

22. August 2022
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

audius SE

Ziele für 2022 nach starkem Halbjahr angehoben

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 15,40 € | Kursziel: 21,70 € (unverändert)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Weinstadt
Branche:	IT-Dienstleistungen
Mitarbeiter:	rund 600
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	NL0006129074
Ticker:	3IT:GR
Kurs:	15,40 Euro
Marktsegment:	m:access / Basic Board
Aktienanzahl:	4,95 Mio. Stück
Market-Cap:	76,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	66,6 Mio. Euro
Free Float:	16,00 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	20,60 / 13,30 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	12,2 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	58,3	73,0	79,4
EBIT (Mio. Euro)	5,2	5,8	6,6
Jahresüberschuss	3,0	3,9	4,3
EpS	0,61	0,78	0,87
Dividende je Aktie	0,30	0,35	0,40
Umsatzwachstum	68,2%	25,3%	8,7%
Gewinnwachstum	80,7%	28,6%	11,7%
KUV	1,31	1,04	0,96
KGV	25,4	19,7	17,7
KCF	16,5	13,5	12,3
EV / EBIT	12,8	11,5	10,0
Dividendenrendite	1,5%	2,3%	2,6%

Wachstum weiter beschleunigt

Nachdem audius im ersten Quartal die Gesamtleistung um knapp 20 Prozent gesteigert hatte, konnte das Wachstumstempo in den Monaten April bis Juni vorläufigen Zahlen zufolge auf 34 Prozent weiter erhöht werden. In Summe der ersten sechs Monate belief sich die Gesamtleistung auf 35,5 Mio. Euro und lag damit um ein Viertel höher als vor einem Jahr. Welcher Anteil davon auf die Akquisitionen der Elektro Mahlberg GmbH und von smcTeam zurückzuführen ist, wurde nicht veröffentlicht, nach unseren Schätzungen dürfte dies aber der größere Teil gewesen sein. Gleichwohl ist audius auch organisch deutlich gewachsen, wobei das Unternehmen in der Meldung vor allem die Bereiche Software und Netze / Mobilfunk hervorhebt.

EBITDA-Marge dank Q1 höher

Auch das EBITDA-Wachstum hat sich im zweiten Quartal auf 31 Prozent beschleunigt (Q1: +25 Prozent). Der Gewinn vor Zinsen Steuern und Abschreibungen lag damit im zweiten Quartal bei 2,1 Mio. Euro und kumuliert über das erste Halbjahr bei 4,1 Mio. Euro, ein Anstieg um 28 Prozent zum Wert aus den ersten sechs Monaten 2021. Die EBITDA-Marge (bezogen auf die Gesamtleistung) hat sich hierdurch im Vorjahresvergleich leicht von 11,3 auf 11,5 Prozent erhöht, wobei sie separat im zweiten Quartal im Vorjahresvergleich rückläufig war. Ob sich hier eine Trendwende oder zumindest Abflachung des Margentrends infolge der steigenden Energie- und Personalkosten abzeichnet, bleibt abzuwarten. Auf Nachfrage berichtet audius aber von höheren Reisekosten, von gehäuften Präsenzveranstaltungen sowie von einem immer noch spürbar erhöhten Krankenstand, was ein noch besseres Ergebnis im zweiten Quartal verhindert hat. Auch dürften sich inzwischen die inflationsbedingt höheren Gehaltsforderungen der Mitarbeiter bemerkbar machen.

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	73,0	79,4	84,1	89,2	94,5	100,2	106,2	112,6
Umsatzwachstum		8,7%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	7,9%	8,4%	8,5%	8,6%	9,7%	9,7%	9,8%	9,9%
EBIT	5,8	6,6	7,1	7,7	9,1	9,7	10,4	11,1
Steuersatz	28,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,6	2,0	2,1	2,3	2,7	2,9	3,1	3,3
NOPAT	4,2	4,7	5,0	5,4	6,4	6,8	7,3	7,8
+ Abschreibungen & Amortisation	1,8	1,9	2,0	2,0	1,2	1,2	1,2	1,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	6,0	6,6	6,9	7,4	7,5	8,0	8,5	9,1
- Zunahme Net Working Capital	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-3,2	-1,7	-1,2	-1,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Free Cashflow	2,5	4,5	5,4	5,9	6,7	7,2	7,7	8,2

SMC Schätzmodell

Abschreibungen höher

Ebenfalls deutlich erhöht wurde das EBIT, das audiUS für die ersten sechs Monate auf 3,2 Mio. Euro beziffert, 24 Prozent höher als im Vorjahr. Hier hat sich die Marge im Vorjahresvergleich minimal reduziert (von 9,1 auf 9,0 Prozent), was auf den starken Anstieg der Abschreibungen (+46 Prozent auf 0,9 Mio. Euro) hauptsächlich infolge der getätigten Akquisitionen zurückzuführen ist.

Weiterer Zukauf

Den Akquisitionskurs hat audiUS im laufenden Jahr mit dem vollständigen Erwerb der ILK Internet GmbH aus Karlsruhe fortgesetzt. Das 1995 gegründete Unternehmen ist vor allem auf die Themen Netzwerke, Sicherheit und Outsourcing von IT-Infrastruktur spezialisiert, beschäftigt derzeit rund 15 Mitarbeiter, setzt einen niedrigen siebenstelligen Betrag pro Jahr um und ist profitabel. Die neue Tochter, die das Leistungsspektrum von audiUS vor allem um den Netzwerkbetrieb und damit um eine gut skalierbare Komponente mit wiederkehrenden Erlösen ergänzt, wird ab August in den Konzernabschluss einfließen. Zur Höhe des Kaufpreises wurde noch nichts veröffentlicht.

Prognose erhöht

Vor dem Hintergrund der starken Halbjahreszahlen und der ILK-Übernahme hat audiUS seine Prognose für das Gesamtjahr angehoben. Statt eines Umsatzes von mehr als 68 Mio. Euro und eines EBITDA von mehr als 7 Mio. Euro strebt das Unternehmen nun Erlöse von mehr als 71 Mio. Euro und ein EBITDA von mehr als 7,5 Mio. Euro an. Der positive Ausblick wird auch durch den hohen Auftragsbestand gestützt, der sich im zweiten Quartal trotz der hohen Umsätze weiter auf 44,3 Mio. Euro erhöht hat. Damit verfügt audiUS weiterhin über ein komfortables Auftragspolster, das um 45 Prozent höher liegt als vor einem Jahr und vor allem im Hinblick auf die diesjährige Prognose für eine sehr gute Visibilität sorgt.

Umsatzschätzungen erhöht

Nachdem bereits die Q1-Zahlen etwas über unseren Erwartungen ausgefallen waren, hat sich der positive Trend in den Frühjahrsmonaten ungeachtet aller gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten bestätigt. Wir nehmen dies und die angehobene Guidance des Unternehmens zum Anlass, unsere Umsatzschätzung zu erhöhen. Statt wie bisher mit 69 Mio. Euro, kalkulie-

ren wir nun mit 73 Mio. Euro, womit wir erneut etwas über dem Minimalwert der Unternehmensprognose liegen, die erfahrungsgemäß von audius vorsichtig formuliert wird. Etwas erhöht haben wir auch den Umsatzzuwachs im nächsten Jahr, worin sich auch der volle Konsolidierungseffekt der ILK-Übernahme niedergeschlagen hat. Zusammen mit dem Basiseffekt aus 2022 ist die Umsatzschätzung für 2023 hierdurch von zuvor 73,1 auf nun 79,4 Mio. Euro gestiegen, was wir auch angesichts der zu erwartenden Preiseffekte für plausibel halten. Bei unveränderten Wachstumsraten für die Folgejahre (konstant 6 Prozent) führt dies zu einer Aufwärtsverschiebung der gesamten Umsatzreihe, so dass sich der Zielumsatz am Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2029 nun auf knapp 113 Mio. Euro erhöht hat (bisher: 104 Mio. Euro).

EBITDA höher

Im Gleichschritt mit dem Umsatz haben wir die EBITDA-Schätzung auf 7,6 Mio. Euro angehoben. Damit gehen wir weiter davon aus, dass sich die EBITDA-Marge in diesem Jahr auf 10,5 Prozent ermäßigen wird (von 11,5 Prozent im Vorjahr). Darin spiegelt sich unsere Sorge wider, dass im zweiten Halbjahr der Preis- und vor allem Lohnauftrieb spürbarer werden könnten, was erfahrungsgemäß erst mit einer gewissen Verzögerung an die eigenen Kunden weitergereicht werden kann. Ebenfalls unverändert sind die Margenannahmen für die nächsten Jahre, die einen moderaten Anstieg der EBITDA-Marge bis auf 11,0 Prozent im Jahr 2029 implizieren. Demgegenüber hat sich die unterstellte EBIT-Marge minimal reduziert, weil wir in Reaktion auf die Halbjahreszahlen und die ILK-Übernahme die Abschreibungen geringfügig angehoben haben. In absoluten Zahlen hat sich

aber auch unsere EBIT-Schätzung erhöht, die für dieses Jahr nun auf 5,8 Mio. Euro lautet (bisher: 5,6 Mio. Euro). Auf dieser Basis erwarten wir für 2022 nun einen Nettogewinn von 3,9 Mio. Euro (bisher: 3,7 Mio. Euro).

Zinsniveau angepasst

Eine Änderung hat es auch an den Rahmendaten des Modells gegeben. Wegen des Zinsanstiegs an den Märkten passen wir den langfristigen Durchschnittswert für die deutsche Umlaufrendite (als unterstellten sicheren Zins) von 1,0 auf 1,5 Prozent an. In Kombination mit unveränderten Werten für die Markttriskoprämie (5,8 Prozent) und den Betafaktor (1,2) resultieren daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 8,5 Prozent. Im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise haben wir auch den FK-Zins um 0,5 Prozentpunkte auf 4,5 Prozent angehoben. Bei einer unveränderten Zielkapitalstruktur mit 25 Prozent Fremdkapital und einem unveränderten Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 7,1 Prozent (bisher: 6,7 Prozent).

Kursziel unverändert: 21,70 Euro

Die Anpassung der Rahmendaten hat den positiven Effekt der erhöhten Schätzungen auf das Modellergebnis weitestgehend kompensiert, so dass der von uns ermittelte faire Marktwert des Eigenkapitals nun bei 107,5 Mio. Euro bzw. bei 21,72 Euro je Aktie liegt, woraus wir das unveränderte Kursziel von 21,70 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Ebenfalls unverändert stufen wir das Schätzrisiko ein und bewerten es weiterhin als unterdurchschnittlich, was wir mit der Vergabe von drei Punkten (auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)) zum Ausdruck bringen.

Fazit

Die vorläufigen Halbjahreszahlen von audius sind überzeugend ausgefallen, gegenüber dem ohnehin schon starken ersten Quartal konnte das Wachstumstempo sogar weiter erhöht werden. Insgesamt ist die Gesamtleistung der ersten sechs Monate um ein Viertel auf 35,5 Mio. Euro gestiegen, während das EBITDA sogar überproportional dazu um 28 Prozent auf 4,1 Mio. Euro zugelegt hat.

audius hat daraufhin seine Prognose für 2022 erhöht und will den Umsatz nun auf über 71 Mio. Euro und das EBITDA auf mehr als 7,5 Mio. Euro steigern.

Auch wir haben unsere Schätzungen erhöht und kalkulieren nun mit einem Umsatz von 73,0 Mio. Euro und mit einem EBITDA von 7,6 Mio. Euro. Bezogen auf den fairen Wert wurde der Effekt der höheren Schätzungen aber durch die Anhebung des Diskontierungszinssatzes als Anpassung an das veränderte Zinsumfeld kompensiert, so dass unser Kursziel unverändert bei 21,70 Euro liegt.

Auf dieser Grundlage bestätigen wir das Urteil „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- audius adressiert attraktive Zielmärkte mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik.
- Breites Portfolio an großen, namhaften Kunden, zu denen teilweise langjährige Kundenbeziehungen bestehen.
- Auch im ersten Halbjahr 2022 konnte das dynamische Umsatz- und Ergebniswachstum fortgesetzt werden.
- Aktienmehrheit und Vorstandsvorsitz in Gründerhand.
- Die Profitabilität wurde in den letzten zwei Jahren sehr deutlich verbessert. Letztes Jahr lag die EBITDA-Marge erstmals im zweistelligen Bereich.
- Solide Bilanzrelationen mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer komfortablen Nettoliquidität.

Chancen

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

Schwächen

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

Risiken

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

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	6,7	7,5	7,3	6,5	5,7	5,2	4,7	4,1	3,6
1. Immat. VG	6,0	6,9	6,7	5,9	5,1	4,6	4,1	3,6	3,0
2. Sachanlagen	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
II. UV Summe	21,1	23,8	28,1	33,1	38,4	44,4	50,5	57,1	64,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	19,6	22,6	25,7	29,0	32,5	37,0	41,5	46,3	51,5
II. Rückstellungen	4,7	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Kurzfristiges FK	4,7	5,1	6,0	6,8	7,7	8,6	9,6	10,7	11,8
BILANZSUMME	29,1	32,6	36,6	40,9	45,4	50,9	56,5	62,5	69,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	58,3	73,0	79,4	84,1	89,2	94,5	100,2	106,2	112,6
Rohertrag	46,1	56,1	61,1	64,8	68,7	72,8	77,2	81,8	86,7
EBITDA	6,7	7,6	8,5	9,1	9,7	10,3	10,9	11,6	12,4
EBIT	5,2	5,8	6,6	7,1	7,7	9,1	9,7	10,4	11,1
EBT	5,1	5,8	6,7	7,2	7,7	9,2	9,9	10,6	11,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,4	4,2	4,7	5,0	5,4	6,4	6,9	7,4	7,9
JÜ	3,0	3,9	4,3	4,6	5,0	6,0	6,4	6,8	7,3
EPS	0,61	0,78	0,87	0,94	1,01	1,20	1,29	1,38	1,48

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	4,6	5,7	6,2	6,6	7,1	7,4	8,0	8,5	9,1
CF aus Investition	-2,2	-3,2	-1,7	-1,2	-1,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
CF Finanzierung	-1,6	-1,5	-1,5	-1,7	-1,9	-2,0	-2,4	-2,6	-2,7
Liquidität Jahresanfa.	10,5	12,2	13,2	16,2	19,9	24,0	28,7	33,7	38,9
Liquidität Jahresende	12,2	13,2	16,2	19,9	24,0	28,7	33,7	38,9	44,6

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	68,2%	25,3%	8,7%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	79,0%	76,9%	77,0%	77,0%	77,0%	77,0%	77,0%	77,0%	77,0%
EBITDA-Marge	11,5%	10,5%	10,8%	10,8%	10,8%	10,9%	10,9%	11,0%	11,0%
EBIT-Marge	8,9%	7,9%	8,4%	8,5%	8,6%	9,7%	9,7%	9,8%	9,9%
EBT-Marge	8,8%	7,9%	8,4%	8,5%	8,6%	9,7%	9,8%	9,9%	10,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,6%	6,3%	6,4%	6,4%	6,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	31,10	28,46	26,33	24,58	23,12
6,6%	27,56	25,51	23,82	22,41	21,21
7,1%	24,72	23,08	21,72	20,56	19,56
7,6%	22,38	21,06	19,94	18,97	18,14
8,1%	20,42	19,34	18,41	17,60	16,89

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 22.08.2022 um 10:10 Uhr fertiggestellt und am 22.08.2022 um 10:25 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
23.05.2022	Buy	21,70 Euro	1), 3), 4)
31.03.2022	Buy	21,50 Euro	1), 3), 4)
06.12.2021	Buy	21,50 Euro	1), 3)
05.11.2021	Buy	20,00 Euro	1), 3)
04.08.2021	Buy	18,15 Euro	1), 3), 4)
07.07.2021	Buy	16,40 Euro	1), 3), 4)
21.05.2021	Buy	16,30 Euro	1), 3)
07.04.2021	Buy	14,40 Euro	1), 3), 4)
10.11.2020	Buy	13,70 Euro	1), 3), 4)
06.10.2020	Buy	13,70 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und ein Research-Comment

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.