

06. September 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

audius SE

Robust und aussichtsreich

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 14,00 € | Kursziel: 21,60 € (unverändert)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

Aktuelle Entwicklung



Vorläufige Werte bestätigt

Mit der Vorlage des Halbjahresberichts hat audius die zuvor veröffentlichten vorläufigen Werte bestätigt. Demnach ist die Gesamtleistung im Vorjahresvergleich um knapp 9 Prozent auf 38,6 Mio. Euro gewachsen, was in eine Verbesserung des EBITDA um 7 Prozent auf 4,4 Mio. Euro, des EBIT um 10 Prozent auf 3,5 Mio. Euro und des Gewinns nach Steuern und Minderheiten sogar um fast 19 Prozent auf 2,2 Mio. Euro umgemünzt werden konnte.

Stammdaten

Sitz:	Weinstadt
Branche:	IT-Dienstleistungen
Mitarbeiter:	> 600
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	NL0006129074
Ticker:	3IT:GR
Kurs:	14,00
Marktsegment:	m:access / Basic Board
Aktienanzahl:	4,95 Mio. Stück
Market-Cap:	69,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	64,0 Mio. Euro
Free Float:	18,5 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	18,00 / 12,70 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	3,7 Tsd. Euro / Tag

Drei gleich starke Segmente

Die erhöhte Gesamtleistung setzte sich im Wesentlichen aus einer Bestandserhöhung von knapp 0,5 Mio. Euro und dem Umsatz von 38,1 Mio. Euro zusammen, der sich somit ebenfalls um 9 Prozent erhöht hat. Besonders dynamisch hat sich das Geschäft in Teilen des Softwaresegments entwickelt, dessen Umsatzbeitrag um 19 Prozent auf 11,8 Mio. Euro zugelegt hat. Damit hat das Software-Geschäft fast mit den beiden anderen Bereichen IT-Service (+1 Prozent auf 13,3 Mio. Euro) und Mobilfunk (+9 Prozent auf 13,5 Mio. Euro) aufgeschlossen, wobei das Wachstum im Segment IT-Service aus der Akquisition der ILK Internet GmbH im Sommer 2022 stammte.

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	34,6	58,3	73,4	82,5	88,7	94,9
EBIT (Mio. Euro)	2,5	5,2	6,2	6,6	7,2	7,8
Jahresüberschuss	1,7	3,0	3,5	4,0	4,3	4,7
EpS	0,34	0,61	0,70	0,80	0,87	0,95
Dividende je Aktie	0,17	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50
Umsatzwachstum	43,5%	68,2%	25,9%	12,5%	7,5%	7,0%
Gewinnwachstum	201,8%	80,7%	14,9%	14,5%	8,4%	9,9%
KUV	2,00	1,19	0,94	0,84	0,78	0,73
KGV	41,7	23,1	20,1	17,5	16,2	14,7
KCF	24,4	15,0	28,1	9,8	11,1	10,1
EV / EBIT	26,0	12,3	10,4	9,6	8,9	8,2
Dividendenrendite	1,2%	1,7%	2,5%	2,9%	3,2%	3,6%

Geschäftszahlen	GJ 2021	GJ 2022	Änderung
Umsatz	34,98	38,07	+8,8%
IT-Service	13,20	13,30	+0,8%
Software	9,90	11,80	+19,2%
Mobilfunk	12,40	13,50	+8,9%
Gesamtleistung	35,48	38,61	+8,8%
Rohertrag	27,59	30,69	+11,2%
<i>Rohmarge</i>	78,9%	80,6%	
EBITDA	4,10	4,38	+7,0%
<i>EBITDA-Marge</i>	11,7%	11,5%	
EBIT	3,21	3,54	+10,3%
<i>EBIT-Marge</i>	9,2%	9,3%	
EBT	3,18	3,48	+9,3%
<i>Vorsteuer-Marge</i>	9,1%	9,1%	
Nettoergebnis	1,82	2,16	+18,8%
<i>Netto-Marge</i>	5,2%	5,7%	

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen

Weiterer Kostenanstieg

Einen kräftigen Anstieg gab es bei den sonstigen betrieblichen Erträgen, die wegen des Zusammenkommens mehrerer kleinerer Effekte um 63 Prozent auf 1,1 geklettert sind. Dies und der nur unterproportionale Zuwachs des Materialaufwands (+5 Prozent auf 9,0 Mio. Euro) haben sich somit margenerhöhend ausgewirkt, während sich der Personalaufwand und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit jeweils rund +12 Prozent (auf 21,7 resp. 4,6 Mio. Euro) stärker als der Umsatz und die Gesamtleistung erhöht haben. Hinter dem Zuwachs des Personalaufwands steht die Kombination der um 8 Prozent auf 609 erhöhten Mitarbeiterzahl und der gestiegenen durchschnittlichen Gehaltshöhe. Auch die Entwicklung der SBA spiegelt vor allem die inflationäre Entwicklung seit dem letzten Jahr wider.

EBIT-Marge minimal höher

Insgesamt sind die Kosten etwas stärker gestiegen als der Umsatz, weswegen die EBITDA-Marge im Vorjahresvergleich leicht auf 11,5 Prozent gesunken ist. Da aber die Abschreibungen nicht nur relativ, sondern auch absolut abgenommen haben, konnte die

EBIT-Marge dennoch minimal von 9,2 auf 9,3 Prozent verbessert werden. Wie bereits vorab gemeldet, konnte der Nettohalbjahresgewinn auf dieser Grundlage sogar um fast 19 Prozent auf 2,2 Mio. Euro gesteigert werden. Die Differenz zum EBIT-Anstieg erklärt sich vor allem durch die Veränderung des Minderheitenanteils am Gewinn, was sich aber im weiteren Jahresverlauf nach Aussage des Unternehmens wieder normalisieren sollte.

Operativer Cashflow positiv

Eine Cashflow-Rechnung wurde nicht veröffentlicht, doch auf Nachfrage berichtet audius von einem klar positiven operativen Cashflow. Dass die Liquidität seit dem Jahreswechsel dennoch um 1 Mio. Euro auf 11,1 Mio. Euro abgenommen hat, liegt an den Abflüssen für Zinsen und Tilgung, vor allem aber an dem Investitions-Cashflow. Darin wurden nämlich die Zahlungen aus Earn-out-Verpflichtungen erfasst, die sich in der Bilanz in einer Nettoerhöhung des Goodwills (also trotz der Abschreibungen um 0,5 Mio. Euro) um 0,8 Mio. Euro auf 8,3 Mio. Euro niedergeschlagen haben.

Hohe Nettoliquidität

Trotz des leichten Rückgangs stellt die Liquidität noch immer fast 30 Prozent der Bilanzsumme, die im ersten Halbjahr nahezu unverändert bei 37,7 Mio. Euro geblieben ist, dar. Selbst korrigiert um die bestehenden Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 3,4 Mio. Euro verfügte audius zur Jahresmitte über eine Nettoliquidität von 7,7 Mio. Euro. Die größte Position auf der Aktivseite sind aber weiterhin die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die per Ende Juni 11,8 Mio. Euro bzw. 31 Prozent der Bilanzsumme ausmachten. Das Unternehmen begründet dies mit dem hohen Rechnungsvolumen zum Ende des zweiten Quartals.

Eigenkapitalquote bei 63,4 Prozent

Die Passivseite der Bilanz wird weiterhin vom Eigenkapital bestimmt, das sich im ersten Halbjahr dank dem Periodengewinn um 9 Prozent auf 23,9 Mio. Euro erhöht hat. Bezogen auf die Bilanzsumme entspricht das einer um 5 Prozentpunkte auf 63,4 Pro-

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	82,5	88,7	94,9	101,1	107,1	113,6	120,4	127,6
Umsatzwachstum		7,5%	7,0%	6,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	8,1%	8,1%	8,3%	8,3%	8,5%	8,7%	9,0%	9,2%
EBIT	6,6	7,2	7,8	8,4	9,1	9,9	10,9	11,8
Steuersatz	35,0%	35,0%	34,7%	34,3%	34,0%	33,6%	33,3%	33,1%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,3	2,5	2,7	2,9	3,1	3,3	3,6	3,9
NOPAT	4,3	4,7	5,1	5,5	6,0	6,6	7,2	7,9
+ Abschreibungen & Amortisation	1,8	2,0	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
+ 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	6,1	6,7	7,2	7,8	8,3	8,9	9,5	10,2
- Zunahme Net Working Capital	1,0	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-2,3	-2,0	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6	-1,6
Free Cashflow	4,8	4,3	5,4	6,0	6,6	7,2	7,8	8,4

SMC Schätzmodell

zent erhöhten Eigenkapitalquote. Nach dem Halbjahresstichtag dürfte sich diese – und auch die Liquidität – aber wieder ermäßigt haben, weil Anfang Juli die Dividendenzahlung von 0,35 Euro je Aktie (insgesamt 1,7 Mio. Euro) erfolgt ist. Die nächstgrößeren Passivpositionen sind die Rückstellungen, die sich im ersten Halbjahr um 0,9 Mio. Euro auf 4,7 Mio. Euro (davon ein Drittel Steuerrückstellungen) reduziert haben, gefolgt von den Bankkrediten (3,4 Mio. Euro) und den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (3,1 Mio. Euro).

Prognose bestätigt

Wie schon bei der Bekanntgabe der vorläufigen Zahlen wurde auch diesmal die Prognose für das Gesamtjahr bestätigt. Diese sieht eine Gesamtleistung von mehr als 80 Mio. Euro und ein EBITDA von mehr als 8 Mio. Euro vor. Gestützt wird diese Zuversicht auf die sehr positive Entwicklung des Auftragsbestandes, den das Unternehmen per Ende Juni auf 54,5 Mio. Euro beziffert, 8 Prozent mehr als zum Jahreswechsel und 23 Prozent höher als vor einem Jahr.

Schätzungen kaum angepasst

Wie bereits nach der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen für das erste Halbjahr ausgeführt, sehen wir unsere Schätzungen für das Gesamtjahr (Umsatz: 82,5 Mio. Euro, EBITDA: 8,4 Mio. Euro) weiter als gut erreichbar an. Hieran hat sich auch nach der Integration der detaillierten GuV-Daten des Halbjahresberichts nichts geändert. Dies gilt insbesondere für das EBITDA-Ziel, auch wenn die Kostenentwicklung gerade im Personalbereich im Jahresverlauf nicht gleichmäßig ausfallen dürfte (Stichwort: Inflationsausgleichsprämie). Änderungen haben sich durch die Begleichung der Earn-out-Verbindlichkeiten ergeben, die wir im Modell bisher in einem geringeren Umfang unterstellt hatten und die sich zusätzlich auf die Schätzung der Goodwill-Abschreibungen der kommenden Jahre ausgewirkt haben. Dadurch hat sich die Ziel-EBIT-Marge für das Jahr 2030 von zuletzt 9,6 auf nun 9,2 Prozent ermäßigt. Den aus unseren Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre fasst die Tabelle oben zusammen, weitere Details sind dem Anhang zu entnehmen.

FK-Anteil leicht erhöht

Leicht verändert hat sich auch der gewichtete Kapitalkostensatz (WACC), mit dem wir die erwarteten Cashflows diskontieren. Ursächlich dafür ist die leichte Erhöhung des Fremdkapitalanteils an der Zielkapitalstruktur, den wir um 3 Prozentpunkte auf nun 33 Prozent angehoben haben. Bei unveränderten Annahmen bezüglich der EK-Kosten von 9,5 Prozent (sie beruhen auf dem CAPM-Modell mit der Annahme eines sicheren Zinssatzes von 2,5 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,8 Prozent und eines Betafaktors von 1,2), eines FK-Zinses von 5,0 Prozent und eines Steuersatzes für das Tax-Shield von 32,5 Prozent ergibt das einen WACC-Satz von 7,5 Prozent (bisher: 7,6 Prozent). Unverändert geblieben sind hin-

gegen die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert.

Kursziel: 21,60 Euro

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 106,8 Mio. Euro bzw. von 21,58 Euro je Aktie, woraus wir unveränderte Kursziel von 21,60 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse der Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Unverändert geblieben ist auch die Einstufung der Schätzunsicherheit, die wir weiter als unterdurchschnittlich einschätzen (3 Punkte auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch)).

Fazit

Wie bereits vorab gemeldet, hat sich audius auch im ersten Halbjahr 2023 positiv entwickelt. Bei einem weiter fortgesetzten Umsatzwachstum um knapp 9 Prozent auf 38,1 Mio. Euro wurden das EBIT und der Nettogewinn überproportional gesteigert: das EBIT erhöhte sich um 10 Prozent auf 3,5 Mio. Euro und der Halbjahresgewinn sogar um 19 Prozent auf 2,2 Mio. Euro.

Auch wenn diese Zuwächse vor allem im ersten Quartal erwirtschaftet wurden und das zweite Vierteljahr separat betrachtet schwächer ausgefallen ist, liegt audius damit gut auf Kurs, um sowohl die eigene Prognose (Gesamtleistung von mehr als 80 Mio. Euro und EBITDA von über 8 Mio. Euro) als auch unsere etwas darüber liegenden Schätzungen zu erreichen.

Noch wichtiger als die Erreichung der kurzfristigen Ziele sehen wir aber die unverändert guten Perspektiven für die nächsten Jahre. audius agiert in einem Markt mit einem absehbar steigenden Bedarf, verfügt hier über eine etablierte Position mit einer Vielzahl an großen und treuen Kunden und verfolgt eine erfolgswährende Wachstumsstrategie. Zudem sorgen die exzellenten Bilanzwerte und das auf drei in etwa gleich starken Segmenten beruhende Geschäftsmodell für eine wichtige Risikoreduktion.

Vor diesem Hintergrund und angesichts des sich aus unserem Modell ergebenden hohen Kurspotenzials bis 21,60 Euro bestätigen wir das Urteil „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- audius adressiert attraktive Zielmärkte mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik.
- Breites Portfolio an großen, namhaften Kunden, zu denen teilweise langjährige Beziehungen bestehen.
- Im letzten Geschäftsjahr wie auch im ersten Halbjahr 2023 wurde das dynamische Umsatz- und Ergebniswachstum trotz der gesamtwirtschaftlichen Abkühlung fortgesetzt.
- Aktienmehrheit und Vorstandsvorsitz in Gründerhand.
- Hohe Profitabilität: 2021, 2022 und im ersten Halbjahr lag die EBITDA-Marge im zweistelligen Bereich.
- Solide Bilanzrelationen mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer komfortablen Nettoliquidität.

Chancen

- Zahlreiche Kundenbeziehungen bieten noch große Chancen auf zusätzliches Geschäft mit anderen Einheiten des Kunden bzw. mit weiteren Leistungen des audius-Konzerns.
- Die Digitalisierung von Produkten, Dienstleistungen und Prozessen treibt die Nachfrage an.
- Zunehmenden Internationalisierungsaktivitäten.
- Mangel an IT-Experten macht Outsourcing aus Kundensicht notwendiger.
- Die Nutzung von Spezialisierungs- und Größenvorteilen bietet positives Margenpotenzial.
- Der Markt bietet viele Chancen für attraktive Akquisitionen, um sich zusätzliche Expertise, Kundenbeziehungen und Kapazitäten zu sichern.
- Die aktuelle Börsenbewertung scheint einseitig von den konjunkturellen Sorgen geprägt und bietet großen Spielraum für positive Überraschungen.

Schwächen

- Die organische Entwicklung im Kerngeschäft IT-Services war in den letzten Jahren verhalten und 2022 sogar rückläufig. Das Konzernwachstum wurde stattdessen durch Akquisitionen bzw. durch die Dynamik im Mobilfunk- und Softwarebereich getrieben.
- Die Wachstumsdynamik hat im zweiten Quartal deutlich abgenommen, das EBIT war im Vorjahresvergleich sogar minimal rückläufig.
- Geringer Internationalisierungsgrad.
- Die Konzernstruktur ist durch die Akquisitionshistorie geprägt und weist Optimierungspotenzial auf.
- Bei einem Streubesitz von lediglich 18,5 Prozent ist der Börsenhandel mit der audius-Aktie vergleichsweise illiquide.

Risiken

- Die geringere Dynamik im zweiten Quartal könnte sich als Vorbote einer längeren Schwächephase erweisen.
- Die 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.
- Es bestehen projektbezogene und konjunkturelle Auslastungsrisiken.
- Erfolgreiche Cyber-Angriffe auf von audius betreute Systeme könnten zu Reputationsschäden und Regressforderungen führen.
- 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	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	9,9	10,9	10,9	10,6	9,8	9,1	8,4	7,6	7,0
1. Immat. VG	8,5	9,4	9,3	8,9	8,1	7,3	6,5	5,8	5,1
2. Sachanlagen	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9
II. UV Summe	26,4	28,2	31,9	36,1	41,0	45,1	49,0	52,8	56,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	21,8	24,4	27,0	29,9	32,9	35,1	37,0	38,8	40,7
II. Rückstellungen	5,5	5,4	5,5	5,6	5,7	5,8	5,9	6,0	6,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	3,3	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
2. Kurzfristiges FK	6,8	7,6	8,5	9,4	10,4	11,5	12,6	13,8	15,1
BILANZSUMME	37,4	40,3	43,9	47,8	51,9	55,3	58,5	61,6	64,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	73,4	82,5	88,7	94,9	101,1	107,1	113,6	120,4	127,6
Rohertrag	55,5	62,7	67,5	72,2	76,9	81,5	86,4	91,6	97,1
EBITDA	7,9	8,4	9,2	9,9	10,7	11,4	12,2	13,1	14,1
EBIT	6,2	6,6	7,2	7,8	8,4	9,1	9,9	10,9	11,8
EBT	6,1	6,6	7,1	7,8	8,3	9,1	10,0	10,9	11,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,8	4,3	4,6	5,1	5,5	6,0	6,6	7,3	7,9
JÜ	3,5	4,0	4,3	4,7	5,1	5,6	6,1	6,7	7,4
EPS	0,70	0,80	0,87	0,95	1,02	1,13	1,24	1,36	1,48

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	2,5	7,1	6,2	6,9	7,6	8,2	8,8	9,4	10,1
CF aus Investition	-5,7	-2,3	-2,0	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6	-1,6
CF Finanzierung	1,9	-2,1	-2,0	-2,2	-2,5	-3,8	-4,7	-5,5	-6,1
Liquidität Jahresanfa.	12,2	12,1	14,8	17,1	20,2	23,7	26,6	29,0	31,4
Liquidität Jahresende	12,1	14,8	17,1	20,2	23,7	26,6	29,0	31,4	33,8

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	25,9%	12,5%	7,5%	7,0%	6,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohtragsmarge	75,7%	76,0%	76,1%	76,1%	76,1%	76,1%	76,1%	76,1%	76,1%
EBITDA-Marge	10,8%	10,2%	10,4%	10,5%	10,5%	10,6%	10,8%	10,9%	11,0%
EBIT-Marge	8,4%	8,1%	8,1%	8,3%	8,3%	8,5%	8,7%	9,0%	9,2%
EBT-Marge	8,3%	8,0%	8,0%	8,2%	8,3%	8,5%	8,8%	9,1%	9,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,7%	4,8%	4,8%	5,0%	5,0%	5,2%	5,4%	5,6%	5,8%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,5%	29,92	27,64	25,77	24,21	22,90
7,0%	26,80	25,00	23,49	22,22	21,14
7,5%	24,25	22,80	21,58	20,53	19,62
8,0%	22,13	20,95	19,93	19,06	18,29
8,5%	20,35	19,36	18,51	17,77	17,12

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 06.09.2023 um 11:15 Uhr fertiggestellt und am 06.09.2023 um 11:45 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
21.08.2023	Buy	21,60 Euro	1), 3), 4)
25.05.2023	Buy	21,20 Euro	1), 3)
02.05.2023	Buy	21,20 Euro	1), 3), 4)
07.03.2023	Buy	20,60 Euro	1), 3)
23.11.2022	Buy	22,00 Euro	1), 3)
22.08.2022	Buy	21,70 Euro	1), 3), 4)
23.05.2022	Buy	21,70 Euro	1), 3), 4)
31.03.2022	Buy	21,50 Euro	1), 3), 4)
06.12.2021	Buy	21,50 Euro	1), 3)
05.11.2021	Buy	20,00 Euro	1), 3)

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 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.