

## audius SE Kaufen (-)

<b>Kursziel</b>	<b>21,50 € (-)</b>
Kurspotenzial	28,0%
Kurs (21.04.2022)	16,80 €
ISIN	NL0006129074
Marktkapitalisierung	83,2 Mio. €
Anzahl Aktien	5,0 Mio.
Marktsegment	m:access
Homepage	www.audius.de

### Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2021p	2022e	2023e	2024e
Umsatz	58,0	69,0	75,9	82,0
EBITDA	6,7	7,5	7,9	8,6
EBITDA-Marge	11,5%	10,8%	10,3%	10,5%
EBIT	5,2	6,1	6,5	7,2
EBIT-Marge	8,9%	8,8%	8,5%	8,8%
Ergebnis je Aktie	0,61	0,73	0,77	0,86
Dividende je Aktie	0,17	0,30	0,35	0,40
Buchwert je Aktie	4,05	4,63	5,11	5,62
EV/Umsatz	1,3	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	11,2	8,8	7,9	6,7
EV/EBIT	14,5	10,8	9,6	8,1
KGV	29,0	23,1	21,7	19,5
Dividendenrendite	1,0%	1,8%	2,1%	2,4%
Kurs/Buchwert	4,4	3,6	3,3	3,0



### Finanzkalender

- Mai 2022: Zwischenmitteilung zum Q1'22
- 28.06.2022: Ordentliche Hauptversammlung
- August 2022: Halbjahresbericht 2022
- November 2022: Zwischenmitteilung zum Q3'22

### Aktionärsstruktur

84% audius AG  
16% Freefloat

### Analyst

Dennis Watz  
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 652  
dwatz@solventis.de

## 2022 weiter auf Wachstumskurs – Mögliche Übernahmen bieten zusätzliches Potenzial

Die audius SE ist aus der IT Competence Group sowie den per Sach-KE eingebrachten operativen Tochtergesellschaften der audius AG entstanden. Das Leistungsspektrum reicht von der Netzwerktechnik bis hin zu Softwarelösungen. Ein Tätigkeitsfeld ist u. a. der Auf- und Ausbau des 5G-Netzes. Im abgeschlossenen Gj. hob audius zweimal die Prognose an. Am Ende landete die Gesellschaft bei einer Gesamtleistung von 58,6 Mio. € (Vj. 34,7 Mio. €) und einem EBITDA von 6,7 Mio. € (Vj. 2,9 Mio. €). Der Jahresüberschuss nach Minderheiten betrug 3,0 Mio. € (Vj. 1,7 Mio. €). Das entspricht einem EPS von 0,61 € (Vj. 0,34 €). Für 2022 plant der Vorstand eine Gesamtleistung von >68 Mio. € (+16,0%) und ein EBITDA von >7 Mio. € (+4,5%). Wir empfehlen die audius-Aktie mit einem Kursziel von 21,50 € zum Kauf.

Ende letzten Jahres hat audius die Elektro Mahlberg GmbH erworben. Mit der Übernahme erweitert audius das Angebot um Dienstleistungen im Auf- sowie Rückbau von Mobilfunkstandorten. Damit wird in Zukunft das komplette Serviceangebot rund um den 5G-Netzausbau und den Mobilfunkmarkt abgedeckt. Der Bereich Netze/Mobilfunk hatte 2021 einen Umsatzanteil von 25% am Gesamtumsatz. Der Bereich dürfte in den nächsten Jahren deutlich wachsen. Treiber für die Expansion könnte u. a. ein Rahmenvertrag mit der 1&1 werden. Das Umsatzpotenzial aus diesem Vertrag lässt sich allerdings aktuell nur schwer prognostizieren. Zum 01.04. wurde Herr Konstantin Tsaligopoulos als viertes Vorstandsmitglied bestellt. Er ist für den Geschäftsbereich Netze/Mobilfunk zuständig, was die Wichtigkeit des Bereichs unterstreicht.

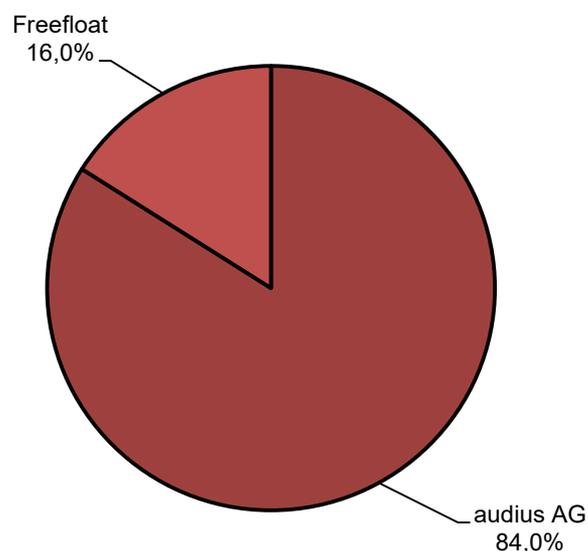
Der Auftragsbestand entwickelte sich im vergangenen Gj. erfreulich. Zum 31.12.2021 belief er sich auf 38,0 Mio. €. Damit liegt er sowohl über dem Wert zum Ende des Q3'21 (32,4 Mio. €) also auch über dem Auftragsbestand zum 31.12.2020 (30,5 Mio. €). In den Zahlen ist Mahlberg nicht enthalten, da die Gesellschaft erst seit dem 01.01.2022 voll konsolidiert wird.

Erklärtes Ziel von audius ist es, auch anorganisch weiter zu wachsen. 2021 tätigte audius mit der DATA-S, der smcTeam und der Mahlberg drei Übernahmen. Mit einem Eigenkapital von 19,6 Mio. € (Vj. 17,1 Mio. €) und einer Kasse von 12,4 Mio. € (Vj. 10,9 Mio. €) verfügt audius über ausreichenden Spielraum für Zukäufe. Bankverbindlichkeiten bestehen nur in unbedeutender Höhe.

Im abgelaufenen Jahr hat audius erstmals eine Dividende von 0,17 € je Aktie ausgeschüttet. Gemäß der Dividendenpolitik soll rund die Hälfte des Jahresüberschusses als Dividende ausgeschüttet werden. Daher erwarten wir für das Gj. 21 eine Dividende von 0,30 € je Aktie. Die Dividende wird nach der HV am 28.06.2022 gezahlt.

**Großaktionäre audius AG hält rund 84%**

Bereits vor der Sacheinbringung war die audius AG Großaktionär der damaligen IT Competence SE (jetzt audius SE). Durch die Einbringung im Jahr 2020 erhöhte sich der Anteil auf über 90%. Durch eine KE und Verkäufe reduzierte sich der Anteil auf aktuell rund 84%. Zuletzt kaufte der Großaktionär wieder etwas zu. Mittelfristig erwarten wir eine weitere Reduzierung des Anteils durch Kapitalerhöhungen oder Verkäufe. Eine Erhöhung des Freefloats und damit der Börsenliquidität würde die Aktie attraktiver für Investoren machen. Weitere Großaktionäre sind nicht bekannt, da die audius-Aktie im Freiverkehr m:access der Börse München notiert ist. Hier gelten nur die aktienrechtlichen Meldeschwellen.

**audius: Aktionärsstruktur**

Quelle: Solventis Research, audius SE

**Kommender Newsflow**

- Mai 2022: Zwischenmitteilung zum Q1'22
- 28.06.2022: Ordentliche Hauptversammlung
- August 2022: Halbjahresbericht 2022
- November 2022: Zwischenmitteilung zum Q3'22

## **Bewertung**

Wir bewerten die audius-Aktie auf Basis unseres DCF-Modells. Für das laufende Jahr erwarten wir einen Umsatz von 69,0 Mio. € und ein EBITDA von 7,5 Mio. €. Damit legen wir uns an das untere Ende der Unternehmensprognose: Umsatz >68 Mio. € und EBITDA >7,0 Mio. €. Auch wenn die zweimalige Prognoseanhebung im vergangenen Gj. für eine konservative Kommunikation des Vorstands spricht, sind wir aufgrund der aktuellen makroökonomischen Lage eher vorsichtig bei unseren Schätzungen. In den folgenden Jahren lassen wir das Umsatzwachstum in Richtung TV langsam abflachen. In unseren Planzahlen sind zukünftige Übernahmen nicht berücksichtigt. Diese würden bei erfolgreichem Vollzug die Zahlen entsprechend erhöhen. Bei der EBIT-Marge erwarten wir einen Anstieg auf 9,5%. 2021 lag die EBIT-Marge bei 8,9%.

In der Detailplanungsphase und dem TV setzen wir einen WACC von 7,0% an. Dieser ergibt sich aus einem Beta von 1,00, einem risikofreien Zinssatz von 1,25% und einer Marktrisikoprämie von 5,75%.

Mit den oben beschriebenen Annahmen ermittelten wir einen fairen Wert von 21,66 € je audius-Aktie. Wir empfehlen die audius-Aktie mit Kursziel 21,50 € zum Kauf.

**audius: GuV (in Tsd. €)**

	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>58.000</b>	<b>67,4%</b>	<b>69.000</b>	<b>19,0%</b>	<b>75.900</b>	<b>10,0%</b>	<b>81.972</b>	<b>8,0%</b>
sonstige betriebliche Erträge	1.776	19,7%	2.278	28,3%	2.641	15,9%	2.817	6,7%
Materialaufwand	14.359	67,4%	17.082	19,0%	18.790	10,0%	20.293	8,0%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>45.346</b>	<b>64,5%</b>	<b>54.109</b>	<b>19,3%</b>	<b>59.653</b>	<b>10,2%</b>	<b>64.389</b>	<b>7,9%</b>
Personalaufwand	32.069	67,4%	38.151	19,0%	41.967	10,0%	45.324	8,0%
Abschreibungen	1.500	243,2%	1.400	-6,7%	1.400	0,0%	1.400	0,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	6.615	19,7%	8.486	28,3%	9.835	15,9%	10.493	6,7%
EBITDA	6.662	130,1%	7.472	12,2%	7.852	5,1%	8.573	9,2%
EBITDA-Marge	11,49%	3,1 pp	10,83%	-0,7 pp	10,34%	-0,5 pp	10,46%	0,1 pp
<b>EBIT</b>	<b>5.162</b>	<b>110,0%</b>	<b>6.072</b>	<b>17,6%</b>	<b>6.452</b>	<b>6,3%</b>	<b>7.173</b>	<b>11,2%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>8,90%</b>	<b>1,8 pp</b>	<b>8,80%</b>	<b>-0,1 pp</b>	<b>8,50%</b>	<b>-0,3 pp</b>	<b>8,75%</b>	<b>0,2 pp</b>
Finanzergebnis	-38	40,7%	0	100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>5.124</b>	<b>110,8%</b>	<b>6.072</b>	<b>18,5%</b>	<b>6.452</b>	<b>6,3%</b>	<b>7.173</b>	<b>11,2%</b>
EBT-Marge	8,83%	1,8 pp	8,80%	-0,0 pp	8,50%	-0,3 pp	8,75%	0,2 pp
Steuern	1.588	184,2%	1.882	18,5%	2.000	6,3%	2.223	11,2%
Steuerquote	31,00%	8,0 pp	31,00%	0,0 pp	31,00%	0,0 pp	31,00%	0,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>3.536</b>	<b>88,9%</b>	<b>4.190</b>	<b>18,5%</b>	<b>4.452</b>	<b>6,3%</b>	<b>4.949</b>	<b>11,2%</b>
Anteile Dritter	497	136,5%	588	18,5%	625	6,2%	695	11,2%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>3.039</b>	<b>82,8%</b>	<b>3.601</b>	<b>18,5%</b>	<b>3.826</b>	<b>6,3%</b>	<b>4.254</b>	<b>11,2%</b>
Anzahl Aktien (Mio.)	4,95	0,0%	4,95	0,0%	4,95	0,0%	4,95	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (Euro)</b>	<b>0,61</b>	<b>82,8%</b>	<b>0,73</b>	<b>18,5%</b>	<b>0,77</b>	<b>6,3%</b>	<b>0,86</b>	<b>11,2%</b>

Quelle: Solventis Research, audius SE

**audius: Bilanz (in Tsd. €)**

	2021p	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	12.402	14,1%	16.631	34,1%	20.432	22,9%	24.342	19,1%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	7.595	-0,1%	8.476	11,6%	9.324	10,0%	10.070	8,0%
Vorräte	182	67,4%	217	19,0%	238	10,0%	257	8,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	959	0,0%	959	0,0%	959	0,0%	959	0,0%
Rechnungsabgrenzung	1.886	18,9%	1.586	-15,9%	1.586	0,0%	1.586	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>23.024</b>	<b>9,0%</b>	<b>27.869</b>	<b>21,0%</b>	<b>32.539</b>	<b>16,8%</b>	<b>37.214</b>	<b>14,4%</b>
Sachanlagen	630	18,9%	675	7,1%	655	-3,0%	664	1,5%
Immaterielle Vermögenswerte	798	33,4%	748	-6,3%	718	-4,0%	718	0,0%
Firmenwerte	4.688	-5,1%	4.438	-5,3%	3.938	-11,3%	3.438	-12,7%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>6.116</b>	<b>36,3%</b>	<b>5.861</b>	<b>36,3%</b>	<b>5.311</b>	<b>36,3%</b>	<b>4.821</b>	<b>36,3%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>29.140</b>	<b>7,2%</b>	<b>33.731</b>	<b>15,8%</b>	<b>37.850</b>	<b>12,2%</b>	<b>42.035</b>	<b>11,1%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	4.950	0,0%	4.950	0,0%	4.950	0,0%	4.950	0,0%
Kapitalrücklage	11.157	0,0%	11.157	0,0%	11.157	0,0%	11.157	0,0%
Gewinnrücklagen	1.502	17100,2%	3.122	107,9%	5.272	68,9%	8.608	63,3%
Kumuliertes übriges comprehensive income	1.512	126,9%	2.159	42,8%	2.408	11,5%	2.657	10,3%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>19.121</b>	<b>13,9%</b>	<b>21.388</b>	<b>11,9%</b>	<b>23.787</b>	<b>11,2%</b>	<b>27.371</b>	<b>15,1%</b>
Anteile in Fremdbesitz	500	42,4%	500	0,0%	500	0,0%	500	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>19.621</b>	<b>14,5%</b>	<b>21.888</b>	<b>11,6%</b>	<b>24.287</b>	<b>11,0%</b>	<b>27.871</b>	<b>14,8%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	2.602	21,0%	2.586	-0,6%	3.485	34,7%	3.362	-3,5%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	779	19,0%	927	19,0%	1.019	19,0%	1.101	19,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>3.381</b>	<b>19,0%</b>	<b>3.513</b>	<b>19,0%</b>	<b>4.504</b>	<b>19,0%</b>	<b>4.463</b>	<b>19,0%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	2.194	-41,6%	2.610	19,0%	2.871	10,0%	3.101	8,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.908	0,0%	4.683	0,0%	5.152	0,0%	5.564	0,0%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	1.037	19,0%	1.037	19,0%	1.037	19,0%	1.037	19,0%
<b>Summe Kurzfristige Schulden</b>	<b>6.138</b>	<b>0,0%</b>	<b>8.330</b>	<b>0,0%</b>	<b>9.059</b>	<b>0,0%</b>	<b>9.701</b>	<b>0,0%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>29.140</b>	<b>16,7%</b>	<b>33.731</b>	<b>16,7%</b>	<b>37.850</b>	<b>16,7%</b>	<b>42.035</b>	<b>16,7%</b>

Quelle: Solventis Research, audius SE

**audius: DCF-Modell (in Tsd. €)**

	2020	2021p	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	34.638,0	58.000,0	69.000,0	75.900,0	81.972,0	86.890,3	90.365,9	92.173,3	
<b>Veränderung in %</b>	43,5%	67,4%	19,0%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%	2,0%	
<b>EBITDA</b>	2.895,0	6.662,0	7.472,0	7.851,5	8.572,6	9.220,1	9.984,8	10.156,5	
<b>EBITDA-Marge</b>	8,4%	11,5%	10,8%	10,3%	10,5%	10,6%	11,0%	11,0%	
<b>EBIT</b>	2.458,0	5.162,0	6.072,0	6.451,5	7.172,6	7.820,1	8.584,8	8.756,5	
<b>EBIT-Marge</b>	7,1%	8,9%	8,8%	8,5%	8,8%	9,0%	9,5%	9,5%	
<b>NOPLAT</b>	1.892,8	3.561,8	4.189,7	4.451,5	4.949,1	5.395,9	5.923,5	6.042,0	6.236,6
<b>Reinvestment Rate</b>	158,6%	18,6%	-2,0%	-9,3%	-9,2%	-9,9%	-10,8%	-12,9%	2,0%
<b>FCFF</b>	-1.109,4	2.898,0	4.274,9	4.863,7	5.403,9	5.927,8	6.565,3	6.821,8	111.176,1
<b>WACC</b>	6,92%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
<b>Kumuliertes WACC</b>			107,00%	114,49%	122,50%	131,08%	140,26%	150,07%	160,58%
<b>Barwerte der FCFF</b>			3.995,3	4.248,2	4.411,2	4.522,3	4.680,9	4.545,6	69.234,9
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>26.403,5</b>								
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>69.234,9</b>								
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	72,4%								
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>95.638,4</b>								
<b>Netto-Finanzschulden</b>	-11.576,2								
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>107.214,7</b>								
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>21,66</b>								

Quelle: Solventis Research, audius SE

## Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

### 1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

### 2. Pflichtangaben

a) Abschluss der Erstellung: **25.04.2022, 09:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **25.04.2022, 15:00 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

### 3. Disclosures

#### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit

#### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.21 - 31.03.22)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	46	90,2%	44	86,3%
Halten	5	9,8%	5	9,8%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	51	100,0%	49	96,1%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.

2. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

#### **4. Erstellung und Verbreitung**

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

**Dennis Watz, Senior-Analyst**

#### **5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen**

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

#### **6. Wesentliche Informationsquellen**

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

#### **7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden**

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

#### **8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten**

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften von § 85 WpG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

#### **9. Adressaten**

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

**Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.**