

KLAUS SCHLOTE  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651  
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654  
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652  
DWATZ@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653  
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

## audius SE

### Einbringung der audius Gruppe führt zu Rekordergebnis – Weitere Übernahmen sollen folgen

#### Kaufen (-)

Kursziel	<b>15,10 € (-)</b>
Kurspotential	34,8%
Kurs (19.04.2021)	11,20 €
ISIN	NL0006129074
Marktkapitalisierung	55,7 Mio. €
Anzahl Aktien	5,0 Mio.
Marktsegment	m:access
Homepage	www.audius.de

#### Kennzahlen und Prognosen

	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. €)	34,7	54,5	58,6	63,0
EBITDA (Mio. €)	2,9	4,4	5,0	5,6
EBITDA-Marge	8,4%	8,1%	8,5%	9,0%
EBIT (Mio. €)	2,5	3,8	4,4	5,0
EBIT-Marge	7,2%	7,0%	7,5%	8,0%
Ergebnis je Aktie (€)	0,34	0,50	0,55	0,64
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,00	0,14
Buchwert je Aktie (€)	3,43	3,93	4,49	5,12
EV/Umsatz	0,9	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	11,2	9,1	7,3	5,7
EV/EBIT	13,0	10,5	8,3	6,4
KGV	25,0	22,4	20,2	17,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%
Kurs/Buchwert	2,5	2,8	2,5	2,2



#### Finanzkalender

- April 2021: Geschäftsbericht 2020
- Mai 2021: Q1'2021 Mitteilung
- Juli 2021: Hauptversammlung

Die audius SE (ehemals IT Competence SE) ist ein überwiegend in der DACH Region aktiver IT- und Servicedienstleister für Mobilfunkausbau (5G), Netzwerktechnik und Softwareanwendungen. 2020 war für das Unternehmen ein ereignisreiches Jahr. Neben der erfolgreichen Einbringung der audius Gruppe konnte das Unternehmen auch operativ überzeugen. Nach vorläufigen Zahlen erhöhte sich 2020 die Gesamtleistung um 43% auf 34,7 Mio. € und das EBITDA um 131% auf 2,9 Mio. €. Unter dem Strich verbesserte sich der Jahresüberschuss auf 1,7 Mio. € (Vj. 0,6 Mio. €) bzw. 0,34 € je Aktie (Vj. 0,29 €). 2021 erwartet das Management einen Anstieg der Gesamtleistung auf über 50 Mio. € und ein EBITDA von mehr als 4 Mio. €. In unserm DCF-Modell erhalten wir einen fairen Wert von 15,12 € je audius-Aktie. Wir empfehlen, die Aktie zu kaufen.

Nach Zustimmung der Hauptversammlung wurde im Q3'2020 die audius Gruppe per Sachkapitalerhöhung für 2,8 Mio. Aktien zu 8,90 € je Aktie in die audius SE eingebracht. Im Oktober folgte die Übernahme der Unidienst GmbH (Umsatz: 1,5 Mio. €). Auch in der Zukunft plant audius mit Hilfe von Übernahmen, anorganisch zu wachsen. Dazu wurde im Dezember eine 5,9%ige-Barkapitalerhöhung (Bruttoemissionserlöse: 2,3 Mio. €) durchgeführt. Mit den Erlösen soll die Flexibilität erhöht werden, sodass kurzfristig Übernahmen gestemmt werden können. Während der Großaktionär audius AG (Anteil an der audius SE: 86,6%) nicht an der Kapitalerhöhung teilnahm, zeichneten Vorstand und Aufsichtsrat einen wesentlichen Teil der KE. Grund für den Verzicht des Großaktionärs ist das Ziel, den Streubesitz zu erhöhen.

Die Effekte der audius-Übernahme wurden im Q4'2020 ersichtlich. Die Gesamtleistung sprang um mehr als 150% auf 14,2 Mio. € und das EBITDA vervielfachte sich auf 1,4 Mio. € (Vj. 0,3 Mio. €). Der Auftragsbestand des Konzerns lag am Ende des Jahres bei 30,5 Mio. € (Vj. 17,0 Mio. €). Zu der positiven Geschäftsentwicklung in 2020 trugen alle Bereiche bei. Zukünftig wird die neuformierte audius SE ihre Geschäftstätigkeiten in folgende Segmente aufteilen: IT-Services (Umsatzanteil 2020: 47%), Netze/Mobilfunk (30%) und Software (23%).

Im Segment Netze/Mobilfunk könnte es 2021 und in den Folgejahren zu einer Sonderkonjunktur kommen. Mit ihrem Tochterunternehmen Sinnwell unterstützt audius die Telekommunikations- und Generalunternehmer beim 5G und Glasfasernetzaufbau.

Finanziell ist das Unternehmen sehr gut aufgestellt. Durch die Kapitalerhöhungen und den Gewinn stieg das Eigenkapital (HGB) von 3,1 Mio. € auf 17,1 Mio. €, was einer EK-Quote von 63% (Vj. 43%) entsprach. Die Kasse wurde mit 10,8 Mio. € (Vj. 2,5 Mio. €) ausgewiesen. Die Finanzverbindlichkeiten lagen Ende 2020 bei 0,9 Mio. €.

## Bewertung

Wir erwarten 2021 ein Umsatzanstieg auf 54,5 Mio. € (Vj. 34,7 Mio. €). Grund für das starke Wachstum ist, dass die 2020 eingebrachte audius Gruppe das erste Mal vollständig in die Zahlen einfließt. Beim EBITDA rechnen wir ebenfalls mit einer deutlichen Steigerung auf 4,3 Mio. € (Vj. 2,9 Mio. €). Das EBIT sollte proportional auf 3,8 Mio. € (Vj. 2,5 Mio. €) ansteigen. Damit liegen wir im Rahmen der vom Unternehmen veröffentlichten Guidance, die eine Gesamtleistung von über 50 Mio. € und ein EBITDA von mehr als 4 Mio. € vorsieht. In den Folgejahren erwarten wir einen deutlichen Umsatzanstieg und eine Verbesserung der EBIT-Marge auf 9,0%. Nicht in unserem Modell berücksichtigt sind mögliche Übernahmen. Übernahmen sind ein erklärter Teil der Unternehmensstrategie. Eine mittelfristige Guidance gibt es vom Unternehmen nicht. Unter der Verwendung eines WACC von 7,2% erhalten wir in unserem DCF-Modell einen fairen Wert von 15,12 €. Wir empfehlen, die audius-Aktie mit Kursziel 15,10 € zu kaufen.

Im Peergroup-Vergleich zeigt sich, dass die audius-Aktie über alle Multiples hinweg mit einem Discount gehandelt wird. Zudem wird ersichtlich, dass in dem Bereich deutlich höhere EBIT-Margen möglich sind. Mit steigenden Margen dürfte sich der Abschlag in den nächsten Jahren reduzieren.

## audius: Peergroup-Vergleich

Ticker	Kurs in € 19.04.2021	Währung	KGV 2020	KGV 2021e	KGV 2022e	EV/EBITDA 2021e	EV/EBITDA 2022e	EV/EBIT 2021e	EV/EBIT 2022e	Ebit- Marge 2021e	Ebit- Marge 2022e	Kurs/ Buchwert 2021e	Kurs/ Buchwert 2022e	EV/Sales 2021e	EV/Sales 2022e	Dividenden rendite 2021e
KPS AG	5,34	EUR	25,2	21,1	15,7	8,1	6,9	12,3	9,6	9,6%	10,7%	2,5	2,1	1,2	1,0	3,1%
GK Software SE	118,00	EUR	37,7	44,4	25,7	15,6	11,6	29,4	18,1	8,3%	11,2%	5,1	4,4	2,5	2,0	0,0%
All for One Group SE	61,40	EUR	21,1	24,0	18,3	7,7	7,4	16,5	14,0	5,4%	6,2%	3,2	2,9	0,9	0,9	2,2%
PSI Software AG	28,50	EUR	37,2	30,5	24,9	13,1	11,7	21,2	17,5	8,7%	9,8%	3,9	3,5	1,8	1,7	1,2%
Accenture PLC	238,13	EUR	30,4	33,4	30,2	19,6	18,2	24,4	22,1	15,0%	15,2%	9,5	8,2	3,7	3,4	1,3%
Capgemini SE	153,35	EUR	22,9	19,9	17,5	11,5	10,3	15,2	13,3	11,6%	12,1%	3,6	3,2	1,8	1,6	1,5%
Durchschnitt (ungewichtet)			29,1	28,9	22,1	12,6	11,0	19,8	15,8	9,8%	10,9%	4,6	4,0	2,0	1,8	1,6%
MEDIAN			27,8	27,3	21,6	12,3	10,9	18,8	15,8	9,2%	10,9%	3,8	3,4	1,8	1,7	1,4%
audius SE*	11,20	EUR	25,0	22,0	18,4	8,0	5,9	9,9	7,1	6,5%	7,5%	2,5	2,2	0,6	0,5	0,0%
Abweichung vom Median			-9,9%	-19,2%	-14,7%	-35,0%	-45,7%	-47,7%	-55,3%	-29,0%	-31,4%	-32,8%	-33,9%	-64,5%	-68,2%	-100,0%

\* audius SE Zahlen sind Solventis-Schätzungen

Quelle: Solventis Research, audius SE

**audius: GuV\* (in Tsd. €)**

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>34.700</b>	<b>43,7%</b>	<b>54.500</b>	<b>57,1%</b>	<b>58.588</b>	<b>7,5%</b>	<b>62.982</b>	<b>7,5%</b>
sonstige betriebliche Erträge	550	7,4%	883	60,6%	917	3,8%	951	3,6%
Materialaufwand	9.369	40,3%	14.715	57,1%	15.819	7,5%	17.005	7,5%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>25.881</b>	<b>43,4%</b>	<b>40.668</b>	<b>57,1%</b>	<b>43.686</b>	<b>7,4%</b>	<b>46.927</b>	<b>7,4%</b>
Personalaufwand	18.225	33,0%	28.624	57,1%	30.771	7,5%	33.079	7,5%
Abschreibungen	400	35,6%	600	50,0%	600	0,0%	600	0,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	4.750	53,5%	7.629	60,6%	7.921	3,8%	8.210	3,6%
EBITDA	2.906	132,5%	4.415	51,9%	4.994	13,1%	5.639	12,9%
EBITDA-Marge	8,37%	3,2 pp	8,10%	-0,3 pp	8,52%	0,4 pp	8,95%	0,4 pp
<b>EBIT</b>	<b>2.506</b>	<b>162,4%</b>	<b>3.815</b>	<b>52,2%</b>	<b>4.394</b>	<b>15,2%</b>	<b>5.039</b>	<b>14,7%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>7,22%</b>	<b>3,3 pp</b>	<b>7,00%</b>	<b>-0,2 pp</b>	<b>7,50%</b>	<b>0,5 pp</b>	<b>8,00%</b>	<b>0,5 pp</b>
Finanzergebnis	-106	-60,6%	-53	-50,0%	0	-100,0%	0	0,0%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>2.400</b>	<b>170,0%</b>	<b>3.762</b>	<b>56,7%</b>	<b>4.394</b>	<b>16,8%</b>	<b>5.039</b>	<b>14,7%</b>
EBT-Marge	6,92%	3,2 pp	6,90%	-0,0 pp	7,50%	0,6 pp	8,00%	0,5 pp
Steuern	500	244,8%	978	95,6%	1.311	34,0%	1.503	14,7%
Steuerquote	20,83%	4,5 pp	26,00%	5,2 pp	29,83%	3,8 pp	29,83%	0,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>1.900</b>	<b>155,4%</b>	<b>2.784</b>	<b>46,5%</b>	<b>3.083</b>	<b>10,8%</b>	<b>3.536</b>	<b>14,7%</b>
Anteile Dritter	200	3,4%	293	46,5%	325	10,8%	372	14,7%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>1.700</b>	<b>208,8%</b>	<b>2.491</b>	<b>46,5%</b>	<b>2.759</b>	<b>10,8%</b>	<b>3.163</b>	<b>14,7%</b>
Anzahl Aktien (Mio.)	4,98	0,0%	4,98	0,0%	4,98	0,0%	4,98	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (Euro)</b>	<b>0,34</b>	<b>208,8%</b>	<b>0,50</b>	<b>46,5%</b>	<b>0,55</b>	<b>10,8%</b>	<b>0,64</b>	<b>14,7%</b>

\* 2020 enthält vorläufige Zahlen

Quelle: Solventis Research, audius SE

**audius: Bilanz\* (in Tsd. €)**

	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	10.800	327,6%	15.367	42,3%	19.141	24,6%	23.328	21,9%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	7.170	291,4%	8.850	23,4%	8.644	-2,3%	9.067	4,9%
Vorräte	120	65,1%	182	51,3%	195	7,5%	210	7,5%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	1.123	595,2%	1.323	17,8%	1.323	0,0%	1.323	0,0%
Rechnungsabgrenzung	1.110	2711,5%	610	-45,0%	910	49,2%	710	-22,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>20.323</b>	<b>338,9%</b>	<b>26.332</b>	<b>29,6%</b>	<b>30.213</b>	<b>14,7%</b>	<b>34.638</b>	<b>14,6%</b>
Sachanlagen	467	663,1%	462	-1,1%	457	-1,1%	552	20,8%
Immaterielle Vermögenswerte	6.298	144,6%	6.166	-2,1%	5.953	-3,5%	5.561	-6,6%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>6.766</b>	<b>156,7%</b>	<b>6.628</b>	<b>-2,0%</b>	<b>6.410</b>	<b>-3,3%</b>	<b>6.114</b>	<b>-4,6%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>27.089</b>	<b>272,8%</b>	<b>32.960</b>	<b>21,7%</b>	<b>36.623</b>	<b>11,1%</b>	<b>40.752</b>	<b>11,3%</b>
<b>Passiva</b>								
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>17.075</b>	<b>447,2%</b>	<b>19.300</b>	<b>13,0%</b>	<b>21.957</b>	<b>13,8%</b>	<b>25.004</b>	<b>13,9%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	2.911	130,3%	3.391	16,5%	3.608	6,4%	3.841	6,5%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	293	200,0%	444	51,3%	477	7,5%	513	7,5%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>3.204</b>	<b>135,3%</b>	<b>3.835</b>	<b>19,7%</b>	<b>4.085</b>	<b>6,5%</b>	<b>4.354</b>	<b>6,6%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	3.700	475,2%	5.572	50,6%	6.265	12,4%	6.472	3,3%
Finanzverbindlichkeiten	900	-34,2%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.959	198,8%	4.003	104,3%	4.066	1,6%	4.671	14,9%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	250	110,2%	250	0,0%	250	0,0%	250	0,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>6.809</b>	<b>144,5%</b>	<b>9.825</b>	<b>44,3%</b>	<b>10.581</b>	<b>7,7%</b>	<b>11.393</b>	<b>7,7%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>27.089</b>	<b>272,8%</b>	<b>32.960</b>	<b>21,7%</b>	<b>36.623</b>	<b>11,1%</b>	<b>40.752</b>	<b>11,3%</b>

\* Aufgrund der Einbringung der audius Gruppe kann es zu deutlichen Abweichungen kommen.  
Quelle: Solventis Research, audius SE

**audius: DCF-Modell (in Tsd. €)****DCF-Modell IT Competence Group**

(in Tsd. Euro)	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	34.700,0	54.500,0	58.587,5	62.981,6	66.130,6	69.437,2	71.173,1	72.952,4	
<b>Veränderung in %</b>	43,7%	57,1%	7,5%	7,5%	5,0%	5,0%	2,5%	2,5%	
<b>EBITDA</b>	2.906,0	4.415,0	4.994,1	5.638,5	6.386,4	6.849,3	7.005,6	7.165,7	
<b>EBITDA-Marge</b>	8,4%	8,1%	8,5%	9,0%	9,7%	9,9%	9,8%	9,8%	
<b>EBIT</b>	2.506,0	3.815,0	4.394,1	5.038,5	5.786,4	6.249,3	6.405,6	6.565,7	
<b>EBIT-Marge</b>	7,2%	7,0%	7,5%	8,0%	8,8%	9,0%	9,0%	9,0%	
<b>NOPLAT</b>	1.983,9	2.823,1	3.083,3	3.535,5	4.060,3	4.385,2	4.494,8	4.607,2	4.546,4
<b>Reinvestment Rate</b>	36,7%	26,6%	-2,7%	-1,3%	-2,4%	-1,7%	-3,3%	-3,0%	1,3%
<b>FCFF</b>	1.255,2	2.072,2	3.167,7	3.581,3	4.158,2	4.457,9	4.644,4	4.745,5	79.062,1
<b>WACC</b>	6,97%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%
<b>Kumuliertes WACC</b>		107,18%	114,86%	123,11%	131,94%	141,41%	151,55%	162,43%	174,08%
<b>Barwerte der FCFF</b>		1.933,4	2.757,8	2.909,1	3.151,6	3.152,5	3.064,5	2.921,6	45.417,2
<b>Summe Barwerte FCFF</b>	<b>19.890,6</b>								
<b>Barwert Terminal Value</b>	<b>45.417,2</b>								
<b>in % des Unternehmenswertes</b>	69,5%								
<b>Wert des Unternehmens</b>	<b>65.307,8</b>								
<b>Netto-Finanzschulden</b>	-9.900,0								
<b>Wert Verlustvortrag</b>	0,0								
<b>Minderheiten</b>	0,0								
<b>Beteiligungen</b>	0,0								
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>75.207,8</b>								
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>15,12</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: **20.04.2021, 15:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **20.04.2021 15:45 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorgegangene 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 (01.04.20 - 31.03.21)		in %	Auftrags-research		in %
Kaufen	53	94,6%	48		85,7%
Halten	3	5,4%	3		5,4%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Insgesamt	56	100,0%	51		91,1%

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

1. 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; Nico Löchner, Junior-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 abgezinnten 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 WphG 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.**