

23. November 2022  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

## audius SE

### Umsatz- und Gewinnwachstum fortgesetzt, Prognosen bestätigt

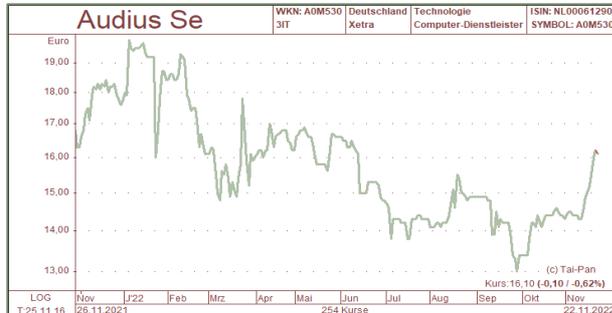
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 16,10 € | Kursziel: 22,00 € (zuvor: 21,70 €)

**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

<b>Sitz:</b>	Weinstadt
<b>Branche:</b>	IT-Dienstleistungen
<b>Mitarbeiter:</b>	rund 600
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	NL0006129074
<b>Ticker:</b>	3IT:GR
<b>Kurs:</b>	16,10 Euro
<b>Marktsegment:</b>	m:access / Basic Board
<b>Aktienanzahl:</b>	4,95 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	79,7 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	72,8 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	16,00 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	20,60 / 13,00 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra,12M):</b>	10,0 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022e	2023e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	58,3	73,0	79,4
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	5,2	5,8	6,6
<b>Jahresüberschuss</b>	3,0	3,9	4,3
<b>EpS</b>	0,61	0,78	0,87
<b>Dividende je Aktie</b>	0,30	0,35	0,40
<b>Umsatzwachstum</b>	68,2%	25,3%	8,7%
<b>Gewinnwachstum</b>	80,7%	28,6%	11,7%
<b>KUV</b>	1,37	1,09	1,00
<b>KGV</b>	26,5	20,6	18,5
<b>KCF</b>	17,2	14,1	12,9
<b>EV / EBIT</b>	14,0	12,6	11,0
<b>Dividendenrendite</b>	1,5%	2,2%	2,5%

## Wachstum weiter beschleunigt

Mit den Neunmonatszahlen hat audius die sehr gute Entwicklung des ersten Halbjahrs nahtlos fortgesetzt. Im dritten Quartal wurde eine Gesamtleistung von 18,5 Mio. Euro erzielt, die zwar etwas unter dem Niveau des zweiten Quartals lag, den Vorjahreswert aber um 24 Prozent übertraf. Zusammen mit dem Wachstum des ersten Halbjahrs (25 Prozent) ergibt sich daraus für den Neunmonatszeitraum ein Anstieg der Gesamtleistung um knapp 25 Prozent auf 54 Mio. Euro. Welcher Anteil davon auf die Akquisitionen Elektro Mahlberg GmbH, smcTeam und ILK Internet GmbH, die als letzter Zukauf Ende Juli umgesetzt wurde, entfallen ist, wurde nicht veröffentlicht, doch audius betont, vor allem in den Segmenten Software und Netze / Mobilfunk auch organisch gewachsen zu sein. Für das Segment IT-Services berichtet audius auf Nachfrage von einer stabilen organischen Umsatzentwicklung und von einer guten Auftragslage, verweist aber gleichzeitig auf die wegen des flexiblen Mitarbeiterinsatzes gerade in diesem Bereich schwierige Abgrenzung zwischen organischen und anorganischen Effekten.

## Marge im Vorjahresvergleich tiefer

Während die Gesamtleistung des dritten Quartals im Vergleich mit den Monaten April bis Juni leicht rückläufig war, konnte der Ergebnisanstieg weiter fortgesetzt werden. Auch im Vorjahresvergleich wurden das EBITDA und das EBIT um jeweils 10 Prozent auf 2,2 bzw. 1,8 Mio. Euro gesteigert. Sowohl die EBITDA- als auch die EBIT-Marge (bezogen jeweils auf die Gesamtleistung) haben sich hierdurch gegenüber dem ersten Halbjahr spürbar erhöht, doch nicht gegenüber dem Vorjahr, in dem in Q3 auf Quartalsbasis die bisherigen Rekordwerte erzielt worden waren. Dadurch liegen die Margen auch in Summe der ersten neun Monate leicht unter den Vorjahreswerten: die EBITDA-Marge bei 11,7 Prozent (Vorjahr: 12,0 Prozent) und die EBIT-Marge bei 9,3 Prozent (Vorjahr: 9,7 Prozent). Zurückzuführen ist die im Vorjahresvergleich etwas niedrigere Profitabilität unter anderem

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%
<b>EBIT</b>	<b>5,8</b>	<b>6,6</b>	<b>7,1</b>	<b>7,7</b>	<b>9,1</b>	<b>9,7</b>	<b>10,4</b>	<b>11,1</b>
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
<b>NOPAT</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,8</b>	<b>7,3</b>	<b>7,8</b>
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>6,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>	<b>7,4</b>	<b>7,5</b>	<b>8,0</b>	<b>8,5</b>	<b>9,1</b>
- 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
<b>Free Cashflow</b>	<b>2,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>6,7</b>	<b>7,2</b>	<b>7,7</b>	<b>8,2</b>

*SMC Schätzmodell*

auf die Normalisierung der Reiseaktivitäten, die erhöhten Energiekosten und auf den hohen Krankenstand. In absoluten Zahlen konnte das Ergebnis im Neunmonatszeitraum aber dennoch deutlich verbessert werden: Das EBITDA erhöhte sich um 21 Prozent auf 6,3 Mio. Euro und das EBIT um 19 Prozent auf 5,0 Mio. Euro.

### Erhöhte Prognose bestätigt

Auf der Grundlage der starken Zahlen und der nach wie vor lebhaften Nachfrage, die in einem weiter erhöhten Auftragsbestand von 45,6 Mio. Euro (Vorjahr: 32,4 Mio. Euro) zum Ausdruck kommt, hat audiud seine im Sommer erhöhte Prognose bestätigt. Diese sieht Erlöse von mehr als 71 Mio. Euro und ein EBITDA von mehr als 7,5 Mio. Euro vor (davor: Umsatz von mehr als 68 Mio. Euro und EBITDA von mehr als 7 Mio. Euro). Auch für 2023 rechnet das Unternehmen auf Basis des hohen Auftragsbestandes mit einer Fortsetzung des Wachstumskurses.

### Schätzungen unverändert

Angesichts der bereits nach neun Monaten erreichten Werte scheinen diese Ziele gut erreichbar zu sein. Das

gilt auch für unsere Schätzungen. Diese liegen unverändert bei 73,0 Mio. Euro (Umsatz) und 7,6 Mio. Euro (EBITDA), was sich bei einem planmäßigen und ungestörten Geschäftsfortgang im vierten Quartal gerade beim Ergebnis sogar als zu vorsichtig erweisen könnte. Doch wir lassen sie aus Vorsicht unverändert. Das gilt auch für das diesjährige EBIT sowie für den Jahresüberschuss, die wir bei 5,8 resp. 3,9 Mio. Euro erwarten. Gleich geblieben sind auch die Schätzungen für die Folgejahre. Folglich gehen wir für 2024 von einem Umsatzanstieg um 8,7 Prozent und anschließend von einem konstanten – organischen – Wachstum von 6 Prozent p.a. aus und kalkulieren mit einer im Zeitablauf leicht steigenden EBIT-Marge.

### Kursziel: 22,00 Euro

Bei einem unveränderten Diskontierungszins von 7,1 Prozent (WACC) ergibt sich daraus ein fairer Wert von 108,8 Mio. Euro bzw. von 21,99 Euro je Aktie erhöht, woraus wir das geringfügig erhöhte, neue Kursziel von 22,00 Euro ableiten (bisher: 21,70 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Erhöhung ist dabei ausschließlich dem Diskontierungseffekt geschuldet. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer

Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit drei Punkten weiterhin als leicht unterdurchschnittlich ein.

### Fazit

audius hat den Wachstumskurs auch im dritten Quartal fortgesetzt und konnte sowohl die Gesamtleistung als auch das EBITDA erneut deutlich steigern. Hierbei profitiert die Gesellschaft sowohl von den getätigten Übernahmen als auch von der hohen Dynamik in Teilen des Leistungsportfolios. In Summe der ersten neun Monate wurde die Gesamtleistung damit um 25 Prozent auf 54,0 Mio. Euro und das EBITDA um 21 Prozent auf 6,3 Mio. Euro gesteigert.

Auch für die Zukunft ist derzeit trotz der gesamtwirtschaftlichen Abkühlung kein Ende des Wachstumskurses absehbar. Gestützt auf einen erneut erhöhten Auftragsbestand von 45,6 Mio. Euro hat audius die im Sommer angehobene Prognose für 2022 (Umsatz: über 71 Mio. Euro, EBITDA: über 7,5 Mio. Euro) bestätigt und weiteres Wachstum für 2023 angekündigt.

Auch wir haben unsere Schätzungen unverändert gelassen und sehen auf dieser Basis den fairen Wert bei 22,00 Euro je Aktie. Damit bietet die audius-Aktie trotz des zuletzt deutlichen Anstiegs weiteres Potenzial von mehr als einem Drittel, weswegen wir das Urteil „Buy“ bestätigen.

# 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.
- Im bisherigen Jahresverlauf 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

- Nach den guten Neunmonatszahlen könnten die Mindestwerte der Prognose bei einem ungestörten Geschäftsverlauf in Q4 klar übertroffen werden.
- 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

- Die Abschwächung der Konjunktur könnte noch auf die Auftragsituation und vor allem auf das Neugeschäft durchschlagen.
- 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
<b>AKTIVA</b>									
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
<b>PASSIVA</b>									
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
<b>BILANZSUMME</b>	<b>29,1</b>	<b>32,6</b>	<b>36,6</b>	<b>40,9</b>	<b>45,4</b>	<b>50,9</b>	<b>56,5</b>	<b>62,5</b>	<b>69,0</b>

## 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%	31,46	28,78	26,62	24,84	23,36
6,6%	27,90	25,81	24,10	22,66	21,44
7,1%	25,04	23,38	21,99	20,81	19,79
7,6%	22,68	21,34	20,20	19,22	18,37
8,1%	20,71	19,61	18,66	17,84	17,11

# 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),

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 23.11.2022 um 8:10 Uhr fertiggestellt und am 23.11.2022 um 8:30 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
22.08.2022	Buy	21,70 Euro	1), 3), 4)
23.05.2022	Buy	21,70 Euro	1), 3), 4)
31.03.2022	Buy	21,50 Euro	1), 3), 4)
06.12.2021	Buy	21,50 Euro	1), 3)
05.11.2021	Buy	20,00 Euro	1), 3)
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)

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.