

07. März 2023
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

audius SE

Erhöhte Ziele erneut übertroffen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 16,60 € | Kursziel: 20,60 € (zuvor: 22,00 €)

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:	16,60 Euro
Marktsegment:	m:access / Basic Board
Aktienanzahl:	4,95 Mio. Stück
Market-Cap:	82,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	75,4 Mio. Euro
Freefloat:	16,00 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	18,10 / 13,00 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	7,1 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	73,0	82,5	87,5
EBIT (Mio. Euro)	6,0	6,5	7,0
Jahresüberschuss	4,0	4,2	4,5
EpS	0,81	0,85	0,92
Dividende je Aktie	0,35	0,40	0,45
Umsatzwachstum	25,3%	13,0%	6,0%
Gewinnwachstum	33,5%	5,4%	7,5%
KUV	1,13	1,00	0,94
KGV	20,5	19,4	18,1
KCF	14,1	13,5	12,6
EV / EBIT	12,5	11,6	10,8
Dividendenrendite	1,5%	2,4%	2,7%

Gesamtleistung wächst um ein Viertel

Vorläufigen Zahlen zufolge hat audius im letzten Jahr eine Gesamtleistung von 73,0 Mio. Euro erzielt, fast ein Viertel mehr als 2021. Damit wurde die Prognose, die bereits im Sommer von zuvor „mehr als 68 Mio. Euro“ auf „über 71 Mio. Euro“ angehoben worden war, wie schon im Vorjahr übertroffen. Ein größerer Teil davon dürfte auf die Akquisitionen Elektro Mahlberg GmbH, smcTeam und ILK Internet GmbH zurückzuführen sein, doch auch mit der organischen Entwicklung zeigt sich das Unternehmen auf Nachfrage zufrieden. Details werden erst im Rahmen des Geschäftsberichts (am 27. April) veröffentlicht, doch es ist zu erwarten, dass sich die beiden Segmente Software und Netze / Mobilfunk, die bereits in den ersten neun Monaten eine starke Dynamik gezeigt hatten, auch im Gesamtjahr besonders positiv entwickelt haben.

Auch EBITDA über Plan

Stärker als angekündigt hat auch das EBITDA zugelegt, welches mit 7,9 Mio. Euro das im Sommer von ursprünglich 7,0 auf 7,5 Mio. Euro erhöhte Ziel um 0,4 Mio. Euro übertroffen hat. Gegenüber dem Vorjahr entspricht das einem Zuwachs um 18 Prozent, womit die Marge im Vorjahresvergleich etwas gesunken ist. Mit 10,8 Prozent (nach 11,4 Prozent im Jahr 2021) wurde aber dennoch der zweithöchste Wert der Unternehmensgeschichte erzielt.

Hoher Krankenstand bremst

Ein noch besseres Ergebnis wurde nach Unternehmensangaben durch einen außergewöhnlich hohen Krankenstand im vierten Quartal verhindert. Hierdurch blieb das EBITDA-Wachstum der letzten drei Monate mit knapp 7 Prozent (auf ca. 1,6 Mio. Euro) deutlich hinter dem Anstieg der Vorquartale (Neunmonatszeitraum: 21 Prozent) zurück, was in Kombination mit dem Quartalsumsatz von 19,0 Mio. Euro einer EBITDA-Marge von 8,4 Prozent entspricht –

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	82,5	87,5	92,7	98,3	104,2	110,4	117,0	124,0
Umsatzwachstum		6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	7,9%	8,0%	8,2%	9,3%	9,4%	9,6%	9,8%	9,9%
EBIT	6,5	7,0	7,6	9,1	9,8	10,6	11,4	12,3
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,0	2,1	2,3	2,7	2,9	3,2	3,4	3,7
NOPAT	4,6	4,9	5,3	6,4	6,8	7,4	8,0	8,6
+ Abschreibungen & Amortisation	1,9	2,0	2,0	1,2	1,2	1,3	1,3	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	6,5	6,9	7,3	7,5	8,1	8,7	9,3	9,9
- Zunahme Net Working Capital	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-1,7	-1,2	-1,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Free Cashflow	4,4	5,3	5,8	6,6	7,2	7,8	8,5	9,1

SMC Schätzmodell

1,7 Prozentpunkte weniger als ein Jahr zuvor und der schwächste Wert seit dem Sommer 2020.

Weiteres Wachstum und stabile Marge

Bezüglich des Auftragsbestandes wurde nichts gemeldet, doch auf Nachfrage zeigt sich audiUS mit dessen Entwicklung zufrieden und berichtet von einem weiteren Anstieg. Auf dieser Grundlage soll im laufenden Jahr der Wachstumskurs fortgesetzt werden. Konkret strebt audiUS einen weiteren Anstieg der Gesamtleistung auf über 80 Mio. Euro an und will dabei ein EBITDA von mindestens 8,0 Mio. Euro erwirtschaften. Am jeweiligen Mindestwert würde dies einer EBITDA-Marge von 10 Prozent entsprechen, womit audiUS diesbezüglich etwas vorsichtiger zu sein scheint als im letzten Jahr. Da hatte sowohl die ursprüngliche Prognose als auch ihre Aufwärtskorrektur eine EBITDA-Marge von 10,3 Prozent impliziert (jeweils auf Basis der Minimalwerte).

Schätzungen geringfügig angepasst

Bezogen auf unsere Schätzungen entsprach die gemeldete Gesamtleistung einer Punktlandung, während das EBITDA unsere Erwartung (7,6 Mio. Euro) um 0,3 Mio. Euro übertroffen hat. Auch die Prognose der

Gesamtleistung in 2023 liegt über unserer bisherigen Schätzung (79,4 Mio. Euro), wohingegen sich das von uns bislang unterstellte Profitabilitätsniveau (EBITDA-Marge von 10,8 Prozent) als etwas zu optimistisch erweisen könnte. In Reaktion darauf haben wir einerseits die Umsatzreihe erhöht, in dem wir den Wert für 2023 auf 82,5 Mio. Euro angehoben und die Wachstumsraten für die Folgejahre unverändert gelassen haben, und andererseits die Margenentwicklung für 2023 und die nächsten Jahre etwas vorsichtiger modelliert. In späteren Jahren halten wir das bisher unterstellte Margenniveau von etwa 11 Prozent aber weiter für nachhaltig erzielbar, weswegen wir die Zielmarge unverändert auf diesem Niveau belassen haben. Auf der EBIT-Ebene korrespondiert dies mit einer Marge von 9,9 Prozent.

Diskontierungssatz erhöht

Eine spürbare Änderung haben wir beim Diskontierungszins vorgenommen. Und zwar haben wir zur Berücksichtigung des deutlichen Anstiegs der Marktzinsen den unterstellten sicheren Zins, für dessen Bestimmung wir uns an der deutschen Umlaufrendite orientieren, in allen unseren Modellen von 1,5 auf 2,5 Pro-

zent angehoben. Dadurch haben sich bei unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) und den Beta-Faktor (1,2) die Eigenkapitalkosten auf 9,5 Prozent erhöht. In Verbindung mit einem ebenfalls gestiegenen FK-Zins (von 4,5 auf 5,0 Prozent), einem FK-Anteil von 25,0 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 8,0 Prozent (bisher: 7,1 Prozent).

Neues Kursziel: 20,60 Euro

Zusammen mit dem Roll-over-Effekt infolge der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2023 führen die angepassten Schätzungen und der erhöhte Diskontierungszinssatz zu einem minimal niedrigeren fairen Wert von 110,0 Mio. Euro bzw. 20,60 Euro je Aktie, woraus wir das gleichlautende neue Kursziel ableiten (bisher: 22,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Unverändert geblieben ist schließlich die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, für das wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiter drei Punkte vergeben. Angesichts der ausgeprägten Prognosestreue, die audius seit einigen Jahren auszeichnet, haben wir erwogen, die Einstufung auf zwei Punkte zu verbessern, haben es aber im Hinblick auf das inflationäre Umfeld und die hieraus resultierenden Unwägbarkeiten für die Profitabilität noch zurückgestellt.

Fazit

Die vorläufigen Zahlen für 2023 von audius sind überzeugend ausgefallen. Mit einer Gesamtleistung

von 73 Mio. Euro und einem EBITDA von 7,9 Mio. Euro wurden beide Kennzahlen deutlich gesteigert und die – bereits im Sommer angehobenen – Prognosen übertroffen. Auch unsere EBITDA-Schätzung hat sich als zu vorsichtig erwiesen, obwohl audius von einem hohen Krankenstand im vierten Quartal berichtet, der ein noch besseres Abschneiden verhindert hat.

Die positive Entwicklung, die trotz Corona und Konjunkturabschwung seit vier Jahren anhält, soll sich auch 2023 fortsetzen. Gestützt auf einen hohen Auftragsbestand will audius die Gesamtleistung auf über 80 Mio. Euro und das EBITDA auf über 8 Mio. Euro ausweiten.

Da audius die Prognosen erfahrungsgemäß sehr konservativ formuliert, liegen unsere Schätzungen etwas darüber. Dabei haben wir in Reaktion auf die vorläufigen Zahlen und die Prognose unsere Umsatzerwartungen leicht angehoben, die Margenentwicklung im Hinblick auf die Inflation und ihre mögliche lohntriebende Wirkung aber etwas vorsichtiger modelliert.

In Kombination mit dem Roll-over-Effekt und der Anhebung des Diskontierungszinses hat sich unser Kursziel geringfügig auf 20,60 Euro (zuvor: 22,00 Euro) ermäßigt, was aber für die audius-Aktie weiterhin ein Aufwärtspotenzial von fast 25 Prozent signalisiert. In Verbindung mit dem insgesamt überzeugenden Eindruck, dem starken Track-Record und den vielversprechenden Perspektiven rechtfertigt dies weiterhin 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.
- Im letzten Geschäftsjahr wurde das dynamische Umsatz- und Ergebniswachstum trotz der gesamtwirtschaftlichen Abkühlung fortgesetzt.
- Aktienmehrheit und Vorstandsvorsitz in Gründerhand.
- Die Profitabilität wurde in den letzten Jahren sehr deutlich verbessert. 2021 und 2022 lag die EBITDA-Marge im zweistelligen Bereich.
- Solide Bilanzrelationen mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer komfortablen Nettoliquidität.

Chancen

- Die Prognose für 2023, die von einem hohen Auftragsbestand gestützt wird, signalisiert eine Fortsetzung der positiven Entwicklung.
- 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	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	7,5	7,3	6,5	5,7	5,2	4,7	4,2	3,6	3,0
1. Immat. VG	6,9	6,7	5,9	5,1	4,6	4,1	3,6	3,0	2,4
2. Sachanlagen	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
II. UV Summe	23,9	28,5	33,5	38,9	44,9	51,1	57,8	65,0	72,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	22,7	26,1	29,3	32,8	37,3	41,8	46,8	52,2	57,9
II. Rückstellungen	4,8	4,9	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5	5,7
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	5,1	6,0	6,9	7,8	8,8	9,8	10,9	12,1	13,3
BILANZSUMME	32,7	37,1	41,3	45,8	51,4	57,1	63,2	69,9	77,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	73,0	82,5	87,5	92,7	98,3	104,2	110,4	117,0	124,0
Rohertrag	56,2	63,5	67,3	71,4	75,7	80,2	85,0	90,1	95,5
EBITDA	7,9	8,4	9,0	9,6	10,3	11,0	11,8	12,7	13,6
EBIT	6,0	6,5	7,0	7,6	9,1	9,8	10,6	11,4	12,3
EBT	6,0	6,5	7,0	7,6	9,2	9,9	10,7	11,6	12,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	4,3	4,6	4,9	5,3	6,4	6,9	7,5	8,1	8,8
JÜ	4,0	4,2	4,5	4,9	5,9	6,4	7,0	7,5	8,1
EPS	0,81	0,85	0,92	1,00	1,20	1,29	1,41	1,52	1,64

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	5,8	6,1	6,5	7,1	7,4	8,0	8,7	9,3	10,0
CF aus Investition	-3,2	-1,7	-1,2	-1,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
CF Finanzierung	-1,5	-1,2	-1,7	-1,8	-2,0	-2,4	-2,6	-2,8	-3,0
Liquidität Jahresanfa.	12,2	13,4	16,6	20,2	24,3	29,0	33,9	39,3	45,1
Liquidität Jahresende	13,4	16,6	20,2	24,3	29,0	33,9	39,3	45,1	51,4

Kennzahlen

Prozent	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	25,3%	13,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	77,0%	77,0%	77,0%	77,0%	77,0%	77,0%	77,0%	77,0%	77,0%
EBITDA-Marge	10,8%	10,2%	10,2%	10,3%	10,4%	10,5%	10,7%	10,9%	11,0%
EBIT-Marge	8,2%	7,9%	8,0%	8,2%	9,3%	9,4%	9,6%	9,8%	9,9%
EBT-Marge	8,2%	7,9%	8,0%	8,2%	9,3%	9,5%	9,7%	9,9%	10,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,5%	5,1%	5,2%	5,3%	6,0%	6,1%	6,3%	6,4%	6,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,0%	27,89	26,00	24,43	23,10	21,96
7,5%	25,16	23,65	22,36	21,27	20,32
8,0%	22,89	21,66	20,60	19,68	18,88
8,5%	20,97	19,95	19,07	18,29	17,61
9,0%	19,33	18,48	17,73	17,07	16,49

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),

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 07.03.2023 um 13:45 Uhr fertiggestellt und am 07.03.2023 um 14:10 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
23.11.2022	Buy	22,00 Euro	1), 3)
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.