

06. Oktober 2020  
Research-Studie

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



## audius SE (IT Competence Group SE)

Gute Perspektiven dank verdoppelter Größe

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 6,90 € | Kursziel: 13,70 € (zuvor: 13,00 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

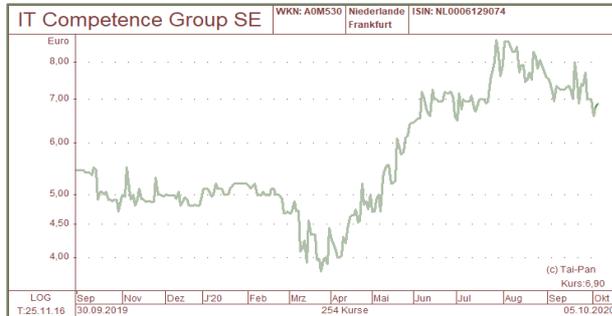
**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93  
**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92  
**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com  
**Internet:** www.sc-consult.com

# Inhaltsverzeichnis

---

Inhaltsverzeichnis .....	2
Snapshot.....	3
Executive Summary .....	4
SWOT-Analyse .....	5
Profil .....	6
Marktumfeld .....	9
Strategie.....	12
Zahlen .....	15
Equity-Story .....	20
DCF-Bewertung.....	22
Fazit .....	25
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose .....	26
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen.....	27
Impressum & Disclaimer.....	28

# Snapshot



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Weinstadt
<b>Branche:</b>	IT-Dienstleistungen
<b>Mitarbeiter:</b>	ca. 500
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	NL0006129074
<b>Ticker:</b>	3IT: GR
<b>Kurs:</b>	6,90 Euro
<b>Marktsegment:</b>	m:access / Basic Board
<b>Aktienanzahl:</b>	4,7 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	32,3 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	26,9 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	8,4 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	8,80 / 3,42 Euro
<b>Ø Umsatz (Frank., 12 M):</b>	4,9 Tsd. Euro / Tag

## Kurzportrait

Mit der Übernahme von drei Schwestergesellschaften wächst audius (früher: IT Competence Group) hinsichtlich der Mitarbeiterzahl als auch der jährlichen Umsätze auf die doppelte Größe und steigt damit zu den führenden IT-Dienstleistern in Deutschland auf. Nicht zuletzt wegen der damit verbesserten Sichtbarkeit im Markt und der höheren Erfolgsaussichten bei großen Ausschreibungen dürfte sich dies positiv auf den Geschäftfortgang auswirken. Großes Potenzial bietet die Transaktion aber auch beim Cross-Selling vor allem an Bestandskunden, denen nun ein deutlich größeres Leistungsspektrum angeboten werden kann, sowie bei der synergetischen Einwerbung und Nutzung von Ressourcen (Einkauf, Recruiting, Personaleinsatz). Damit verfügt die Gesellschaft über gute Chancen, die positive Entwicklung der letzten drei Jahre fortzusetzen und noch zu beschleunigen. Dass die grundsätzliche Positionierung als Spezialist für IT-Infrastrukturen attraktiv und krisenfest ist, hat auch das erste Halbjahr 2020 verdeutlicht, in dem trotz der Corona-Krise der Umsatz leicht gesteigert und die Margen auf neue Höchststände verbessert wurden. Auf dieser Basis soll das EBITDA auch im Gesamtjahr organisch einen neuen Rekord erreichen.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	21,3	24,3	24,1	31,5	52,4	55,5
EBITDA (Mio. Euro)	-0,7	1,5	1,3	2,1	4,5	5,1
Jahresüberschuss	-0,9	0,7	0,6	0,9	1,5	2,0
EpS	-0,46	0,37	0,29	0,18	0,33	0,43
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,07
Umsatzwachstum	-14,9%	14,4%	-0,8%	30,5%	66,3%	6,0%
Gewinnwachstum	179,8%	-	-20,1%	54,7%	81,4%	31,6%
KUV	1,52	1,33	1,34	1,02	0,62	0,58
KGV	-	46,8	58,6	37,9	20,9	15,9
KCF	199,5	19,9	29,1	22,7	8,5	7,4
EV / EBIT	-	23,5	28,2	20,0	11,4	9,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,9%

# Executive Summary

---

- **IT-Dienstleister mit Fokus auf IT-Infrastruktur und -Sicherheit:** Die audiUS SE (früher: IT Competence Group SE) ist die Obergesellschaft einer Unternehmensgruppe, die ihren Aktivitätsschwerpunkt auf dem Gebiet von IT-Dienstleistungen hat. Dazu gehören vor allem Dienstleistungen rund um IT-Infrastrukturen (Arbeitsplätze, Netzwerke), IT-Sicherheit und Auditierung. Weitere Schwerpunkte liegen in der Softwareentwicklung und hier insbesondere im Geschäft mit Microsoft Dynamics sowie, über die Tochter Sinnwell AG, bei Planungsdienstleistungen für den Ausbau von Mobilfunk- und Glasfasernetzen.
- **Konzerngröße durch Übernahme verdoppelt:** Derzeit steht die Übernahme von drei Schwestergesellschaften vor dem Abschluss, in deren Folge sich die Mitarbeiterzahl auf nahezu 500 und der Jahresumsatz auf rund 50 Mio. Euro verdoppeln werden. Damit können zukünftig im Einkauf, Recruiting und Vertrieb erhebliche Größenvorteile generiert werden. Darüber hinaus schafft die Transaktion große Cross-Selling-Potenziale sowie eine bessere Diversifikation der Kunden- und Auftragsbasis. Auch das Auslastungsrisiko kann durch einen optimierten Mitarbeiterinsatz reduziert werden.
- **Exzellente Kundenbasis:** Zu den Kunden zählen mehrere DAX-Gesellschaften sowie weitere Großunternehmen aus unterschiedlichen Branchen, wie etwa Zeiss, Vorwerk, Fiducia, Unitymedia, Microsoft oder Fujitsu. Die angebotenen Leistungen reichen von der Auditierung und dem Consulting, über den Aufbau von IT-Infrastrukturen bis zu deren Betrieb und laufender Betreuung. Dadurch ist ein hoher Anteil der Erlöse wiederkehrender Natur.
- **Attraktive Wachstumschancen:** In vielen Fällen wird die angebotene Leistung für den gesamten Konzern des Kunden erbracht. Da, wo das noch nicht der Fall ist, bietet der Ausbau der Kundenbeziehung auf andere Konzernteile oder das Angebot zusätzlicher Leistungen gute Wachstumschancen bei Bestandskunden. Hinzu kommt die laufende Gewinnung von Neukunden, die durch den Digitalisierungstrend und den hieraus resultierenden Unterstützungsbedarf beflügelt wird.
- **Margen auf Rekordniveau:** Die Stabilität des Geschäftsmodells zeigt sich beeindruckend im laufenden Jahr. Nachdem in den ersten sechs Monaten trotz der Corona-Krise Umsatzwachstum und ein deutlich überproportionaler Gewinnanstieg erzielt werden konnten, wird auf der Ebene der „alten“ IT Competence Group für das Gesamtjahr nun sogar ein EBITDA oberhalb des bisherigen Rekordwertes aus 2018 angestrebt. Durch die Konsolidierung der drei audiUS-Gesellschaften, die bisher sogar noch profitabler gewesen sind, wird sich das Margenniveau zusätzlich nach oben verschieben.
- **Sehr hohes Eigenkapital ermöglicht Akquisitionen:** Dank der Sachkapitalerhöhung als Gegenleistung für die Einbringung der audiUS-Gesellschaften steigt das Eigenkapital auf rund 85 Prozent der Bilanzsumme. Damit sowie mit der ebenfalls übernommenen hohen Nettoliquidität verfügt das Unternehmen über eine gesunde Basis, um weiter auch anorganisch zu wachsen.
- **Hohes Kurspotenzial:** Wir sehen in der aktuellen Aufstellung erhebliche Chancen für Umsatz- und vor allem Gewinnwachstum und schätzen den fairen Wert aktuell auf 13,70 Euro je Aktie. Damit trauen wir der audiUS-Aktie ein hohes Kurspotenzial zu und bestätigen auf dieser Basis das Urteil „Buy“.

# SWOT-Analyse

## Stärken

- Das Unternehmen adressiert attraktive Zielmärkte mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik.
- Breites Portfolio an großen, namhaften Kunden, zu denen teilweise langjährige Kundenbeziehungen bestehen.
- Durch die Übernahme der drei audius-Gesellschaften wurden die Mitarbeiterzahl und der Jahresumsatz verdoppelt, woraus sich zahlreiche größenabhängige Vorteile ergeben.
- Die Margen lagen im ersten Halbjahr trotz Corona auf Rekordniveau, auch im Gesamtjahr soll das EBITDA (organisch) einen neuen Rekord markieren.
- Sehr komfortable Bilanzrelationen.

## Chancen

- Durch die audius-Transaktion bieten sich große Potenziale für Cross-Selling und für Synergien im Einkauf, Recruiting und Vertrieb.
- Zahlreiche Kundenbeziehungen bieten noch große Chancen auf zusätzliches Geschäft mit anderen Einheiten des Kunden bzw. weiteren Leistungen.
- Die Corona-Krise dürfte die Investitionsbereitschaft in die Digitalisierung von Produkten, Dienstleistungen und Prozessen zusätzlich stimulieren.
- Durch den Ausbau des Outsourcing-Angebotes (Managed Services) und durch die Nutzung von Spezialisierungs- und Größenvorteilen sollten die Margen in den nächsten Jahren überproportional zulegen.
- Der Markt bietet viele Chancen für attraktive Akquisitionen, mit denen neue Expertise, Kundenbeziehungen und zusätzliche Kapazitäten für den Konzern gewonnen werden können.

## Schwächen

- Die Umsatzentwicklung stagniert seit 2015, auch dieses Jahr sollen die Erlöse in etwa auf Vorjahresniveau bleiben. Auch die drei übernommenen audius-Gesellschaften konnten 2019 umsatzseitig nicht zulegen und werden dieses Jahr Corona-bedingt weniger Erlösen.
- Aus der Übernahme der drei audius-Gesellschaften werden in den nächsten Jahren hohe Ergebnisbelastungen aus den Abschreibungen auf den Firmenwert und andere Kaufpreisbestandteile resultieren.
- Durch die Sachkapitalerhöhung rutscht der Freefloat auf unter 10 Prozent ab, was dem ohnehin illiquiden Börsenhandel weiter abträglich sein dürfte.

## Risiken

- Trotz des erhöhten Anteils an wiederkehrenden Erlösen sind projektbezogene und konjunkturelle Auslastungsrisiken nicht gänzlich auszuschließen.
- Die Auswirkungen der Corona-Krise könnten sich als tiefgreifender und langwieriger als bisher erwartet herausstellen.
- Mit der Automobilindustrie steckt ein wichtiges Kundensegment von audius in einer tiefen Krise.
- Die Erwartungen an die positiven Wachstums- und Margeneffekte der Übernahme der drei audius-Gesellschaften könnten sich als zu optimistisch erweisen.
- Die branchenweit spürbare Mitarbeiterknappheit könnte die Expansion bremsen.
- Der Akquisitionskurs bedingt das Risiko von Fehleinschätzungen und Integrationsproblemen.

# Profil

## Umfirmierung steht unmittelbar bevor

Als börsennotierter Teilkonzern der audius-Gruppe befindet sich die IT Competence Group SE aktuell in der finalen Phase des Übernahmeprozesses von drei Schwestergesellschaften, mit dessen Abschluss das Unternehmen in audius SE umfirmiert wird. Die audius AG, die Obergesellschaft der audius-Gruppe, wird sich auf ihre Rolle als Mehrheitsaktionär der audius SE (mit einem Anteil von mehr als 90 Prozent) zurückziehen. Da die Eintragung der Umfirmierung der IT Competence Group in audius SE unmittelbar bevorsteht, wird in dieser Studie bereits die neue Firma audius SE verwendet.

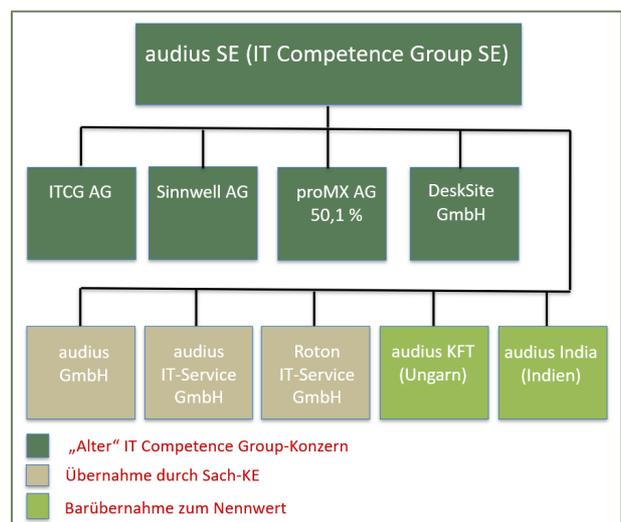
## Große Sachkapitalerhöhung

Im Zuge der Übernahme werden die drei operativ aktiven Schwestergesellschaften der audius SE, die bisher der audius AG gehören, in Form einer Sachkapitalerhöhung in die SE eingebracht. Es handelt sich hierbei um die audius IT-Service GmbH, die Roton IT-Service GmbH sowie die audius GmbH, wobei letztere die Keimzelle der audius-Gruppe darstellt und deutlich größer ist als die anderen beiden. Darüber hinaus wechseln die Mitarbeiter der audius AG zum Jahresende in die audius SE, die fortan als Holding für sämtliche operativ tätigen Gesellschaften der audius-Gruppe fungieren wird. Als Gegenleistung für die Einbringung der drei Gesellschaften erhält die audius AG 2,8 Mio. neue Aktien der audius SE, die zu einem Stückpreis von 8,90 Euro ausgegeben werden. Daraus ergibt sich eine Bewertung der drei eingebrachten Gesellschaften von 24,9 Mio. Euro, womit bewusst ein Wert unter dem Ergebnis der extern durchgeführten Bewertungsgutachten angesetzt wurde, die eine Spanne von 30 bis 35 Mio. Euro signalisiert haben. Zudem bringen die drei Zielgesellschaften liquide Mittel in mittlerer siebenstelliger Höhe in den Konzern ein, was die tatsächliche Übernahmewertung zusätzlich absenkt. Nicht in dem Deal und auch nicht in der externen Bewertung enthalten sind zwei weitere Schwestergesellschaften, die derzeit keinen nennenswerten Umsatz generieren (audius KFT in Ungarn

und audius India) und die zum jeweiligen Nennwert übernommen werden. Dabei handelt es sich in Summe um einen Betrag im mittleren fünfstelligen Bereich, der bar bezahlt wird. Die Übernahme dieser beiden Gesellschaften ist nach Unternehmensangaben fest geplant, wird aber Corona-bedingt etwas später erfolgen.

## Neun Töchter, 500 Mitarbeiter

Mit dem Abschluss der Transaktion stellt sich die audius SE als ein IT-Dienstleister mit ca. 50 Mio. Euro Jahresumsatz dar. Die SE selbst, deren Unternehmenssitz im Zuge der Transaktion von Ludwigsburg nach Weinstadt bei Stuttgart verlegt wird, fungiert fortan als Managementholding, unter der insgesamt neun operative Töchter mit 16 Standorten und rund 500 Mitarbeitern angesiedelt sind. Die Aktien der audius SE (bisher: IT Competence Group SE) werden im m:access der Münchener sowie im Basic Board der Frankfurter Börse gehandelt.



Quelle: Unternehmen

## Dreiköpfiger Vorstand

Geleitet wird das Unternehmen von einem dreiköpfigen Vorstand, dem Rainer Francisi, der Gründer der

audius-Gruppe und einer der zwei größten Anteilseigner der audius AG (und damit auch der SE), vorsteht. Ihm zur Seite stehen Wolfgang Wagner, der bis zum Einstieg der audius-Gruppe im Frühjahr 2019 Alleinvorstand der IT Competence Group gewesen ist, und Matthias Kraft, der zu diesem Zeitpunkt ebenfalls Vorstand der audius AG war.

## Fokus auf IT-Dienstleistungen

Die größte Einheit des vergrößerten Konzerns ist nun die audius GmbH, die seit 1991 im Markt aktiv ist und 2019 fast 23,5 Mio. Euro umgesetzt hat. Zusammen mit den beiden Schwestergesellschaften audius IT-Service GmbH und Roton IT-Service GmbH, die inhaltlich ähnlich aufgestellt sind und mit denen es intensive Leistungsverflechtungen gibt, werden Consulting und Dienstleistungen rund um die IT- und Netzinfrastruktur angeboten, die von der Konzeption, über den Aufbau, bis zum Betrieb und der laufenden Betreuung reichen. Allein im Rahmen der laufenden Support-Aktivitäten für die Bestandskunden wird jährlich rund eine halbe Million an IT-Tickets abgearbeitet, was maßgeblich dazu beiträgt, dass deutlich mehr als die Hälfte der Erlöse aus Managed Services stammt und daher wiederkehrend ist. Ein wichtiger Schwerpunkt liegt im Bereich der IT-Sicherheit. Hierzu bietet audius auch umfassende Auditierungs- und Testleistungen (zum Beispiel Penetration Tests) an, die sich sowohl auf die IT-Infrastruktur als auch auf einzelne Prozesse und Produkte der Kunden beziehen. Wird etwa ein Produkt mit einer Cloud-Anbindung lanciert, prüft audius im Vorfeld seine IT-Sicherheit. Ein weiterer Schwerpunkt liegt im Umfeld von Microsoft Dynamics 365, mit einer eigenen Spezialisierung auf Themen rund um die Steuerung des Außendienstes. Vervollständigt wird das Leistungsportfolio durch mehrere eigene Lösungen, die in der Vergangenheit aus Kundenprojekten entstanden sind und nun entweder Stand-alone oder im Rahmen neuer Projekte vertrieben werden. Dazu gehört unter anderem eine Cloud-basierte Lösung zur Inventarisierung, Prüfung und Dokumentation von elektrischen Anlagen, ein Produkt für die zentrale Administration von mobilen Endgeräten und eine Integrationslösung mit Konnektoren zu den Produkten von SAP, DATEV und Microsoft Dynamics.

## Stärke im Microsoft-Umfeld

Während die audius GmbH vor allem aufgrund ihrer Positionierung als unabhängiger Consultant und Auditor hohen Wert auf Herstellerunabhängigkeit legt und von diesem Grundsatz lediglich im Geschäft mit der CRM-Software Microsoft Dynamics 365 abweicht, agiert die ITCG AG, die Kernbeteiligung des alten IT Competence Group-Konzerns, deutlich stärker als Partner großer Softwarehersteller wie Microsoft und Citrix. Das Unternehmen bietet ein breites Portfolio an Beratungs- und Serviceleistungen an, die sich vor allem auf die Themengebiete Cloud-Computing, Virtualisierung, Netzwerke und IT-Sicherheit konzentrieren. Ihre besonderen Stärken hat die Gesellschaft bei arbeitsplatznahen IT-Aufgaben, wie etwa der Bereitstellung der betrieblichen Netzwerk- und Arbeitsplatzinfrastruktur. In zunehmendem Maße werden dabei auch Teile der Infrastruktur, wie etwa die Bereitstellung der Microsoft-Software aus der Cloud, in Form von Managed Services für den Kunden dauerhaft betrieben.

## Anerkannter CRM-Spezialist

Ebenfalls im Microsoft-Umfeld, aber mit dem Schwerpunkt auf die CRM-Lösung Microsoft Dynamics 365, ist die proMX AG tätig, die seit 2015 mehrheitlich (zu 50,1 Prozent) zum Konzern gehört. Mit seinen rund 50 Mitarbeitern ist sie ein mehrfach auf höchster Stufe zertifizierter und ausgezeichnete Partner für Microsoft Dynamics 365. Das Unternehmen, das letztes Jahr etwas mehr als 6 Mio. Euro Erlöst hat und auch für dieses Jahr diese Größenordnung anpeilt, wird weiterhin von seinem Gründer geleitet, der auch die restlichen Anteile hält.

## Full-Service-Anbieter für den Netzausbau

Inhaltlich etwas weiter entfernt von den übrigen Beteiligungen ist die Sinnwell AG, die seit September 2013 zum Konzern gehört und seit 2014 auf das aktuelle Geschäft ausgerichtet wurde. Das besteht aus Dienstleistungen rund um den Aufbau von Mobilfunknetzen und im zunehmenden Ausmaß auch von Glasfasernetzen. Hierbei übernimmt Sinnwell den gesamten Prozess, von der Identifikation der Standorte,

über die bautechnische und funktechnische Planung, bis zur Bauleitung und Abnahme der fertigen Sendeanlagen. Mit dieser Aufstellung hat das Unternehmen im letzten Jahr rund 7 Mio. Euro umgesetzt und war mit einem Umsatzanstieg um 37 Prozent die am schnellsten wachsende Einheit des Konzerns.

### Stabile Umsatzbasis

Eine Aufschlüsselung der Erlöse des vergrößerten Gesamtkonzerns hat audius noch nicht veröffentlicht, doch mehr als die Hälfte der Umsätze ist wiederkehrender Natur. Dazu gehören Einnahmen aus dem laufenden Betrieb von IT-Infrastrukturen (von den einzelnen IT-Arbeitsplätzen, über Netzwerke bis zu kompletten Rechenzentren) sowie aus dem Support, der auf Kundenwunsch auch im 24/7-Modus angeboten wird. Aber auch langfristige Beauftragungen für Dienstleistungs- und Beratungsprojekte gehören ebenso dazu wie die laufenden Lizenz- und Wartungsumsätze aus dem Produktgeschäft. Eher kurzfristiger Natur sind hingegen die Consulting-Aktivitäten, die aber vielfach als Türöffner für weitere Leistungen der Gruppe dienen. Idealerweise lassen sich aus dem Consulting Aufträge für Managed Services und langfristige Professional Services generieren, die für eine hohe Verlässlichkeit der Einnahmen sowie für eine

hohe Kundenbindung sorgen und zudem das Potenzial für Skalierung bieten.

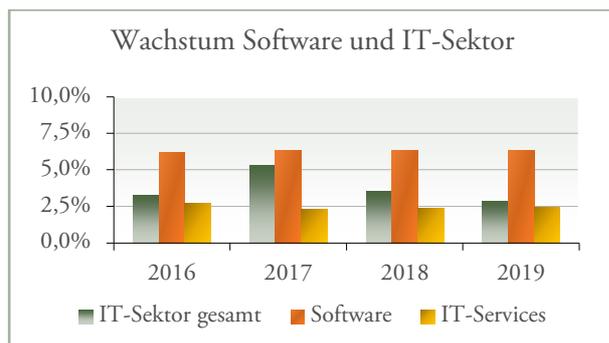
### Namhafte Kundenbasis

Mit dem Leistungsangebot adressiert audius sowohl mittelständische Unternehmen als auch Großkonzerne. Zu den Kunden zählen mehrere DAX-Werte wie Daimler, Siemens, adidas, Volkswagen oder die Deutsche Telekom sowie weitere große namhafte Unternehmen wie EADS, Audi, Zeiss, Vorwerk, HP, Fiducia, Generali, Unitymedia, HRS, Grohe, Microsoft oder Fujitsu. Über die Sinnwell AG werden zudem Kundenbeziehungen zu sämtlichen deutschen Mobilfunknetzbetreibern sowie zu Netzwerkspezialisten, die für diese die Netze auf- und ausbauen, unterhalten. In vielen Fällen handelt es sich dabei um langjährige Kundenbeziehungen, in deren Rahmen audius entweder laufend oder wiederholt beauftragt wird. Die Projekte, die audius für die Kunden abwickelt, erstrecken sich oft über die gesamten Konzerne. Beispielsweise hat das Unternehmen für einen deutschen Sportwagenhersteller die konzernweite (über alle Werke) Netzwerkinfrastruktur aufgebaut und implementiert.

# Marktumfeld

## Überdurchschnittliche Dynamik

Mit dem Fokus auf IT-Dienstleistungen agiert audius in einem Markt mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik. Der IT-Sektor insgesamt ist seit 2010 im Durchschnitt um 4,0 Prozent pro Jahr gewachsen, wofür aber vor allem das hohe Wachstum des Softwaremarktes verantwortlich ist. Die Entwicklung der IT-Dienstleistungsunternehmen ist demgegenüber etwas moderater, im gesamtwirtschaftlichen Kontext aber immer noch überdurchschnittlich. Im Schnitt der letzten zehn Jahre betrug das Wachstum 2,3 Prozent p.a., in 2019 erhöhten sich die Umsätze um 2,4 Prozent auf 40,9 Mrd. Euro (Quelle: BITKOM).

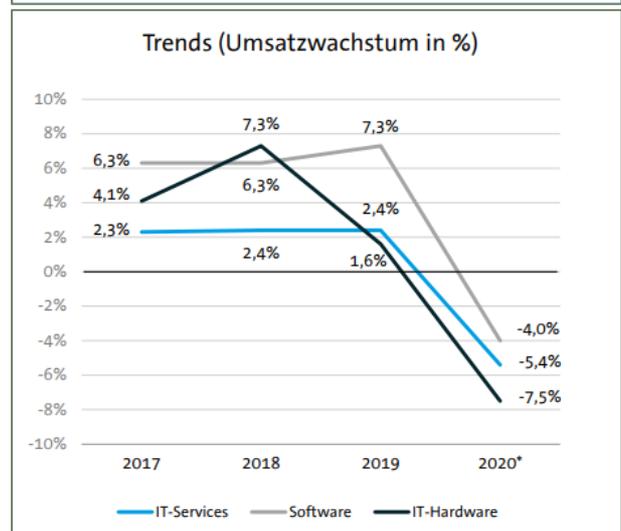
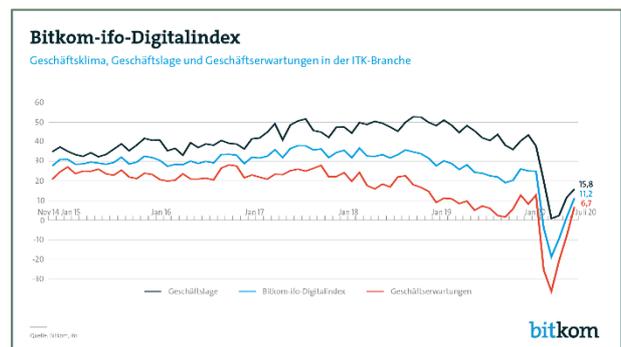


Quelle: BITKOM

## Vollbremsung durch Corona

Für das laufende Jahr hatte der Branchenverband BITKOM im Januar noch eine weitere Zunahme der Erlöse mit IT-Services um 2,4 Prozent auf 41,9 Mrd. Euro prognostiziert, musste diese Prognose aber angesichts der Corona-Pandemie inzwischen revidieren. Wie stark und wie plötzlich der Einbruch kam, verdeutlicht der auf einer monatlichen Konjunkturumfrage basierende Bitkom-ifo-Digitalindex zur Messung des Geschäftsklimas, der von 24,6 Punkten im Februar auf -18,7 Punkte im April und damit auf den tiefsten Stand seit der erstmaligen Erhebung 2006 gefallen ist. Besonders negativ ist der Teilindex der Erwartungen für die nächsten sechs Monate ausgefallen, der auf -36,3 Punkte abgesackt ist. Auch wenn sich das Geschäftsklima in den letzten Monaten wieder

spürbar erholt hat, sind die Brems Spuren doch noch so stark, dass BITKOM für das Gesamtjahr nun mit einem Umsatzrückgang der IT-Dienstleister um 5,4 Prozent und des gesamten IT-Sektors um 5,6 Prozent rechnet.



Quelle: BITKOM

## Rückenwind für Digitalisierung

So schmerzhaft der Einbruch auch war, mittelfristig könnte die IT-Branche hiervon doch profitieren. Denn die Kontaktbeschränkungen in zahlreichen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Bereichen haben nicht nur kurzfristig für einen wachsenden Bedarf an funktionsfähigen Digitalisierungslösungen, mit denen Leistungen online erbracht und Betriebsabläufe aufrechterhalten werden können, gesorgt, sondern

auch verdeutlicht, wie wichtig die Digitalisierung der Produkte und viel mehr noch der Prozesse für die Krisenfestigkeit von Geschäftsmodellen ist. Der Branchenverband BITKOM spricht in diesem Zusammenhang von einem Digitalisierungsschub durch Corona. Einer aktuellen Umfrage von Bitkom Research im Auftrag des IT-Dienstleisters Tata Consultancy Services (TCS) haben drei Viertel der befragten 955 Unternehmen aus Deutschland angegeben, dass sie in Reaktion auf die Pandemie ihre Investitionen in digitale Geräte, Technologien und Anwendungen erhöht haben. Bei vier von zehn der Unternehmen hat sich die Digitalisierung der Produkte und Leistungen beschleunigt, bei einem Viertel trifft das auf die eigenen Geschäftsprozesse zu. Auch berichten die Unternehmen von einem positiven Wandel der Einstellung der Mitarbeiter zum Thema Digitalisierung (Quelle: BITKOM: Corona führt zu einem Digitalisierungsschub).

### Hohes Innovationstempo

Dieser Digitalisierungsschub dürfte den IT-Sektor perspektivisch weiter beflügeln. Denn das Wachstum des IT-Marktes war schon bisher sehr stark von der umfassenden Digitalisierung und Vernetzung von Produkten, Geschäftsprozessen und -beziehungen geprägt, die je nach Gewichtung einzelner Aspekte unter den Bezeichnungen digitale Transformation, Industrie 4.0 oder schlicht Digitalisierung subsumiert werden. Von der digitalen Transformation versprechen sich die Unternehmen unter anderem Vorteile beim Kundenservice und bei der Kundenakquise. Aber auch eine erleichterte Internationalisierung, Effizienzsteigerungen und die Entwicklung neuer Produkte bzw. Dienste werden als Potenziale der Digitalisierung besonders oft genannt, während Kostensenkungen lediglich für 11 Prozent der Unternehmen als Ziel der Digitalisierung gelten (Quelle: Gelassen zur Digitalisierung: Wie sich deutsche Unternehmen in der neuen Zeit orientieren. Die Trendstudie von Tata Consultancy Services (TCS) und BITKOM Research).

### Steigende Akzeptanz für neue Themen

Ein wichtiges Thema war und ist unter anderem der Siegeszug des mobilen Internets und der drahtlosen

Kommunikation. Durch die rasante Verbreitung mobiler Geräte und durch die verbesserte Verfügbarkeit mobiler Datenübertragungskapazitäten haben viele Unternehmen ihre Prozesse (Informationsaustausch, Zusammenarbeit, Vertrieb) entsprechend mobilisiert. Themen wie Cloud Computing, die noch vor wenigen Jahren neu waren, sind inzwischen allgegenwärtig. Einer aktuellen BITKOM-Umfrage zufolge nutzen bereits zwei Drittel der Unternehmen Cloud-Angebote, 20 weitere Prozent planen oder diskutieren zumindest die Nutzung von Cloud-Diensten. Ein vergleichsweise neuer Aspekt der Digitalisierung ist die Nutzung künstlicher Intelligenz (KI). Nach Angaben von BITKOM wird das Thema von der Mehrheit der Umfrageteilnehmer als eine Chance gesehen, für 60 Prozent der Unternehmen hat diese Technologie eine große Bedeutung für die Wettbewerbsfähigkeit.

### Wachsender Beratungsbedarf

Um die Herausforderungen der digitalen Transformation zu bewältigen, steigt bei vielen Unternehmen die Bereitschaft, auf die Leistungen spezialisierter IT-Dienstleister zurückzugreifen. Der oben zitierten Trendstudie zufolge nutzen 36 Prozent der befragten Gesellschaften die Expertise externer IT-Beratungsunternehmen, das sind rund 10 Prozentpunkte mehr als vor vier Jahren.

### Zentrale Bedeutung der IT-Sicherheit

Als wichtigste Hürde für die digitale Transformation werden von mehr als der Hälfte der Unternehmen die Datenschutzanforderungen genannt, die damit das Dauer-Topthema, die IT-Sicherheit, auf den zweiten Platz verdrängt haben. Doch jene dominiert weiterhin das Ranking der gesuchten Mitarbeiterqualifikation sowie der geplanten Investitionen, wo das Thema IT-Sicherheit weiter auf dem obersten Platz liegt.

### Starker Outsourcing-Trend

Innerhalb des IT-Sektors ist seit einigen Jahren ein starker Outsourcing-Trend zu beobachten. Dabei übernehmen IT-Dienstleister den Betrieb von Teilen der IT-Infrastruktur des Kunden und sorgen eigenverantwortlich für eine zuverlässige Verfügbarkeit. Unter anderem werden immer häufiger das Management der

Arbeitsplatzgeräte, die Anbindung an das Internet, das User-Helpdesk oder die IT-Security als Managed Service vergeben, um die internen IT-Abteilungen von diesen zeitraubenden Tätigkeiten zu entlasten, bei denen ein externer Spezialist zudem größere Skaleneffekte erzielen kann. Auch bedingen der rasante technische Fortschritt und die wachsenden Anforderungen (zum Beispiel beim Datenschutz), dass zunehmend Spezialwissen erforderlich ist, das intern vorzuhalten teuer und aufwendig ist. Gemäß einer Umfrage von Datto, einem Lösungsanbieter zur Datensicherung und -wiederherstellung, unter rund 1.800 Managed Service Providern (MSP) betreffen die wichtigsten von ihnen angebotenen Produkte und Dienstleistungen die Themen Produktivität in der Cloud (Office 365), Netzwerke, technischen Support und Business Continuity, wobei der letztgenannte Punkt auch wegen der verschärften Datenschutzanforderungen an Gewicht gewonnen hat (Quelle: [datto.com/de](https://datto.com/de): Bericht zur Lage der MSPs weltweit). Laut Statista belief sich der globale MSP-Markt im letzten Jahr auf 185 Mrd. US-Dollar und dürfte sich bis 2025 auf 356 Mrd. US-Dollar fast verdoppeln. Das größte Marktsegment stellte in dieser Abgrenzung der Bereich Managed Hosting mit 81 Mrd. US-Dollar dar, gefolgt von Storage / Backup und Managed Security Services.

### CRM-Markt führend im Softwaresektor

Eine hohe Dynamik weist auch der von audius adressierte CRM-Markt auf. Laut Gartner hat sich der weltweite Umsatz mit Customer Relationship-Lösungen 2018 um 16 Prozent auf 48,2 Mrd. US-Dollar erhöht. Damit entfällt rund ein Viertel des gesamten Marktes für Unternehmenssoftware auf das CRM-Segment, das zudem im Vergleich zum Gesamtmarkt (+12,5 Prozent) schneller wächst. Auch für die Zukunft geht Gartner davon aus, dass der CRM-Sektor das am stärksten wachsende Segment des Softwaremarktes bleibt. Angeführt wird der Markt klar von [Salesforce.com](https://www.salesforce.com), dessen Marktanteil bei etwa 20 Prozent liegen dürfte. Der audius-Partner Microsoft mit seinen Dynamics 365-Lösungen wird auf etwa 3 Prozent

Marktanteil geschätzt, hinter SAP, Oracle und Adobe auf den Plätzen zwei bis vier.

CRM-Hersteller	CRM-Umsatz in 2018	Anteil
Salesforce	9,42	19,5%
SAP	4,01	8,3%
Oracle	2,67	5,5%
Adobe	2,45	5,1%
Microsoft	1,30	2,7%
Top-5	19,86	41,2%
Rest	28,37	58,8%
<b>Gesamtmarkt</b>	<b>48,23</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Gartner; in Mrd. US-Dollar

### Hohe Investitionen in den Netzausbau

Ein attraktives Marktsegment bearbeitet schließlich auch die Sinnwell AG, die mit ihren Dienstleistungen von den anstehenden Milliardeninvestitionen in den Aufbau des 5G-Netzes profitieren dürfte. Obwohl derzeit noch das LTE-Netz (4G) ausgebaut wird, richtet sich angesichts des absehbaren Wachstums der mobil übertragenen Datenvolumina der Blick bereits auf die nächste Technologie, die bezüglich der Übertragungskapazitäten einen Quantensprung ermöglichen würde und vielerorts den Ausbau der kabelgebundenen Verbindungen obsolet machen könnte. Denn sie verspricht eine 100-fach höhere Datenrate als heutige LTE-Netze, eine 1000-fach höhere Kapazität sowie einen extrem reduzierten Energieverbrauch (ein Tausendstel pro Bit). Doch die hohe Funkfrequenz von 5G bedingt geringere Reichweiten, weswegen das Netz eine wesentlich größere Dichte der Funkanlagen erfordert. Dementsprechend hoch dürften die hierfür erforderlichen Investitionen ausfallen, die sich laut der Telekom europaweit auf bis zu 500 Mrd. Euro belaufen dürften. Wie groß das Interesse an dieser Technologie und die damit verbundenen Erwartungen sind, verdeutlicht nicht zuletzt die letztjährige Auktion der 5G-Mobilfunkfrequenzen in Deutschland, in deren Rahmen die vier erfolgreichen Bieter insgesamt 6,6 Mrd. Euro aufwenden mussten.

# Strategie

## Fortsetzung der bisherigen Strategie

Mit dem Zusammenschluss zwischen der bisherigen IT Competence Group und ihren Schwestergesellschaften aus der audius-Gruppe wird die bislang schon erfolgreiche Strategie nicht geändert, sie kann aber durch die Nutzung der Größenvorteile nun noch konsequenter umgesetzt werden. Ein wichtiger strategischer Vorteil der nun erreichten Größe ist die verbesserte Diversifikation des Kunden- und Auftragsportfolios, was eine reduzierte Anfälligkeit für einzelne Fehlentwicklungen ermöglichen sollte. Darüber hinaus verbessert die Größe die Sichtbarkeit im Markt und erhöht die Chancen auf die Gewinnung von Großaufträgen.

## Markenportfolio bleibt unverändert

Ausdruck der strategischen Kontinuität ist der Erhalt der unterschiedlichen Marken, unter denen die Konzerngesellschaften schon bisher agiert haben. Das gilt insbesondere für die Marken audius und ITCG, die vor allem aufgrund der unterschiedlichen Ausprägung der Herstellerunabhängigkeit andere Marktsegmente abdecken. Aber auch der Microsoft Dynamics-Dienstleister proMX und der Spezialist für Datenetze Sinnwell verfügen in ihren Zielmärkten über gute und etablierte Marken, die entsprechend beibehalten werden sollen. Inwiefern die Konzernstruktur auf Dauer unverändert bleibt, ist noch unklar, zumal gerade die drei nun übernommenen audius-Gesellschaften untereinander starke thematische Überschneidungen aufweisen.

## Inhaltlicher Fokus erweitert

Durch den Zusammenschluss kann audius ein breiteres thematisches Spektrum abdecken, woraus sich zusätzliche Synergiepotenziale für die gemeinsame Nutzung der Expertise und der Kapazitäten sowie für Cross-Selling ergeben. Im Zentrum der Aktivitäten bleibt zwar weiterhin die Fokussierung auf das Thema IT-Infrastrukturen, doch durch die unterschiedlichen Schwerpunktsetzungen innerhalb der einzelnen Ge-

sellschaften bieten sich auch hier neue Chancen. Vor allem das Thema IT-Sicherheit kann nun noch umfassender abgedeckt werden. Aber auch die Compliance-Fragen, die sich für die Kunden aus der Nutzung der IT ergeben (vor allem Datenschutz) stellen ein wichtiges Betätigungsfeld dar, das nun besser abgedeckt werden kann. Und nicht zuletzt bietet die Kombination der Sicherheitsexpertise mit dem Mobilfunk-Know-how von Sinnwell eine attraktive Option für den Markt.

## Synergien in der Ressourcennutzung

Bei Gebieten mit einem vergleichbaren Leistungsspektrum können hingegen die personellen Kapazitäten gebündelt und das Vorgehen abgestimmt werden. Der Mitarbeiterereinsatz kann dadurch über die Grenzen der einzelnen Konzernunternehmen flexibilisiert werden, was die Auslastungsrisiken einerseits und die Kapazitätsrestriktionen andererseits dämpfen kann. Auch der Einkauf (IT-Ausrüstung, Fahrzeugleasing) im größeren Verbund bietet Synergiepotenziale, ebenso wie der Vertrieb (z.B. Messepräsenzen), wobei der letztgenannte Aspekt durch die Mehrmarkenstrategie nur begrenzt genutzt werden kann.

## Stärkung der Arbeitgebermarke

Dies gilt aber nicht für die Marke als Arbeitgeber, die gezielt vereinheitlicht und gestärkt werden soll, um damit die eigenen Chancen im Wettbewerb um Mitarbeiter zu verbessern. Dabei geht es sowohl um ein einheitliches Employer-Branding als auch um Aspekte der Personalentwicklung, die sich mit vereinten Ressourcen leichter stemmen lassen. Diesbezüglich wurden schon in den letzten Monaten große Fortschritte erzielt, unter anderem wurde ein gemeinsames Recruiting-Team und ein Recruiting-Portal aufgebaut, an welches die Webseiten der einzelnen Gesellschaften angebunden sind. Damit können zum Beispiel die Qualifikationen von Bewerbern nun mit den Anforderungsprofilen innerhalb der gesamten Gruppe ab-

geglichen werden, was die Trefferwahrscheinlichkeit erhöht.

## Mehr Geschäft pro Kunde

Eine wichtige strategische Stoßrichtung, die durch das verbreiterte Leistungsangebot unterstützt wird, stellt die Intensivierung der bestehenden Kundenbeziehungen dar. Gerade die zahlreichen Großkonzerne im Kundenportfolio bieten eine attraktive Option, um auf Basis bisheriger Projekte oder Leistungen auch zusätzliche Bestandteile des eigenen Leistungsspektrums anzubieten. Dementsprechend soll das Leistungsspektrum laufend durch neue Aspekte ergänzt werden, die sich aus dem technologischen Fortschritt bzw. aus dem wirtschaftlichen Wandel ergeben. Aber auch die Ausweitung von Projekten oder Verträgen auf weitere Konzernteile der Kunden stellt eine vergleichsweise einfache Wachstumsoption dar. Darüber hinaus soll das namhafte Kundenportfolio stärker als Referenzgeber für die Gewinnung von Neukunden genutzt werden.

## Behutsame Internationalisierung

Die Vertiefung der Kundenbeziehungen soll auch als ein Instrument der Internationalisierung genutzt werden. Nach Vorbild der beiden kleinen audi-SE-Gesellschaften in Ungarn und Indien sollen die internationalen Aktivitäten bestehender Kunden die Basis bilden, um auch in Auslandsmärkten aktiv zu werden. Auf dieser risikoreduzierten Grundlage könnten die betreffenden Auslandsmärkte im Anschluss weiter erschlossen werden.

## Ausbau der Managed Services

Ein besonders vielversprechender Weg zur Intensivierung der bestehenden Kundenkontakte besteht darin, auf der Grundlage erfolgreicher Projekte den Betrieb von IT-Aufgaben dauerhaft zu übernehmen. Damit erschließt sich die Gesellschaft eine Quelle an berechenbaren Einnahmen, mit denen die Volatilität des sonstigen Projektgeschäfts kompensiert werden kann. Darüber hinaus bieten Managed Services auch zusätzlichen Spielraum, um durch Übungseffekte und / oder durch innerbetriebliche Anpassungen Effizienzvorteile zu erzielen und damit die Marge zu verbessern. In

die gleiche Richtung soll der Ausbau der Umsätze mit Cloud-Services wirken, während im Projektgeschäft perspektivisch der Anteil von Werkverträgen zulasten des Body-Lease-Geschäfts ausgebaut werden soll. Hiermit sind zwar höhere Projektrisiken verbunden, die sich aber mit einem guten Projektcontrolling beherrschen lassen. Dafür sind Festpreisprojekte aufgrund der besseren Kalkulierbarkeit aus Kundensicht attraktiver, was den Vertrieb erleichtern sollte.

## Nutzung der Lernkurveneffekte

Durch die Fokussierung auf bestimmte Themen will sich das Unternehmen nicht nur im Markt klarer positionieren, sondern auch intern stärker von Lerneffekten profitieren. Die Standardisierung der Leistungen und vorgefertigte Lösungen und Module sollen gleichermaßen die preisliche Attraktivität erhöhen und die eigenen Margen verbessern.

## Qualitätsorientierung und Kostendisziplin

Da es sich bei den von audi-SE erbrachten Leistungen in Teilen um standardisierte Services mit vergleichsweise begrenzten inhaltlichen Differenzierungsmöglichkeiten handelt, spielen Aspekte wie Zuverlässigkeit oder Reaktionsgeschwindigkeit eine wichtige Rolle, auf die das Unternehmen deswegen einen hohen Wert legt. Dazu gehört auch die klare Positionierung als ein deutscher Anbieter, was vor allem im Wettbewerb mit günstigeren Konkurrenten aus dem Ausland zusätzliche Vorteile in Bezug auf die Sicherheit bringt. Diesen Aspekt unterstützt auch der in den letzten Jahren deutlich reduzierte Rückgriff auf Freelancer und Fremdanbieter zugunsten der eigenen Mitarbeiter. Trotzdem spielt der Preis- und damit Kostenaspekt eine wichtige Rolle, weswegen das aktuelle Management einer ausgeprägten Kostendisziplin eine große Bedeutung beimisst.

## Weitere Zukäufe

Nachdem schon die bisherige Entwicklung der Gruppe durch eine Reihe von erfolgreichen Übernahmen geprägt gewesen ist, soll auch in Zukunft anorganisches Wachstum zum Strategiemix gehören. Dabei soll es vor allem um den Ausbau des Leistungs-

und Kompetenzspektrums gehen, um die Angebotspalette gegenüber bisherigen und neuen Kunden vergrößern zu können. Gleichzeitig können damit die personellen Kapazitäten erweitert und die Kundenbasis verbreitert werden. Dabei kommt audius die Bör-

sennotiz zugute, welche die Attraktivität der Aktie als Akquisitionswährung erhöht und damit Zukäufe erleichtert.

# Zahlen

## Vorbemerkungen

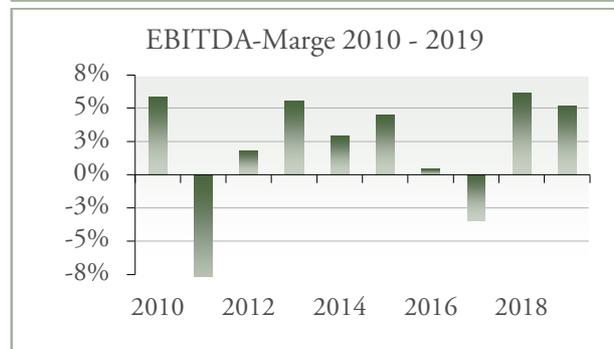
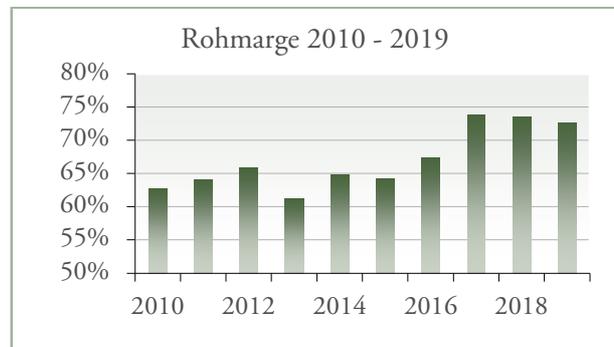
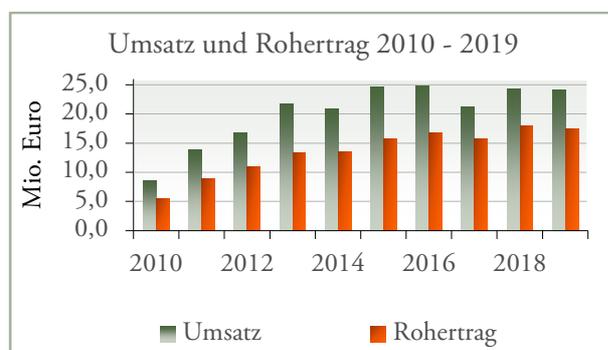
Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich zunächst auf die Entwicklung des „alten“ IT Competence Group-Konzerns, dessen bisherige Performance durch die Berichtspflichten der Börsennotierung deutlich besser dokumentiert ist. Die Zahlen der übernommenen drei audius-Gesellschaften, die im Vorfeld der Transaktion veröffentlicht wurden, werden am Ende dieses Kapitels separat betrachtet.

## Stabiler Umsatz seit 2015

Die Umsatzentwicklung der letzten zehn Jahre war zweigeteilt. Während in dem Zeitraum 2009 bis 2015 ein im Wesentlichen akquisitionsgetriebenes Wachstum von 8,6 auf 24,6 Mio. Euro verzeichnet wurde, folgte anschließend eine Stagnationsphase, in der die Erlöse zwischen 24 und 25 Mio. Euro lagen.

## Höhere Rohmarge

Teilweise war das fehlende Umsatzwachstum aber auf eine Verschiebung der Umsatzstruktur zurückzuführen, was sich in einem Anstieg der Rohmarge bemerkbar machte. Vor allem durch die Vergrößerung der eigenen Wertschöpfungstiefe zulasten des Vermittlungsgeschäfts für die Leistungen von Drittanbietern und Freelancern konnte die Rohmarge zwischen 2013 und 2018 um mehr als 12 Prozentpunkte verbessert werden, was sich in einer in Relation zum Umsatz etwas dynamischeren Entwicklung des Rohertrages niedergeschlagen hat.



Quelle: Unternehmen

## Seit 2018 profitabel

Nachdem das Unternehmen 2017 wegen einer gescheiterten Wachstumsoffensive ins Minus gerutscht war, wurde die Ausrichtung des Geschäftsmodells auf besser planbare, skalierbare und wiederkehrende Leistungen wie Managed Services verstärkt. Auch wurde das wachstumsstarke Geschäft mit Planungsdienstleistungen für den Mobilfunk ausgebaut. Auf der anderen Seite hat sich das Unternehmen willentlich von niedrigmargigen Aktivitäten getrennt. Als Resultat dieser Kurskorrektur konnten bereits 2018 nicht nur auf allen Ergebnisebenen wieder schwarze Zahlen ausgewiesen, sondern gleich die höchsten Margen der Unternehmensgeschichte erzielt werden.

## Sondereffekte belasten 2019

Die positive Entwicklung aus 2018 konnte 2019 nicht im vollen Umfang fortgesetzt werden. Trotz eines starken ersten Halbjahrs und trotz der starken Per-

formance der beiden Töchter Sinnwell (+37 Prozent auf 7,0 Mio. Euro) und proMX musste im Gesamtjahr ein leichter Umsatzrückgang auf 24,1 Mio. Euro hingenommen werden, der durch drei Entwicklungen verursacht wurde: Zum einen hat ein Automobilkunde den für September geplanten Start eines Projekts verschoben, was zu einer unerwarteten Auslastungslücke geführt hat, und zum anderen hat sich bei der Tochtergesellschaft ITCG AG die Notwendigkeit einer personellen Restrukturierung ergeben, woraus im kleineren Umfang Umsatzaufschläge und Einmalkosten resultierten. Schließlich hat sich das Unternehmen im Herbst dazu entschieden, sich im Geschäft mit Fremdlizenzen auf höhermarginale Abschlüsse sowie auf Geschäfte im Zusammenhang mit eigenen Kundenprojekten zu fokussieren, wodurch sich gerade im Vergleich mit dem vierten Quartal 2018 ein deutlich niedrigeres Handelsgeschäft ergeben hat.

Geschäftszahlen	GJ 18	GJ 19	Änderung
Umsatz	24,33	24,14	-0,8%
Rohrertrag	17,90	17,54	-2,0%
Rohmarge	73,6%	72,6%	
EBITDA	1,49	1,25	-16,2%
EBITDA-Marge	6,1%	5,2%	
EBIT	1,14	0,96	-16,5%
EBIT-Marge	4,7%	4,0%	
Vorsteuerergebnis	1,02	0,89	-12,8%
Vorsteueremarge	4,2%	3,7%	
Konzernergebnis	0,69	0,55	-20,1%
Nettomarge	2,8%	2,3%	
Free-Cashflow	1,57	1,09	-30,5%

Quelle: Unternehmen;

## EBITDA um 16 Prozent tiefer

Auf dieser Grundlage wurde ein EBITDA von 1,25 Mio. Euro erzielt, das somit im Vorjahresvergleich um 16 Prozent gesunken ist. Neben dem niedrigeren Rohrertrag war das auf die etwas höheren Kosten zurückzuführen. Da die Abschreibungen prozentual fast so stark gesunken sind wie das EBITDA, ist der EBIT-Rückgang mit -16,5 Prozent auf 1,0 Mio. Euro ähnlich stark ausgefallen wie der des EBITDA. Deutlich

moderater ist hingegen dank der Verbesserungen beim Finanz- und beim Steuerergebnis der Jahresüberschuss vor Minderheiten geschrumpft, der um lediglich 5,8 Prozent auf 0,7 Mio. Euro abgenommen hat. Allerdings hat sich seine Herkunft im Vorjahresvergleich deutlich verschoben, was insbesondere durch den höheren Beitrag von proMX einen nahezu verdoppelten Minderheitenanteil am Konzerngewinn zur Folge hatte. Dementsprechend hat sich der Gewinn nach Minderheiten letztes Jahr um 20 Prozent auf 0,55 Mio. Euro reduziert.

## Free-Cashflow erneut deutlich positiv

Dank des klar positiven Ergebnisses blieb auch der operative Cashflow deutlich im positiven Bereich, wenn auch mit 1,1 Mio. Euro signifikant unter dem Vorjahr (1,6 Mio. Euro). Da der Liquiditätsabfluss aus Investitionstätigkeit mit -0,02 Mio. Euro wie im Vorjahr nahezu vernachlässigbar gewesen ist, blieb der Free-Cashflow mit knapp 1,1 Mio. Euro erneut deutlich im Plus.

## Sehr gutes erstes Halbjahr

Der im zweiten Halbjahr 2019 unterbrochene Aufwärtstrend konnte in den ersten sechs Monaten 2020 trotz der Corona-Pandemie wieder aufgenommen werden. So konnte der Umsatz um 3,6 Prozent auf 12,9 Mio. Euro gesteigert werden, während der Rohrertrag, der zusätzlich von einem fast 30-prozentigen Rückgang des Materialaufwands profitierte (in den Umsätzen des ersten Halbjahrs 2019 war ein größeres Paket an Lizenzen für Microsoft Dynamics enthalten, denen im Materialaufwand die entsprechenden Ankaufkosten gegenüber standen), sogar um 16 Prozent auf 10,4 Mio. Euro verbessert werden konnte. Die Rohmarge kletterte infolgedessen auf den neuen Rekordwert von 81,1 Prozent.

## Nur geringe Corona-Auswirkungen

Das Unternehmen begründet die starke Entwicklung damit, dass bisher größere negative Beeinträchtigungen des Geschäfts durch die Pandemie ausgeblieben sind. Intern konnte sehr schnell und problemlos auf Homeoffice und Remote Delivery umgestellt werden, aber auch kundenseitig gab es keine größeren Pro-

bleme. Es wird zwar von einzelnen Projektverschiebungen berichtet, doch wurde dies durch die Mehrnachfrage aus anderen Bereichen mehr als kompensiert. Unter anderem profitierte die Gesellschaft von höherer Nachfrage nach Cloud- und Netzwerklösungen, die kurzfristig für Homeoffice und für andere Arten der Remote-Arbeit benötigt werden. Auch haben einzelne Kunden den Stillstand ihrer Werke genutzt, um geplante Arbeiten an der IT-Infrastruktur vorzuziehen bzw. zu beschleunigen. Im Bereich Daten-Infrastrukturen gab es überhaupt keine negativen Corona-Folgen, vielmehr sorgten die zwischenzeitlich geschlossenen Grenzen für eine vorübergehend geringere Wettbewerbsintensität. Damit blieb auch die Auslastung mit Ausnahme einiger Randbereiche durchgehend auf einem guten Niveau, weswegen auch das Instrument der Kurzarbeit nur in einem sehr begrenzten Umfang und nur für einen kurzen Zeitraum in Anspruch genommen wurde.

Geschäftszahlen	HJ 19	HJ 20	Änderung
Umsatz	12,43	12,88	+3,6%
Rohertrag	9,00	10,44	+16,0%
Rohmarge	72,4%	81,1%	
EBITDA	0,67	0,89	+33,2%
EBITDA-Marge	5,4%	6,9%	
EBIT	0,52	0,74	+44,0%
EBIT-Marge	4,2%	5,8%	
Vorsteuerergebnis	0,47	0,74	+57,7%
Vorsteueremarge	3,8%	5,8%	
Konzernergebnis	0,25	0,55	+115,0%
Nettomarge	2,0%	4,2%	

Quelle: Unternehmen;

### EBITDA wächst um ein Drittel

Da der mit Abstand größte Aufwandsposten, der Personalaufwand, mit einem Zuwachs um 8 Prozent (auf 7,6 Prozent) nur halb so stark gestiegen ist wie der Rohertrag, konnte das Rohertragswachstum in eine überproportionale EBITDA-Verbesserung um 33 Prozent auf 0,9 Mio. Euro umgemünzt werden. Ein Aufwandsposten, der sich hierzu überdurchschnittlich stark entwickelt hat, war der sonstige betriebliche Auf-

wand, der um mehr als 38 Prozent auf 2,2 Mio. Euro zugelegt hat. Auf Nachfrage begründet das Unternehmen diesen Anstieg mit den Vorlaufkosten der Übernahme der audius-Gesellschaften sowie mit ersten gemeinsamen Projekten (zum Beispiel das gemeinsame Recruiting-Portal), zu deren Umsetzung gemeinsame Budgets aufgestellt wurden.

### Halbjahresgewinn mehr als verdoppelt

Bei leicht gesunkenen Abschreibungen addierte sich die Ergebnisverbesserung auf der EBIT-Ebene auf 44 Prozent. Die EBIT-Marge kletterte infolgedessen auf 5,8 Prozent, in absoluten Zahlen wurde ein Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen von 0,7 Mio. Euro ausgewiesen. Bei einem nahezu vernachlässigbaren Finanzergebnis entsprach dies auch dem Vorsteuerergebnis, das somit gegenüber dem Vorjahr um 58 Prozent gestiegen ist. Da die Ertragssteuern trotz des höheren EBT niedriger waren als im Vorjahr, hat sich der Halbjahresüberschuss nach Steuern und Minderheitsanteilen sogar um 115 Prozent (auf 0,6 Mio. Euro) erhöht.

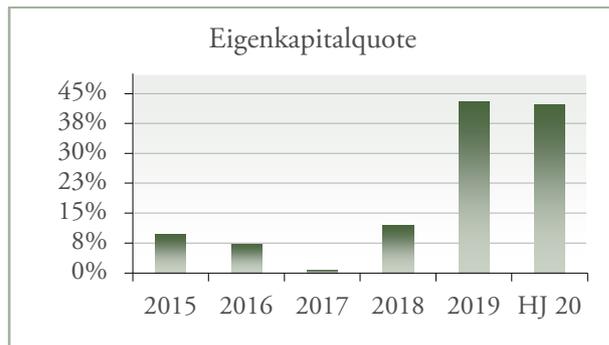
### Nettoliquidität in der Bilanz

Eine Cashflow-Rechnung für das erste Halbjahr wurde nicht vorgelegt, doch auf Nachfrage berichtet das Unternehmen von einem stichtagsbezogen moderaten operativen Cash-Abfluss im niedrigen sechsstelligen Bereich sowie von vernachlässigbaren Investitionsaktivitäten. Der in der Bilanz zum 30. Juni erkennbare Rückgang der Liquidität um 0,4 Mio. Euro auf 2,1 Mio. Euro dürfte deswegen neben dem operativen Zahlungsmittelabfluss vor allem auf die planmäßige Tilgung des Darlehens des ehemaligen Mehrheitsaktionärs Navigator Equity Solutions zurückzuführen sein. Abzüglich dieses Darlehens, das noch mit 1,0 Mio. Euro valuiert, und der Bankkredite in Höhe von 0,2 Mio. Euro weist die Bilanz somit eine Nettoliquidität von 0,8 Mio. Euro auf.

### Komfortable Eigenkapitalquote

Sehr gut entwickelt hat sich das Eigenkapital, das in den ersten sechs Monaten um 21 Prozent auf 3,8 Mio. Euro gewachsen ist. Da sich die Bilanzsumme im gleichen Umfang erhöht hat, liegt die Eigenkapitalquote

wie schon zum Jahreswechsel bei 43 Prozent. Angesichts dessen, dass die bilanzielle Eigenkapitalquote in den Vorjahren teilweise deutlich unter 10 Prozent gelegen hatte, ist das nun erreichte Niveau sehr komfortabel (und wird sich nach Abschluss der Sachkapitalerhöhung im Zuge der Übernahme der drei audius-Gesellschaften sehr deutlich erhöhen).



Quelle: Unternehmen

## Ergebnisprognose angehoben

Nach dem starken ersten Halbjahr hat das Management die Umsatzprognose für das Gesamtjahr bestätigt und peilt weiterhin einen Wert in etwa auf Vorjahresniveau an. Demgegenüber soll das Ergebnis deutlich verbessert werden. Wurde bisher eine EBITDA-Steigerung gegenüber dem Wert aus 2019 (1,3 Mio. Euro) angestrebt, soll nun auch der bisherige Rekord aus 2018 (1,5 Mio. Euro) übertroffen werden. Die Zuversicht begründet das Unternehmen mit der weiter lebhaften Nachfrage, die sich u.a. per Ende Juni in einem um 10 Prozent höheren Auftragsbestand von 15,8 Mio. Euro bemerkbar machte (gegenüber Juni 2019). Aber auch die Zahl der Mitarbeiter, die sich im ersten Halbjahr auf 212 erhöht hat (zuvor: 203) und nach Unternehmensangaben derzeit in Richtung 220 klettert, sorgt bei entsprechender Auslastung für zusätzliches Potenzial.

## Übernahmeplan von der HV beschlossen

Die zentrale strategische Weichenstellung dieses Jahres wurde auf der Hauptversammlung am 28. Juli vorgenommen, als der Vorschlag des Managements zur Übernahme der drei audius Gesellschaften (audius GmbH, audius IT-Service GmbH und Roton IT-Service GmbH) im Zuge einer Sachkapitalerhöhung na-

hezu einstimmig angenommen wurde. Als Gegenleistung für die Einbringung der drei Gesellschaften erhält die audius AG 2,8 Mio. neue Aktien der IT Competence Group SE, wodurch sich ihr Anteil auf über 90 Prozent erhöhen wird. Anschließend wird die IT Competence Group SE in audius SE umbenannt und ihr Sitz nach Weinstadt verlegt. Durch die Bewertung der neu ausgegebenen Aktien mit 8,90 Euro pro Stück erhöht sich das Eigenkapital der audius SE um 24,9 Mio. Euro.

## Prognose ohne die audius-Gesellschaften

Da diese Transaktion in der Prognose des Vorstands der „alten“ IT Competence Group noch nicht enthalten ist, werden die finalen Konzernzahlen für 2020 deutlich über dieser Taxe ausfallen. Allerdings ist die genaue Höhe des Effekts noch nicht bekannt, weil sie noch mit dem Zeitpunkt, ab dem die drei audius-Gesellschaften in den Konsolidierungskreis einbezogen werden, variieren kann. Im letzten Jahr haben diese drei Gesellschaften eine konsolidierte Gesamtleistung von 26,6 Mio. Euro erzielt und auf dieser Basis ein EBITDA von 2,2 Mio. Euro und einen Nettogewinn von 1,4 Mio. Euro erwirtschaftet. Damit sind die Neuerwerbungen spürbar profitabler als die „alte“ IT Competence Group.

Geschäftszahlen	2018	2019	Änderung
Gesamtleistung	26,53	26,62	+0,3%
Rohertrag	15,41	16,71	+8,4%
Rohmarge	58,1%	62,8%	
EBITDA	2,03	2,17	+6,8%
EBITDA-Marge	7,7%	8,2%	
EBIT	1,83	1,99	+8,8%
EBIT-Marge	6,9%	7,5%	
Jahresüberschuss	1,18	1,45	+22,7%
Nettomarge	4,5%	5,4%	

Quelle: Unternehmen;

## Kerngesunde Bilanzdaten

Die gute Profitabilität spiegelt sich auch in den konsolidierten Bilanzdaten der drei Gesellschaften wider. Von der Bilanzsumme von 11,7 Mio. Euro entfielen

zum 31.12.2019 auf der Passivseite 8,5 Mio. Euro auf das Eigenkapital, gleichbedeutend mit einer Eigenkapitalquote von 73 Prozent. Auf der Vermögensseite stellen hingegen Wertpapiere und die Kasse mit 5,9 Mio. Euro die Hälfte aller Assets dar.

### 2020 mit Umsatzrückgang

Anders als die „alte“ IT Competence Group, wurde das Geschäft der drei audius-Gesellschaften von der Covid-19-Pandemie etwas stärker in Mitleidenschaft gezogen. Als zwei besonders betroffene Bereiche nennt das Unternehmen das Geschäft mit der temporären Netzwerktechnik für große Veranstaltungen der Automobilbranche sowie die Leistungen rund um die Auditierung, die sich nicht komplett virtuell abbilden lassen und deswegen von den Reise- und Kontaktbeschränkungen belastet wurden und werden. Vor diesem Hintergrund dürfte der konsolidierte Umsatz der drei Unternehmen dieses Jahr etwas sinken, doch das

Ergebnis will das Management auf Vorjahresniveau halten.

### Eine kleine Übernahme

Anfang Oktober hat audius die Übernahme der Unidienst GmbH Informationsdienst für Unternehmen bekannt gegeben. Es handelt sich hierbei um einen Anbieter von Speziallösungen auf Basis von Microsoft Dynamics, mit dem audius die eigene Positionierung in diesem attraktiven Markt stärken will. Hierbei soll einerseits die Expertise von Unidienst die bisherigen Aktivitäten in diesem Bereich ergänzen und andererseits erhofft sich das Management aus der Kombination der Unidienst-Lösungen und der vertrieblichen Reichweite des Gesamtkonzerns im Zeitablauf steigende Softwareverkäufe. Aktuell handelt es sich bei Unidienst aber noch um ein kleines Unternehmen, das im letzten Jahr 15 Mitarbeiter beschäftigt hat.

# Equity-Story

---

## Attraktiver Zielmarkt

Mit der Konzentration auf IT-Dienstleistungen adressiert audius einen attraktiven Markt, der spürbar stärker wächst als die Gesamtwirtschaft. Angesichts des rasanten technologischen Wandels, der hohe Anforderungen an die IT der Unternehmen stellt, ist auch für die Zukunft mit einem großen Bedarf für IT-Dienstleistungen zu rechnen. Darüber hinaus hat die Corona-Krise verdeutlicht, welche hohe Bedeutung die Digitalisierung von Produkten, Leistungen und Prozessen für die Krisenfestigkeit von Unternehmen hat, weswegen das Thema weiter an Schwung gewinnen dürfte.

## Große Potenziale durch Übernahme

Durch die Übernahme von drei Schwestergesellschaften wird die Marktposition weiter verbessert. Die nun erreichte Größe schafft große Spielräume für Synergien im Einkauf, Recruiting und vor allem Vertrieb und erleichtert den Zugang zu Großaufträgen. Auch wird hierdurch die Abhängigkeit von einzelnen Kunden und Aufträgen reduziert und die Flexibilität des Personaleinsatzes erhöht, was die Auslastungsrisiken reduziert.

## Starke Kundenbasis

Die Unternehmensgruppe ist schon seit vielen Jahren in dem adressierten Markt aktiv und hat sich in dieser Zeit eine gute Marktposition erarbeitet. Sie verfügt über mehrere etablierte Marken und vor allem über eine breite Kundenbasis, zu der einige der größten deutschen Unternehmen zählen. Die teilweise langjährigen Kundenbeziehungen belegen die hohe Kundenzufriedenheit und damit den Erfolg der Positionierung als Qualitätsanbieter. Die große Kundenbasis sorgt nicht nur für Stabilität, sondern eröffnet auch gute Chancen für weiteres Wachstum, indem die Kundenbeziehungen durch das Angebot zusätzlicher Leistungen oder die Abdeckung anderer Konzernteile des Kunden vertieft werden.

## Potenzial für steigende Margen

Ein hoher Anteil der Einnahmen resultiert aus Outsourcing-Verträgen, in deren Rahmen bestimmte IT-Dienste dauerhaft erbracht werden. Dies sorgt für eine bessere Planbarkeit der Umsätze sowie für eine höhere Kundenbindung und schafft Potenzial für steigende Margen im Wachstumsszenario. Um diese Vorteile zu stärken, soll der Umsatzanteil derartiger Managed Services weiter ausgebaut werden. Darüber hinaus sollen eine stärkere Standardisierung der eigenen Leistungen, die Optimierung des Projektportfolios und nicht zuletzt die Nutzung der Synergiepotenziale zwischen den einzelnen Konzerngesellschaften zum Margenanstieg beitragen. Diesbezüglich konnte die „alte“ IT Competence Group seit 2018 bereits deutliche Fortschritte erreichen. Zusammen mit der Aufwärtsverschiebung der Margen, die sich aus der Akquisition der profitableren Schwestergesellschaften ergeben dürfte, traut sich das Unternehmen perspektivisch eine EBITDA-Marge zwischen 8 und 10 Prozent zu.

## Sehr gutes erstes Halbjahr

Der positive Trend hat sich ungeachtet der Corona-Krise auch im ersten Halbjahr 2020 fortgesetzt, in dem der Umsatz weiter gewachsen ist und die Margen auf neue Rekordwerte geklettert sind. Auch für das Gesamtjahr prognostiziert der Vorstand für die „alte“ IT Competence Group einen Margenanstieg und hat die EBITDA-Prognose im Halbjahresbericht auf einen Wert oberhalb des bisherigen Rekords angehoben. Inklusive der drei neu konsolidierten Gesellschaften werden die Zuwächse noch stärker ausfallen.

## Umsatz- und Ergebnissprung in 2021

Der volle Konsolidierungseffekt kommt aber erst 2021 zum Tragen, weswegen schon heute ein hohes Umsatz- und EBITDA-Wachstum absehbar ist. Auf annualisierter Basis liegen die Erlöse des vergrößerten Konzerns aktuell bei rund 50 Mio. Euro und damit beim Doppelten des Wertes der „alten“ IT Competence Group aus dem Jahr 2019.

## Solide Bilanzstruktur

Durch die Sachkapitalerhöhung als Gegenleistung für die Einbringung der drei audius-Gesellschaften wird sich das Eigenkapital um fast 25 Mio. Euro erhöhen und dürfte damit c.p. auf 85 Prozent der Bilanzsumme klettern. Auch die Liquiditätsposition ist solide und hat schon vor der Übernahme einen Netto-Cash-Bestand ausgewiesen. Zuzüglich der übernommenen liquiden Mittel im mittleren siebenstelligen Bereich verfügt das Unternehmen nun über eine hohe Nettoliquidität, die wir zumindest teilweise als nicht betriebsnotwendig einstufen und die deswegen für die weitere Expansion zur Verfügung steht.

## Weitere Akquisitionen geplant

Unter anderem könnte damit die Fortsetzung des Akquisitionskurses finanziert werden, der ein erklärtes Element der Wachstumsstrategie darstellt. Mit geeigneten Zukäufen und deren erfolgreicher Integration könnte das Wachstum beschleunigt, das Leistungsspektrum um attraktive Bereiche erweitert und so der Unternehmenswert weiter gesteigert werden. So soll mit der Anfang Oktober verkündeten Übernahme der

Unidienst GmbH die eigene Positionierung in dem hochdynamischen Markt im Umfeld von Microsoft Dynamics gestärkt werden, für den audius nun über weitere eigene Spezialprodukte verfügt.

## Aktionärsfreundliche Konditionen

Da die Übernahme der audius-Gesellschaften zu attraktiven Konditionen vereinbart wurde, wurde hiermit weiteres Wertsteigerungspotenzial auch für die Aktie geschaffen. So lag die Bewertung der drei audius-Gesellschaften deutlich unter der Indikation aus unabhängigen Bewertungsgutachten, während auf der anderen Seite die neuen Aktien zu einem Kurs deutlich oberhalb der Durchschnittsnotierung der Monate vor der Transaktion ausgegeben wurden. Darüber hinaus wurde eine hohe Nettoliquidität übernommen, mit deren Berücksichtigung sich die Bewertung der drei audius-Gesellschaften weiter auf knapp 20 Mio. Euro ermäßigt.

# DCF-Bewertung

## Organisches Wachstumsszenario

In unseren bisherigen Schätzungen hatten wir für die nächsten Jahre eine Fortsetzung des moderaten Wachstumskurses und schrittweise verbesserte Margen unterstellt. Angesichts der aussichtsreichen Marktperspektiven und der vielversprechenden Positionierung halten wir an diesen Grundpfeilern unseres Modells weiterhin fest. Dabei verzichten wir, wie bisher, darauf, die Effekte etwaiger Akquisitionen in Form pauschalisierter Annahmen zu berücksichtigen und kalkulieren stattdessen ausschließlich auf der Grundlage der unterstellten organischen Entwicklung.

## Umsatzschätzung ab 2021 erhöht

Davon ist explizit die Übernahme der drei audiusschwester-Gesellschaften ausgenommen, die wir bereits in unserem letzten Update integriert haben. Das dabei verdoppelte Umsatzniveau und die auf 6 Prozent p.a. angehobenen Wachstumsraten behalten wir unverändert bei. Auch die Schätzung für 2020, in welche die übernommenen audiusschwester-Gesellschaften annahmemaß nur mit einem Quartal eingehen, haben wir auf 31,5 Mio. Euro belassen. Eine leichte Änderung hat sich durch die Anfang Oktober vereinbarte Übernahme der Unidienst GmbH ergeben, deren anfänglicher Umsatz- und Ertragsbeitrag aber gering sind. So dürfte sich der diesjährige Umsatzbeitrag allenfalls im mittleren sechsstelligen Betrag bewegen, den wir aus Vorsicht in unsere Schätzungen nicht eingearbeitet haben. 2021 dürfte sich der umsatzseitige Konsolidierungseffekt auf einen niedrigen siebenstelligen Betrag belaufen, um den wir unsere Umsatzschätzung angehoben haben. Aus Vorsicht haben wir dies allerdings statisch vollzogen und keine positiven Effekte auf die anschließenden Wachstumsraten bzw. auf die erzielbaren Margen unterstellt.

## Anstieg der EBITDA-Marge

Auch aus der Integration der detaillierten Halbjahreswerte in unser Modell haben sich minimale Verschie-

bungen der Aufwandsschätzungen ergeben, in deren Folge unsere EBITDA-Erwartung für 2020 von zuvor 2,0 auf nun 2,1 Mio. Euro leicht gestiegen ist. Diese Änderung betrifft aber ausschließlich das laufende Jahr, ab 2021 ist die EBITDA-Marge unverändert geblieben. Dementsprechend unterstellen wir für die EBITDA-Marge einen schrittweisen Anstieg von 6,7 Prozent im laufenden Jahr auf 9,4 Prozent am Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2027.

## Abschreibungen reduziert

Größere Änderungen haben sich hingegen bezüglich der Abschreibungen ergeben, die wir in unserem letzten Update unter Verweis auf den im Zuge der Übernahme der drei audiusschwester-Gesellschaften zu aktivierenden Firmenwert und die übrigen Kaufpreisbestandteile deutlich angehoben hatten. Mit Verweis auf die hohe Datenunsicherheit hatten wir uns seinerzeit für einen betont vorsichtigen Ansatz und damit auch für hohe Abschreibungen entschieden, die wir nun auf der Grundlage der anlässlich der Hauptversammlung vorgelegten audiusschwester-Abschlüsse reduzieren konnten. Insbesondere die Höhe des Eigenkapitals der Zielgesellschaften hat sich dämpfend auf den künftigen Abschreibungsbedarf ausgewirkt. Hatten wir bisher ab 2021 mit jährlichen Abschreibungen von mehr als 3 Mio. Euro kalkuliert, liegen diese nun bei etwa 2,1 Mio. Euro. Für das laufende Jahr erwarten wir nun Abschreibungen von 0,7 Mio. Euro, nach 1,2 Mio. Euro im letzten Update.

## EBIT und Nettogewinn spürbar erhöht

Durch die Anpassung der Abschreibungen liegen die geschätzten EBIT-Werte nun deutlich über den alten Schätzungen. Für das diesjährige EBIT erwarten wir statt 0,8 nun 1,3 Mio. Euro, die EBIT-Marge zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums liegt nun bei 7,1 Prozent (bisher: 5,8 Prozent). Damit zeigt sich der positive Effekt der Transaktion auch im EBIT schon ab dem nächsten Jahr und nicht erst ab 2023, wie in unserem letzten Update unterstellt (jeweils gegenüber den letzten Schätzungen vor der Integration der drei

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	31,5	52,4	55,5	58,9	62,4	66,1	70,1	74,3
Umsatzwachstum		66,3%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	4,3%	4,5%	5,4%	5,7%	5,9%	6,0%	6,8%	7,1%
<b>EBIT</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,4	0,7	0,9	1,0	1,1	1,2	1,4	1,6
<b>NOPAT</b>	<b>0,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,7	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	1,8	1,7
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>1,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	4,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Free Cashflow</b>	<b>5,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>

audius-Gesellschaften). Im Gleichschritt mit dem EBIT haben sich auch unsere Schätzungen für den Vorsteuergewinn und für den Jahresüberschuss erhöht. Den Letzteren erwarten wir nun bei 0,9 Mio. Euro in 2020 (bisher: 0,5 Mio. Euro).

### Free-Cashflow deutlich verbessert

Eine weitere Änderung betrifft die Höhe der übernommenen liquiden Mittel, die weit über unseren bisherigen Erwartungen liegt und nun trotz der Auszahlung für Unidienst in 2020 für einen deutlich positiven Cashflow aus Investitionstätigkeit und in dessen Folge für einen deutlich erhöhten Free-Cashflow sorgt. Dies und weitere Kerndaten unseres Cashflow-Modells sind der Tabelle auf dieser Seite zu entnehmen, weitere Details zu der von uns unterstellten GuV-, Bilanz- und Cashflow-Entwicklung finden sich im Anhang.

### Terminal Value

Ungeachtet der auf 7,1 Prozent erhöhten EBIT-Marge im detaillierten Prognosezeitraum kalkulieren wir zur Ermittlung des Terminal Value weiter mit einer höheren Marge von 8,0 Prozent. Damit tragen wir der Tatsache Rechnung, dass die Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums noch durch die Abschrei-

bungen auf den Übernahmepreis der audius-Gesellschaften belastet wird, die kurz danach auslaufen. Mit dem gewählten Ansatz von 8,0 Prozent liegen wir aber am unteren Ende des vom Management perspektivisch angestrebten Margenkorridors von 8 bis 10 Prozent. Auf dieser Grundlage taxieren wir das „ewige“ Wachstum weiter auf 1,0 Prozent p.a.

### WACC-Satz verändert

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir dank der im Zuge der audius-Übernahme stärker als von uns bisher erwartet verbesserten Bilanzsituation (weniger Goodwill und PPA, mehr Liquidität) den angenommenen FK-Zins von 5,0 auf 4,0 Prozent reduziert, gleichzeitig aber auch den Zielfremdkapitalanteil von zuvor 35 auf 25 Prozent abgesenkt haben. In Kombination mit dem unveränderten Eigenkapitalkostensatz von 8,8 Prozent ergibt sich daraus ein von 6,9 auf 7,3 Prozent erhöhter WACC-Satz. Für den Eigenkapitalkostensatz haben wir das Capital Asset Pricing Model (CAPM) mit denselben Annahmen wie bisher verwendet: Als sicheren Zins nehmen wir mit 1,0 Prozent einen langfristig gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite, die Marktrisikoprämie taxieren wir mit 6,5 Prozent auf einen überdurchschnittlichen Wert

(die vergangenheitsorientierte durchschnittlich für Deutschland angesetzte Marktrisikoprämie betrug in 2019 noch 5,7 Prozent, Quelle: Pablo Fernandez, Mar Martinez and Isabel F. Acin: Market Risk Premium and Risk-free Rate used for 69 countries in 2019: a survey) und das Beta haben wir mit 1,2 angenommen.

### Kursziel: 13,70 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 7,3 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals (nach Minderheitsanteilen) in Höhe von 64,2 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das 13,72 Euro, woraus wir das neue Kursziel von 13,70 Euro (bisher: 13,00 Euro) ableiten. Dabei haben wir mit der Aktienzahl nach Abschluss der Sachkapitalerhöhung (4,7 Mio.) kalkuliert. In Relation zum aktuellen Kurs signalisiert unser Modell somit ein sehr hohes Kurspotenzial von fast 100 Prozent.

### Leicht unterdurchschnittliches Prognose-risiko

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) ein. Mit dem Fokus auf IT-Dienstleistungen adressiert das Unternehmen einen Markt, der von einer stetig wachsenden Nachfrage gekennzeichnet ist und der gerade im Bereich der betrieblichen IT-Infrastruktur eine geringe Konjunkturabhängigkeit aufweist. Gerade die ausge-

sprochene Stabilität der „alten“ IT Competence Group im ersten Halbjahr 2020 unterstreicht diese Einschätzung. Mit der erhöhten Mitarbeiterzahl und der verbreiterten Kundenbasis dürfte diese Stabilität unseres Erachtens in Zukunft weiter zunehmen. Insofern sehen wir die Einstufung des Prognoserisikos unserer Schätzungen als leicht unterdurchschnittlich weiter als gerechtfertigt an und vergeben dafür erneut drei Punkte.

### Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 11,07 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 8,3 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 18,74 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,3%	18,74	17,36	16,23	15,30	14,52
6,8%	16,86	15,77	14,87	14,12	13,47
7,3%	15,32	14,45	13,72	13,10	12,56
7,8%	14,05	13,34	12,74	12,22	11,77
8,3%	12,98	12,40	11,89	11,45	11,07

## Fazit

---

Mit der Übernahme der drei Schwestergesellschaften aus der audius-Gruppe wächst der audius-Konzern (bisher: IT Competence Group) auf die doppelte Größe, woraus sich künftig erhebliche Vorteile in punkto Marktvisibilität, Auftragsakquise, Nutzung von Skaleneffekten und Synergien sowie im Hinblick auf die Diversifikation der Kunden- und Auftragsbasis ergeben sollten.

Die Transaktion markiert den bisherigen Höhepunkt der positiven Entwicklung der letzten drei Jahre, in denen der Turnaround geschafft und eine erhebliche Profitabilitätsverbesserung erreicht wurden. Dieser Trend setzte sich trotz der Corona-Pandemie auch im ersten Halbjahr fort, in dem bei einem moderaten Umsatzwachstum ein deutlich überproportionaler Gewinnanstieg erzielt wurde. Daraufhin hat das Management seine Zielsetzung für das Gesamtjahr angehoben und strebt organisch für das EBITDA einen neuen Rekordwert an.

Durch die Konsolidierung der drei audius-Gesellschaften, die bisher spürbar profitabler gewesen sind als die „alte“ IT Competence Group, dürfte das tatsächliche Ergebnis noch höher ausfallen, vor allem aber 2021 einen kräftigen Sprung vollziehen.

Damit soll aber nicht Schluss sein. Vielmehr soll auf dieser verbreiterten Basis das künftige Umsatzwachstum beschleunigt und ein weiterer Margenanstieg ermöglicht werden. Auch will das Management eine aktive Rolle in der Marktkonsolidierung einnehmen und weiterhin anorganisch wachsen, wofür die Bilanz eine sehr solide Basis bietet.

Obwohl wir in unserem Bewertungsmodell von künftigen Akquisitionen abstrahieren, sehen wir den fairen Wert mit 13,70 Euro je Aktie weit über dem aktuellen Börsenkurs. Darin kommt zum Ausdruck, dass wir die Übernahme der drei audius-Gesellschaften klar als werterhöhend einstufen und entsprechende Wachstums- und Margeneffekte eingepflegt haben. Unsere Zuversicht speist sich nicht zuletzt aus der großen Erfahrung des Managements, das dieses Geschäft teilweise schon seit Jahrzehnten betreibt und das Vertrauen in die Erfolgsaussichten mit einem eigenen hohen Aktienbesitz zum Ausdruck bringt.

Unser Urteil lautet unverändert „Buy“ bei einem Kursziel von 13,70 Euro.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	2,6	19,9	17,9	15,9	13,9	11,9	9,9	8,2	6,6
1. Immat. VG	2,6	19,8	17,7	15,7	13,6	11,6	9,5	7,8	6,2
2. Sachanlagen	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
II. UV Summe	4,6	12,3	16,0	20,5	25,4	30,5	35,7	41,0	46,3
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	3,1	29,0	30,6	32,7	34,8	37,2	39,5	42,3	45,2
II. Rückstellungen	1,4	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9
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	2,8	2,6	2,6	3,0	3,6	4,2	4,9	5,6	6,3
<b>BILANZSUMME</b>	<b>7,3</b>	<b>32,7</b>	<b>34,5</b>	<b>37,0</b>	<b>39,9</b>	<b>42,9</b>	<b>46,1</b>	<b>49,7</b>	<b>53,4</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	24,1	31,5	52,4	55,5	58,9	62,4	66,1	70,1	74,3
Rohertrag	17,5	23,8	39,4	41,8	44,3	46,9	49,8	52,7	55,9
EBITDA	1,3	2,1	4,5	5,1	5,5	5,8	6,1	6,6	7,0
EBIT	1,0	1,3	2,4	3,0	3,3	3,7	4,0	4,8	5,2
EBT	0,9	1,3	2,4	3,1	3,6	4,0	4,3	5,2	5,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,7	0,9	1,7	2,2	2,5	2,8	3,0	3,6	4,0
JÜ	0,6	0,9	1,5	2,0	2,3	2,6	2,8	3,4	3,7
EPS	0,29	0,18	0,33	0,43	0,49	0,55	0,60	0,72	0,79

## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	1,1	1,4	3,8	4,3	4,6	4,9	5,2	5,4	5,7
CF aus Investition	0,0	4,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
CF Finanzierung	-0,8	-0,6	-0,6	-0,4	-0,3	-0,5	-0,6	-0,8	-1,2
Liquidität Jahresanfa.	2,2	2,5	7,8	10,9	14,7	18,9	23,2	27,6	32,0
Liquidität Jahresende	2,5	7,8	10,9	14,7	18,9	23,2	27,6	32,0	36,4

### Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	-0,8%	30,5%	66,3%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohtragsmarge	72,6%	75,6%	75,1%	75,2%	75,2%	75,2%	75,2%	75,2%	75,3%
EBITDA-Marge	5,2%	6,7%	8,5%	9,2%	9,3%	9,3%	9,3%	9,4%	9,4%
EBIT-Marge	4,0%	4,3%	4,5%	5,4%	5,7%	5,9%	6,0%	6,8%	7,1%
EBT-Marge	3,7%	4,2%	4,6%	5,7%	6,0%	6,3%	6,5%	7,4%	7,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,3%	2,7%	3,0%	3,7%	3,9%	4,1%	4,2%	4,8%	5,0%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 06.10.2020 um 10:35 Uhr fertiggestellt und am 06.10.2020 um 10:50 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
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)
15.02.2019	Buy	8,90 Euro	1), 3), 4)
06.11.2018	Buy	8,00 Euro	1), 3), 4)

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