeben hat.

Hohe Nettoliquidität

Diese Mittel will der Vorstand nutzen, um flexibel auf mögliche Akquisitionsoportunitäten reagieren zu können. Für diese Zwecke verfügt audius inzwischen über eine prall gefüllte Kasse, die bilanzielle Liquidität belief sich zum 31. Dezember auf 10,8 Mio. Euro. Abzüglich der Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 0,9 Mio. Euro beläuft sich die Nettoliquidität somit auf 9,9 Mio. Euro bzw. 36 Prozent der Bilanzsumme – ein mehr als komfortables Polster.

Weiteres Wachstum in 2021

Das gilt auch für den Auftragsbestand, den das Management auf 30,5 Mio. Euro beziffert. Zusammen mit der weiterhin lebhaften Nachfrage, nach Unter-

nehmensangaben in Summe auch aus dem Automobilbereich, stellt dies eine vielversprechende Grundlage für eine Fortsetzung des Wachstums im laufenden Jahr dar. Für die diesjährige Gesamtleistung peilt audius einen Wert von mehr als 50 Mio. Euro an, wobei ein Großteil des Zuwachses auf die erstmalige Konsolidierung der letztjährigen Übernahmen über volle zwölf Monate zurückzuführen ist. Das EBITDA soll mindestens proportional zum Umsatz auf über 4 Mio. Euro steigen.

Umsatzreihe unverändert

Wir hatten bisher für den diesjährigen Umsatz 52,4 Mio. Euro angesetzt und fühlen uns mit diesem Wert weiterhin wohl. Auch die Wachstumsrate für die Folgejahre in Höhe von 6 Prozent lassen wir weiter unverändert. Dabei gilt weiterhin, dass unser Modell ausschließlich die organische Entwicklung abbildet und das etwaige Zukäufe ein zusätzliches Upside-Potenzial darstellen.

EBIT-Marge höher

Ebenso unverändert gelassen haben wir unsere Annahmen bezüglich der operativen Profitabilität. Das

letztjährige EBITDA ist zwar spürbar oberhalb unserer Schätzung ausgefallen, doch für das laufende Jahr hatten wir ohnehin einen deutlichen Anstieg unterstellt. Mit unserer unveränderten EBITDA-Schätzung von 4,5 Mio. Euro bzw. 8,5 Prozent liegen wir sogar weiterhin über der Management-Prognose und erwarten folglich ein erneutes Übertreffen der Ziele. Eine signifikante Änderung hat sich beim EBIT ergeben, weil der nun deutlich niedrigere Wertansatz der übernommenen Schwestergesellschaften erheblich geringere Belastungen durch Abschreibungen zur Folge hat. Dadurch hat sich der Abstand zwischen der EBITDA- und der EBIT-Marge im gesamten detaillierten Prognosezeitraum reduziert. Für 2021 rechnen wir nun mit einer EBIT-Marge von 7,3 Prozent (bisher: 4,5 Prozent), zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums nimmt der Effekt aber spürbar ab (EBIT-Marge neu: 8,5 Prozent; EBIT-Marge alt: 7,1 Prozent).

Terminal Value

Den aus diesen Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle auf dieser Seite zusammen, weitere

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	52,4	55,5	58,9	62,4	66,1	70,1	74,3	78,8
Umsatzwachstum		6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	7,3%	7,9%	8,1%	8,2%	8,2%	8,5%	8,5%	8,5%
EBIT	3,8	4,4	4,8	5,1	5,4	5,9	6,3	6,7
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,1	1,3	1,4	1,5	1,6	1,8	1,9	2,0
NOPAT	2,7	3,1	3,3	3,6	3,8	4,1	4,4	4,7
+ Abschreibungen & Amortisation	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	3,3	3,8	4,0	4,3	4,5	4,8	5,1	5,4
- Zunahme Net Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
- Investitionen AV	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Free Cashflow	3,2	3,7	3,9	4,1	4,3	4,7	4,9	5,2

SMC Schätzmodell

Details zu der unterstellten Entwicklung der Bilanz-, GuV- und Cashflow-Größen sind zudem dem Anhang zu entnehmen. Zur Ermittlung des Terminal Value kalkulieren wir weiterhin mit einer EBIT-Marge von 8 Prozent und damit mit einem Wert leicht unterhalb der Ziel-EBIT-Marge im Detailprognosezeitraum. Damit bewegen wir uns weiterhin am unteren Ende des von audius perspektivisch angestrebten Margenkorridors von 8 bis 10 Prozent. Auf dieser Grundlage taxieren wir das „ewige“ Cashflow-Wachstum weiter auf 1,0 Prozent p.a.

WACC reduziert

Angepasst haben wir auch den Zinssatz, mit dem wir die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren. Die Änderung betrifft die Marktrisiko­prämie, die wir in Reaktion auf die Marktentwicklung zum Jahreswechsel in allen unseren Modellen von zuvor 6,5 auf nun 5,8 Prozent abgesenkt haben. Damit folgen wir dem Befund einer aktuellen Erhebung, der zufolge die durchschnittlich für Deutschland angesetzte Marktrisiko­prämie bei diesem Wert liegt (Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020). Zusammen mit unveränderten Annahmen bezüglich des risikolosen Zinssatzes (1,0 Prozent) und des Betafaktors (1,2) ergeben sich daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM von 8,0 Prozent. In Kombination mit einer unveränderten Ziel-FK-Quote von 25 Prozent und einem FK-Zins von 4,0 Prozent hat sich der WACC-Satz, mit dem wir die geschätzten Cashflows diskontieren, von zuvor 7,3 auf 6,7 Prozent ermäßigt.

Kursziel: 14,40 Euro je Aktie

Aus den Änderungen ergibt sich ein neuer fairer Wert des Eigenkapitals in Höhe von 71,1 Mio. Euro bzw. von 14,36 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel

von 14,40 Euro ableiten (bisher: 13,70 Euro). Die Anhebung ist vor allem dem Rollover-Effekt infolge der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2021 sowie dem reduzierten WACC-Satz geschuldet. Auch haben wir erstmals einen Teil der hohen Netto­liquidität als nicht-betriebsnotwendig eingestuft und dem Unternehmenswert zugeschlagen. Dämpfend auf den fairen Wert je Aktie hat sich hingegen die erhöhte Aktienzahl infolge der Kapitalerhöhung im Dezember ausgewirkt. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter drei von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,7 und 7,7 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 11,19 und 20,88 Euro je Aktie. Damit liegt das Kursziel selbst in dem pessimistischsten Szenario oberhalb des aktuellen Kurses.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,7%	20,88	18,98	17,49	16,29	15,30
6,2%	18,38	16,94	15,78	14,82	14,02
6,7%	16,40	15,28	14,36	13,59	12,93
7,2%	14,81	13,92	13,18	12,54	12,00
7,7%	13,50	12,78	12,17	11,64	11,19

Fazit

Nachdem audius bereits in den Zwischenberichten mit einer starken Widerstandsfähigkeit gegen die Auswirkungen der Corona-Krise überzeugen konnte, brachte das vierte Quartal exzellente Zahlen mit einer fast zweistelligen EBITDA-Marge. Auch wenn das Management auf den außergewöhnlich reibungslosen Verlauf des vierten Quartals sowie auf die unterjährigen Schwankungen der Ergebnisse verweist, deuten die Zahlen doch das Potenzial des vergrößerten Unternehmens an.

Im Hinblick auf das Gesamtjahr 2020 hat das starke vierte Quartal jedenfalls ein deutliches Übertreffen der Prognosen des Vorstands wie auch unserer Erwartungen ermöglicht. Vor allem ergebnisseitig hat audius vollauf überzeugt. Das EBIT ist mit 2,5 Mio. Euro fast doppelt so hoch ausgefallen, wie von uns erwartet. Neben der überraschenden operativen Ertragsstärke war dafür auch ein deutlich konservativerer Bilanzansatz der übernommenen Gesellschaften verantwortlich. Damit hat audius zwar auf einen signifikanten Teil des positiven Eigenkapitaleffekts der Sachkapitalerhöhung verzichtet, profitiert aber von deutlich niedrigeren Goodwill-Abschreibungen und ceteris paribus höheren EBIT-Margen.

Dass sich audius diesen „Verzicht auf Eigenkapital“ leisten kann, zeigt die Entwicklung der Eigenkapitalquote, die 2020 um 20 Prozentpunkte auf 63 Prozent gestiegen ist. Teilweise hat dazu auch eine kleine Kapitalerhöhung im Dezember beigetragen, aus der audius rund 2,3 Mio. Euro zugeflossen sind. Diese Mittel haben auch die ohnehin üppige Nettoliquidität auf fast 10 Mio. Euro bzw. ein Drittel der Bilanzsumme weiter erhöht.

Diese Liquidität will audius nutzen, um das künftige Wachstum mit Akquisitionen zu stärken. Auch wir gehen in unserem Modell von einer Fortsetzung des Wachstumskurses aus, beschränken uns in unseren Schätzungen aber, wie bisher, auf die organische Entwicklung.

Trotzdem signalisiert unser Bewertungsmodell weiterhin ein hohes Aufwärtspotenzial für die audius-Aktie. Den fairen Wert sehen wir derzeit bei 14,40 Euro und bestätigen vor diesem Hintergrund das Urteil „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	9,2	8,7	8,1	7,6	7,0	6,4	5,8	5,3	4,7
1. Immat. VG	9,1	8,5	7,9	7,2	6,6	6,0	5,4	4,9	4,3
2. Sachanlagen	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
II. UV Summe	17,9	21,3	25,2	29,6	34,1	38,6	43,3	48,0	53,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	17,1	19,8	22,8	25,8	29,0	32,1	35,5	38,8	42,3
II. Rückstellungen	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	8,6	8,6	9,0	9,6	10,2	10,9	11,6	12,3	13,1
BILANZSUMME	27,2	30,0	33,4	37,2	41,1	45,0	49,1	53,3	57,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	34,7	52,4	55,5	58,9	62,4	66,1	70,1	74,3	78,8
Rohertrag	25,3	39,4	41,8	44,3	46,9	49,8	52,7	55,9	59,3
EBITDA	2,9	4,5	5,1	5,5	5,8	6,1	6,6	7,0	7,4
EBIT	2,5	3,8	4,4	4,8	5,1	5,4	5,9	6,3	6,7
EBT	2,4	3,8	4,6	5,0	5,4	5,8	6,3	6,8	7,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,9	2,7	3,2	3,5	3,8	4,0	4,4	4,7	5,1
JÜ	1,7	2,5	3,0	3,2	3,5	3,7	4,1	4,4	4,7
EPS	0,35	0,50	0,60	0,66	0,71	0,76	0,83	0,89	0,95

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	2,1	3,4	3,9	4,2	4,5	4,7	5,1	5,4	5,7
CF aus Investition	4,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
CF Finanzierung	1,7	-0,6	-0,5	-0,4	-0,6	-0,9	-1,1	-1,4	-1,5
Liquidität Jahresanfa.	2,5	10,8	13,5	16,8	20,4	24,1	27,8	31,7	35,5
Liquidität Jahresende	10,8	13,5	16,8	20,4	24,1	27,8	31,7	35,5	39,5

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	43,7%	51,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	72,9%	75,1%	75,2%	75,2%	75,2%	75,2%	75,2%	75,3%	75,3%
EBITDA-Marge	8,4%	8,5%	9,2%	9,3%	9,3%	9,3%	9,4%	9,4%	9,4%
EBIT-Marge	7,1%	7,3%	7,9%	8,1%	8,2%	8,2%	8,5%	8,5%	8,5%
EBT-Marge	7,0%	7,3%	8,3%	8,5%	8,7%	8,7%	9,0%	9,1%	9,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,9%	4,8%	5,4%	5,5%	5,6%	5,7%	5,9%	5,9%	6,0%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

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

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH 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 oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 07.04.2021 um 6:45 Uhr fertiggestellt und am 07.04.2021 um 8:30 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
10.11.2020	Buy	13,70 Euro	1), 3), 4)
06.10.2020	Buy	13,70 Euro	1), 3), 4)
14.07.2020	Buy	13,00 Euro	1), 3), 4)
23.04.2020	Buy	9,30 Euro	1), 3), 4)
05.03.2020	Buy	9,80 Euro	1), 3), 4)
12.11.2019	Buy	8,60 Euro	1), 3), 4)
26.08.2019	Buy	9,20 Euro	1), 3),
09.05.2019	Buy	9,10 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und zwei Comments

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 vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.