

31. März 2022
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

audius SE

Vorläufige Zahlen oberhalb der zweifach
erhöhten Prognose

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 15,90 € | Kursziel: 21,50 € (unverändert)

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:	rund 600
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	NL0006129074
Ticker:	3IT: GR
Kurs:	15,90 Euro
Marktsegment:	m:access / Basic Board
Aktienanzahl:	4,95 Mio. Stück
Market-Cap:	78,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	68,5 Mio. Euro
Free Float:	ca. 16,0 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	20,60 / 13,30 Euro
Ø Umsatz (Frank., 12 M):	15,2 Tsd. Euro / Tag

Vorläufigen Zahlen zufolge hat audius letztes Jahr die Gesamtleistung um 69 Prozent auf 58,6 Mio. Euro gesteigert und das EBITDA auf 6,7 Mio. Euro erneut mehr als verdoppelt. Damit wurden sowohl die eigenen – im November bereits zum zweiten Mal – angehobenen Prognosen als auch unsere Erwartung übertraffen. Die Zuwächse sind größtenteils auf den Reverse-Take-over im Jahr 2020 sowie auf zwei Übernahmen im vierten Quartal 2020 und im Juli 2021 zurückzuführen, doch das Unternehmen berichtet auch von einer lebhaften Nachfrage, einer hohen Auslastung und einem rasch wachsenden Auftragsbestand. Auf dieser Grundlage soll das Wachstum auch im laufenden Jahr fortgesetzt werden. Zusammen mit dem Beitrag der neuen Tochter Mahlberg soll die Gesamtleistung um mehr als 16 Prozent wachsen und eine leichte EBITDA-Steigerung auf über 7,0 Mio. Euro ermöglichen. Das prognostizierte nur unterproportionale EBITDA-Wachstum spiegelt unseres Erachtens den konservativen Ansatz des audius-Managements wider, der sich in den letzten Jahren in mehrfachen Zielanhebungen und -überschreitungen auszahlte. Doch angesichts der weltwirtschaftlichen Unsicherheiten und der verstärkten inflationären Tendenzen könnte sich diese Vorsicht unseres Erachtens dieses Jahr als angemessen erweisen.

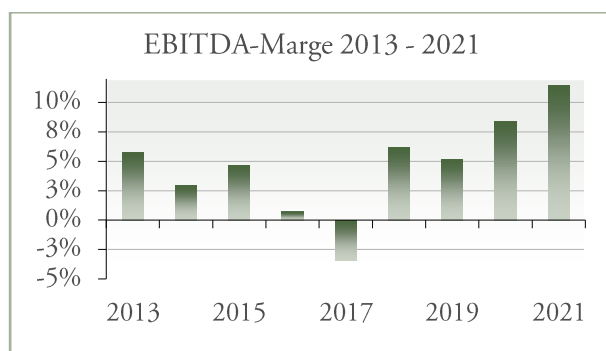
GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	24,1	34,6	58,6	69,0	73,1	77,5
EBIT (Mio. Euro)	1,0	2,5	5,2	5,6	6,2	6,6
Jahresüberschuss	0,6	1,7	3,0	3,7	4,0	4,3
EpS	0,29	0,34	0,61	0,75	0,81	0,86
Dividende je Aktie	0,00	0,17	0,25	0,30	0,35	0,40
Umsatzwachstum	-0,8%	43,5%	69,2%	17,7%	6,0%	6,0%
Gewinnwachstum	-20,1%	201,8%	80,4%	23,8%	7,7%	7,0%
KUV	3,26	2,27	1,34	1,14	1,08	1,02
KGV	142,9	47,4	26,2	21,2	19,7	18,4
KCF	71,1	27,7	13,9	14,8	13,8	12,9
EV / EBIT	71,6	27,9	13,2	12,3	11,1	10,4
Dividendenrendite	0,0%	1,1%	1,5%	1,9%	2,2%	2,5%

Starkes viertes Quartal

Obwohl das vierte Quartal 2020 bereits außergewöhnlich stark ausgefallen war, konnte audius vorläufigen Zahlen zufolge die seinerzeit erreichten Umsatzwerte in den letzten drei Monaten 2021 klar übertreffen. In der ersten Periode, deren Vorjahresvergleich nicht von dem Konsolidierungseffekt aus dem Zusammenschluss mit den Schwestergesellschaften zu Beginn des vierten Quartals 2020 geprägt war, wurde die Gesamtleistung um fast 9 Prozent und das EBITDA um 7 Prozent erhöht. Das Unternehmen berichtet dabei von einer robusten Entwicklung in allen adressierten Bereichen.

Gesamtleistung von IT-Services geprägt

Über die vollen zwölf Monate wurde somit eine Gesamtleistung von 58,6 Mio. Euro erreicht, 69 Prozent mehr als 2020. Damit hat audius die eigene Prognose (rund 58 Mio. Euro), die im November zum zweiten Mal angehoben worden war, letztlich übertroffen. Etwa 47 Prozent der Gesamtleistung wurden im Kerngeschäft IT-Services erzielt. Das Segment Software, in dem unter anderem die Aktivitäten der Mehrheitsbeteiligung proMX und der Unidienst GmbH angesiedelt sind, trug 28 Prozent bei, während sich der Umsatzanteil der Sparte Netze/Mobilfunk auf 25 Prozent belief. Dieses Segment bildet vor allem die Aktivitäten der Sinnwell AG im Zusammenhang mit dem Aufbau von Mobilfunk- und Glasfasernetzen ab.



Quelle: Unternehmen

EBITDA-Ziel leicht übertroffen

Mit 6,7 Mio. Euro wurde auch das EBITDA-Ziel, welches audius im November auf über 6,5 Mio. Euro beziffert hatte, leicht übertroffen. Unsere Schätzung

hatte mit 6,6 Mio. Euro ebenfalls geringfügig darunter gelegen. Gegenüber dem Vorjahr konnte das EBITDA somit deutlich überproportional um 131 Prozent gesteigert werden, gleichbedeutend mit einer Verbesserung der EBITDA-Marge (zur Gesamtleistung) um über 3 Prozentpunkte auf 11,4 Prozent.

Abschreibungen höher als erwartet

Das EBIT erhöhte sich um 112 Prozent auf 5,2 Mio. Euro, womit unsere Schätzung (5,5 Mio. Euro) nicht ganz erreicht wurde. Ursächlich dafür waren vor allem die Abschreibungen auf den Kaufpreis der im Juli erworbenen smcTeam Systems Management Consulting GmbH & Co. KG, die audius auf einen deutlich kürzeren Zeitraum verteilt, als von uns bisher angenommen wurde.

Geschäftszahlen	GJ 20	GJ 21	Änderung
Gesamtleistung	34,67	58,6	+69,0%
EBITDA	2,90	6,7	+131,4%
EBITDA-Marge	8,4%	11,4%	
EBIT	2,46	5,2	+111,6%
EBIT-Marge	7,1%	8,9%	
EBT	2,43	5,2	+113,9%
EBT-Marge	7,0%	8,9%	
Jahresüberschuss	1,66	3,0	+80,5%
Nettomarge	4,8%	5,1%	

Quelle: Unternehmen

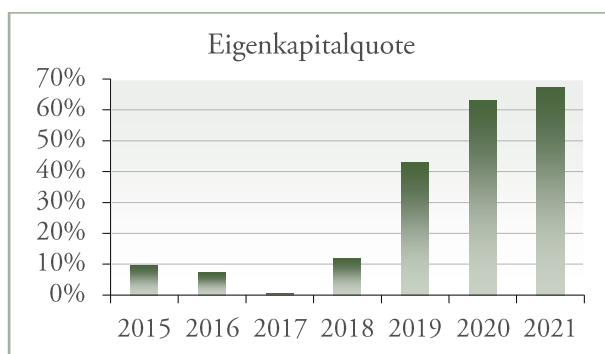
Jahresüberschuss +81 Prozent

Bei Abwesenheit von Finanzierungskosten fiel das Vorsteuerergebnis gleichauf mit dem EBIT aus und erhöhte sich damit um 114 Prozent. Nach Steuern und Minderheiten resultierte hieraus ein Gewinn von 3,0 Mio. Euro, 80 Prozent mehr als im Vorjahr, aber spürbar weniger, als von uns geschätzt (3,7 Mio. Euro). Die gegenüber dem EBT nur unterproportionale Zunahme hat zwei Gründe. Zum einen hat sich der Gewinnanteil der Minderheitsgesellschafter aufgrund der starken Performance von proMX um 138 Prozent erhöht und zum anderen ist die rechnerische Konzernsteuerquote mit 32,7 Prozent spürbar höher

ausgefallen als 2020 (23,0 Prozent), als eine Steuererstattung aus Vorjahren und die noch vorhandenen Verlustvorträge eine dämpfende Wirkung entfaltet hatten. Zudem wirken sich die Goodwill-Abschreibungen nicht steuermindernd aus, was für eine reinere Erhöhung der Steuerquote sorgt.

Eigenkapitalquote nun bei 68 Prozent

Neben den vorläufigen GuV-Zahlen hat audius auch Eckdaten zu den Bilanzwerten veröffentlicht. Diese haben sich im letzten Jahr allesamt deutlich verbessert. Das Eigenkapital beziffert das Unternehmen nun auf 19,6 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer um fast 5 Prozentpunkte verbesserten Eigenkapitalquote. Weiter gestiegen ist auch die Liquidität, die sich per Ende Dezember auf 12,4 Mio. Euro (Vorjahr: 10,9 Mio. Euro) und damit auf 43 Prozent der Bilanzsumme belaufen hat.



Quelle: Unternehmen

Wachstumsprognose bestätigt

Im Hinblick auf das laufende Jahr hat audius die Prognose bestätigt, die das Unternehmen im Dezember anlässlich der Übernahme der Elektro Mahlberg GmbH veröffentlicht hat. Demnach soll die Gesamtleistung auf über 68 Mio. Euro wachsen und eine weitere EBITDA-Verbesserung auf mehr als 7 Mio. Euro ermöglichen.

Starker Auftragseingang

Grundlage dieser Prognose ist die ungebrochen lebhaftere Nachfrage in allen adressierten Bereichen. Diese kommt nicht zuletzt in dem hohen Auftragsbestand zum Ausdruck, der sich allein im Verlauf des vierten

Quartals um 5,6 auf 38 Mio. Euro erhöht. Dazu kommen noch die Aufträge der neuen Tochter Mahlberg, die der Vorstand auf einen Betrag in der oberen Hälfte des siebenstelligen Bereiches beziffert. Diese hohe Nachfrage hat nach Darstellung des Unternehmens auch im bisherigen Jahresverlauf 2022 Bestand, Bremseffekte infolge des russischen Überfalls auf die Ukraine, die vor allem im Hinblick auf das Geschäft mit der Automobilindustrie befürchtet werden könnten, sind aktuell noch kaum spürbar.

Schätzungen etwas vorsichtiger

Dessen ungeachtet haben wir uns entschieden, unsere Schätzungen etwas vorsichtiger auszugestalten. Unter anderem sehen wir die Berichte über anhaltende Lieferengpässe in der Automobilindustrie, die zu weiteren Werkschließungen führen könnten, als einen Risikoaspekt. Vor allem aber könnten die sich verstärkenden inflationären Tendenzen in dem angespannten Arbeitsmarkt für IT-Fachkräfte schnell und deutlich auf die Lohnforderungen durchlagern. Andererseits hat sich audius in den letzten Jahren durch ausgesprochen konservative Prognosen, die anschließend mehrfach übertroffen wurde, ausgezeichnet. In Erwartung, dass auch die diesjährigen Ziele unter Berücksichtigung der Risikoaspekte ausreichend vorsichtig formuliert sind, halten wir sie für eine gute Orientierung. Da unsere bisherige Umsatzschätzung mit 69,0 Mio. Euro in etwa dem Mindestzielniveau der Unternehmens-Guidance entspricht (über 68 Mio. Euro), lassen wir sie, wie auch die unterstellten Wachstumsraten für die Folgejahre, unverändert.

Margenanstieg langsamer

Demnach beschränken sich unsere vorsichtsgeliteten Anpassungen auf die Margenentwicklung, die wir aufgrund der zunehmenden inflationären Tendenzen nun etwas defensiver modelliert haben. Das EBITDA für 2022, das wir bisher bei 7,6 Mio. Euro angesetzt hatten, taxieren wir deswegen nun auf 7,2 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer EBITDA-Marge von 10,4 Prozent (bisher: 11,1 Prozent). Für die nächsten Jahre kalkulieren wir zwar mit einer schrittweisen Margenverbesserung, die aber in Summe geringfügig bleibt und zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2029 in einen Wert von 11,0 Prozent mündet

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	69,0	73,1	77,5	82,2	87,1	92,3	97,9	103,8
Umsatzwachstum		6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	8,1%	8,4%	8,5%	8,6%	9,4%	9,5%	9,6%	9,7%
EBIT	5,6	6,2	6,6	7,1	8,2	8,8	9,4	10,1
Steuersatz	28,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,6	1,8	2,0	2,1	2,5	2,6	2,8	3,0
NOPAT	4,0	4,3	4,6	4,9	5,7	6,2	6,6	7,1
+ Abschreibungen & Amortisation	1,6	1,7	1,8	1,8	1,3	1,3	1,3	1,3
+ 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	5,7	6,0	6,4	6,8	7,0	7,4	7,9	8,4
- Zunahme Net Working Capital	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Free Cashflow	3,8	4,2	5,1	5,6	6,3	6,9	7,3	7,8

SMC Schätzmodell

(bisher: 11,6 Prozent im Jahr 2028). Bei der EBIT-Marge ist die unterstellte Dynamik etwa höher, weil zwischenzeitlich Abschreibungen auf Kaufpreise von Akquisitionen auslaufen. Dementsprechend rechnen wir mit einem Anstieg von 8,1 Prozent im laufenden Jahr auf 9,7 Prozent im Jahr 2029 (bisher: 9,0 resp. 10,1 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 Details zu der unterstellten Entwicklung der Bilanz-, GuV- und Cashflow-Größen sind zudem dem Anhang zu entnehmen. Zur Ermittlung des Terminal Value kalkulieren wir mit der Ziel-EBIT-Marge des detaillierten Prognosezeitraums und, davon ausgehend, mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a.

Rahmendaten unverändert

Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem WACC-

Satz von 6,7 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 8,0 Prozent (bestehend aus: sicherer Zins: 1,0 Prozent, Risikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor: 1,2), FK-Kosten von 4,0 Prozent, ein Ziel-FK-Anteil von 25 Prozent und ein Steuersatz für das Tax-Shield in Höhe von 30 Prozent zugrunde liegen.

Kursziel: 21,50 Euro je Aktie

Aus den Änderungen ergibt sich ein fairer Wert des Eigenkapitals in Höhe von 106,1 Mio. Euro bzw. von 21,44 Euro je Aktie, was wir das unveränderte Kursziel von 21,50 Euro ableiten. Die aus Vorsicht etwas reduzierten Margenannahmen wurden somit durch den Rollover-Effekt aus der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2022 komplett aufgewogen. Unverändert gelassen haben wir auch die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter drei von sechs möglichen Punkten.

Fazit

Wie im Vorjahr, hat audius auch 2021 die mehrfach angehobene Prognose übertroffen. Insgesamt wurde die Gesamtleistung vorläufigen Zahlen zufolge um 69 Prozent auf 58,6 Mio. Euro und das EBITDA um 131 Prozent auf 6,7 Mio. Euro gesteigert. Auch das EBIT wurde auf 5,2 Mio. Euro mehr als verdoppelt, wobei der Zuwachs wegen verkürzter Goodwill-Abschreibungszeiträume etwas unter unserer Schätzung ausgefallen ist. Sehr überzeugend sind zudem die ersten bilanziellen Eckdaten ausgefallen, die starke Zuwächse der Eigenkapital- und Liquiditätsposition signalisieren.

Im laufenden Jahr will audius den Wachstumskurs fortsetzen. Mit Verweis auf den deutlich erhöhten Auftragsbestand und den Beitrag der neuen Tochter Mahlberg soll die Gesamtleistung auf über 68 Mio. Euro steigen und eine EBITDA-Verbesserung auf über 7,0 Mio. Euro ermöglichen.

Auf der Grundlage der Erfahrung, dass audius die eigene Prognose regelmäßig übertrifft, hatten wir dem Unternehmen für 2022 bisher sogar spürbar mehr zugetraut. Vor dem Hintergrund des Ukrainekriegs und der stärkeren inflationären Tendenzen, die sich im wachsenden Lohnkostendruck bemerkbar machen könnten, haben wir unsere Schätzungen hinsichtlich der unterstellten Margenentwicklung nun etwas vorsichtiger modelliert.

Da wir gleichzeitig unser Modell auf das neue Basisjahr 2022 vorgerollt haben, wurde der Effekt der geänderten Margenannahmen durch den Roll-Over-Effekt aufgewogen, so dass unser Kursziel unverändert bei 21,50 Euro und damit weit oberhalb des aktuellen Kurses liegt. Auf dieser Grundlage bestätigen wir das Urteil „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Das Unternehmen adressiert attraktive Zielmärkte mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik.
- Breites Portfolio an großen, namhaften Kunden, zu denen teilweise langjährige Kundenbeziehungen bestehen.
- Die Verschmelzung mit den Schwester-Gesellschaften wurde problemlos bewältigt.
- Aktienmehrheit und Vorstandsvorsitz in Gründerhand.
- Die Profitabilität wurde in den letzten zwei Jahren sehr deutlich verbessert. Letztes Jahr lag die EBITDA-Marge erstmals im zweistelligen Bereich.
- Solide Bilanzrelationen mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer komfortablen Nettoliquidität.

Chancen

- Mit dem großen Auftragsbestand und der Akquisition von Mahlberg scheint das diesjährige Wachstum gut abgesichert.
- Zahlreiche Kundenbeziehungen bieten noch große Chancen auf zusätzliches Geschäft mit anderen Einheiten des Kunden bzw. mit weiteren Leistungen des audius-Konzerns.
- Die Corona-Krise hat die Investitionsbereitschaft in die Digitalisierung von Produkten, Dienstleistungen und Prozessen zusätzlich stimuliert, was noch länger anhalten dürfte.
- Der Ausbau des Outsourcing-Angebotes (Managed Services) und die Nutzung von Spezialisierungs- und Größenvorteilen bieten positives Margenpotenzial.
- Der Markt bietet viele Chancen für attraktive Akquisitionen, mit denen neue Expertise, Kundenbeziehungen und zusätzliche Kapazitäten für den Konzern gewonnen werden können.

Schwächen

- Die organische Entwicklung im Kerngeschäft IT-Services war in den letzten Jahren verhalten, das Konzernwachstum wurde stattdessen durch Akquisitionen bzw. durch die Dynamik im Mobilfunk- und Softwarebereich getrieben.
- Die Gruppe ist maßgeblich von Konzernteilen geprägt, deren Track-record als börsennotiertes Unternehmen noch kurz ist.
- Geringer Internationalisierungsgrad.
- Die Konzernstruktur ist durch die Akquisitionshistorie geprägt und weist Optimierungspotenzial auf.
- Bei einem Streubesitz von lediglich 16 Prozent ist der Börsenhandel mit der audius-Aktie vergleichsweise illiquide.

Risiken

- Aus dem russischen Überfall auf die Ukraine könnten sich weitreichende wirtschaftliche Bremseffekte ergeben, insbesondere der für audius wichtige Automobilsektor könnte betroffen sein.
- Die spürbare Mitarbeiterknappheit im IT-Sektor könnte die Expansion bremsen. Auch könnten die zunehmenden inflationären Tendenzen in dem angespannten Arbeitsmarkt zu einer Beschleunigung der Lohninflation führen und die Margensituation belasten.
- Trotz des erhöhten Anteils an wiederkehrenden Erlösen sind projektbezogene und konjunkturelle Auslastungsrisiken nicht gänzlich auszuschließen.
- Der Verlust eines Großkunden hätte zumindest kurzfristig spürbare Folgen für die Umsatz- und Ertragsentwicklung.
- Der Akquisitionskurs bedingt das Risiko von Fehleinschätzungen und Integrationsproblemen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	7,9	7,8	7,5	6,7	5,9	5,1	4,3	3,5	2,7
1. Immat. VG	7,5	7,3	7,1	6,3	5,4	4,6	3,8	3,0	2,2
2. Sachanlagen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
II. UV Summe	21,2	24,8	28,7	33,4	38,4	44,2	50,1	56,4	63,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	19,6	22,6	25,4	28,5	31,7	35,7	39,8	44,2	48,9
II. Rückstellungen	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1	3,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
2. Kurzfristiges FK	6,9	7,4	8,1	8,9	9,7	10,6	11,5	12,5	13,5
BILANZSUMME	29,1	32,7	36,4	40,3	44,5	49,4	54,6	60,1	66,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	58,6	69,0	73,1	77,5	82,2	87,1	92,3	97,9	103,8
Rohertrag	44,5	52,3	55,6	58,9	62,5	66,2	70,2	74,4	78,9
EBITDA	6,7	7,2	7,9	8,4	8,9	9,5	10,1	10,7	11,4
EBIT	5,2	5,6	6,2	6,6	7,1	8,2	8,8	9,4	10,1
EBT	5,2	5,6	6,2	6,6	7,1	8,3	8,9	9,6	10,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,5	4,0	4,3	4,6	5,0	5,8	6,2	6,7	7,2
JÜ	3,0	3,7	4,0	4,3	4,6	5,4	5,8	6,2	6,7
EPS	0,61	0,75	0,81	0,86	0,93	1,08	1,17	1,26	1,35

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	5,6	5,3	5,7	6,1	6,6	6,9	7,4	7,9	8,4
CF aus Investition	-2,5	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
CF Finanzierung	-1,3	-1,5	-1,5	-1,6	-1,7	-1,8	-2,1	-2,3	-2,5
Liquidität Jahresanfa.	10,5	12,4	14,8	17,5	21,1	24,9	29,5	34,3	39,4
Liquidität Jahresende	12,4	14,8	17,5	21,1	24,9	29,5	34,3	39,4	44,8

Kennzahlen

Prozent	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	69,2%	17,7%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertagsmarge	76,0%	75,9%	76,0%	76,0%	76,0%	76,0%	76,0%	76,0%	76,0%
EBITDA-Marge	11,4%	10,4%	10,8%	10,8%	10,8%	10,9%	10,9%	11,0%	11,0%
EBIT-Marge	8,9%	8,1%	8,4%	8,5%	8,6%	9,4%	9,5%	9,6%	9,7%
EBT-Marge	8,8%	8,1%	8,4%	8,5%	8,6%	9,5%	9,6%	9,8%	9,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,1%	5,4%	5,5%	5,5%	5,6%	6,1%	6,2%	6,4%	6,4%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,7%	31,83	28,80	26,41	24,49	22,91
6,2%	27,83	25,54	23,68	22,16	20,88
6,7%	24,69	22,91	21,44	20,20	19,15
7,2%	22,16	20,74	19,55	18,54	17,67
7,7%	20,07	18,93	17,95	17,12	16,39

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 31.03.2022 um 13:30 Uhr fertiggestellt und am 31.03.2022 um 14:00 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
06.12.2021	Buy	21,50 Euro	1), 3)
05.11.2021	Buy	20,00 Euro	1), 3)
04.08.2021	Buy	18,15 Euro	1), 3), 4)
07.07.2021	Buy	16,40 Euro	1), 3), 4)
21.05.2021	Buy	16,30 Euro	1), 3)
07.04.2021	Buy	14,40 Euro	1), 3), 4)
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)

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