

21. August 2023  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



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

## audius SE

Jahresziele trotz Abkühlung in Q2  
erreichbar und bestätigt

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 13,70 € | Kursziel: 21,60 € (zuvor: 21,20 €)

**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>	13,70 Euro
<b>Marktsegment:</b>	m:access / Basic Board
<b>Aktienanzahl:</b>	4,95 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	67,8 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	62,1 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	18,5 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	18,00 / 12,70 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12M):</b>	3,7 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	73,4	82,5	88,7
EBIT (Mio. Euro)	6,2	6,6	7,3
Jahresüberschuss	3,5	4,0	4,5
EpS	0,70	0,81	0,90
Dividende je Aktie	0,35	0,40	0,45
Umsatzwachstum	25,9%	12,5%	7,5%
Gewinnwachstum	14,9%	16,8%	10,6%
KUV	19,6	16,8	15,2
KGV	27,5	9,1	10,6
KCF	10,1	9,4	8,5
EV / EBIT	1,8%	2,9%	3,3%
Dividendenrendite	19,6	16,8	15,2

## Solides Wachstum im ersten Halbjahr

Nach dem starken Wachstum im ersten Quartal, in dem audius die Gesamtleistung um 18 Prozent gesteigert hatte, hat die Dynamik in den Monaten April bis Juni merklich nachgelassen. Vorläufigen Zahlen zufolge erhöhte sich die Gesamtleistung in diesem Zeitraum lediglich um 0,6 Prozent auf 19,1 Mio. Euro, so dass in Summe der ersten sechs Monate ein Anstieg um knapp 9 Prozent auf 38,6 Mio. Euro erreicht wurde. Dazu beigetragen haben sowohl anorganische Effekte (Ende Juli 2022 wurde die ILK Internet GmbH übernommen) als auch organisches Wachstum in allen drei Segmenten. Damit scheint auch das Geschäft im Bereich IT-Services, das im letzten Geschäftsjahr organisch rückläufig gewesen war, wieder im Wachstumsmodus zu sein.

## Stabile EBIT-Marge

Bei einem überproportionalen Rohertragswachstum um 11 Prozent auf 30,7 Mio. Euro konnte das Halbjahres-EBITDA um 7,4 Prozent auf 4,4 Mio. Euro verbessert werden, was auf ein etwas beschleunigtes Kostenwachstum hindeutet. Die Abschreibungen haben demgegenüber lediglich um 2 Prozent zugenommen, weswegen das EBIT im Gleichschritt mit der Gesamtleistung um 9 Prozent auf 3,5 Mio. Euro geklettert ist. Anders als die EBITDA-Marge, die sich minimal auf 11,4 Prozent ermäßigte, blieb die EBIT-Marge mit 9,1 Prozent auf Vorjahresniveau. Heruntergebrochen auf die beiden Quartale wurde das Ergebniswachstum in den ersten drei Monaten erzielt, während im Zeitraum April bis Juni ein stabiles EBITDA und ein leicht rückläufiges EBIT (jeweils im Vorjahresvergleich) erwirtschaftet wurden. Die schwächere Umsatz- und Ergebnisentwicklung des zweiten Quartals erklärt sich teilweise mit den genannten Verzögerungen, darüber hinaus hatte das zweite Quartal fünf Arbeitstage weniger als das erste und einen weniger als im Vorjahr. Auch berichtet das Unternehmen auf Nachfrage von einem im Vergleich mit dem zweiten Quartal 2022 höheren Krankenstand.

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	82,5	88,7	94,9	101,1	107,1	113,6	120,4	127,6
Umsatzwachstum		7,5%	7,0%	6,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	8,1%	8,2%	8,4%	8,8%	9,0%	9,2%	9,4%	9,6%
<b>EBIT</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,9</b>	<b>9,7</b>	<b>10,4</b>	<b>11,4</b>	<b>12,3</b>
Steuersatz	33,6%	33,4%	33,1%	32,7%	32,5%	32,3%	32,1%	32,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,2	2,4	2,6	2,9	3,1	3,4	3,6	3,9
<b>NOPAT</b>	<b>4,4</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>7,1</b>	<b>7,7</b>	<b>8,3</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	1,8	1,9	2,0	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8
+ 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>6,2</b>	<b>6,7</b>	<b>7,3</b>	<b>7,7</b>	<b>8,3</b>	<b>8,8</b>	<b>9,5</b>	<b>10,2</b>
- Zunahme Net Working Capital	1,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-2,0	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
<b>Free Cashflow</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,6</b>	<b>7,2</b>	<b>7,7</b>	<b>8,4</b>	<b>9,0</b>

SMC Schätzmodell

## Halbjahresergebnis um 18 % höher

Nach Zinsen, Steuern und Minderheitsanteilen erhöhte sich der Halbjahresgewinn um 18 Prozent auf knapp 2,2 Mio. Euro. Auf welche dieser Größen das in Relation zum EBIT überdurchschnittliche Wachstum zurückzuführen ist, ist aus den veröffentlichten Kennzahlen nicht zu entnehmen. Diesbezüglich wird der für den 31. August angekündigte Halbjahresbericht Aufschluss geben. Das gilt auch für die Entwicklung der Bilanz- und Cashflow-Zahlen.

## Prognose bestätigt

Vor dem Hintergrund der Halbjahreszahlen hat audiUS seine Prognose für das Gesamtjahr bestätigt. Diese sieht eine Gesamtleistung von mehr als 80 Mio. Euro und ein EBITDA von mehr als 8 Mio. Euro vor. Gestützt wird diese Zuversicht auf die sehr positive Entwicklung des Auftragsbestandes, den das Unternehmen per Ende Juni auf 54,5 Mio. Euro beziffert, 8 Prozent mehr als zum Jahreswechsel und 23 Prozent höher als vor einem Jahr.

## Schätzungen unverändert

Hatten wir nach den ersten drei Monaten unsere Schätzung für den diesjährigen Umsatz (82,5 Mio.

Euro) als nicht besonders ehrgeizig bezeichnet, sehen wir sie nun als immer noch gut erreichbar an, aber nicht mehr als einen „Selbstläufer“. Um diese Marke zu erreichen, müsste audiUS in der zweiten Jahreshälfte rund 44 Mio. Euro erzielen, etwa 15 Prozent mehr als vor einem Jahr. Angesichts des hohen Auftragsbestandes und der robusten Nachfrage eine machbare Aufgabe. Deutlich näher dem Ziel ist audiUS bereits beim EBITDA, für das wir 8,4 Mio. Euro angenommen haben. Wir lassen unsere Schätzungen deswegen unverändert, werden sie ggf. aber anpassen, falls sich aus dem Halbjahresbericht neue Erkenntnisse ergeben sollten. Auch die Annahmen für die Folgejahre lassen wir gleich, so dass wir bis 2030 mit einem jährlichen Wachstum zwischen anfänglich 7,5 Prozent (2024) und schließlich 6,0 Prozent kalkulieren. Für das letzte Jahr des detaillierten Prognosezeitraums (2030) ergibt sich daraus, wie bisher, ein Umsatz von 128 Mio. Euro, auch die Ziel-EBIT-Marge ist unverändert bei 9,6 Prozent. Diesen Wert legen wir auch der Ermittlung des Terminal Value zugrunde

## Kursziel: 21,60 Euro

Bei einem unveränderten Diskontierungssatz von 7,6 Prozent resultiert aus diesen Schätzungen ein neuer

Unternehmenswert von 107,1 Mio. Euro bzw. von 21,63 Euro je Aktie. Daraus leiten wir das leicht erhöhte Kursziel von 21,60 Euro ab (bisher: 21,20 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang), wobei die Erhöhung ausschließlich dem Diskontierungseffekt seit Mai geschuldet ist. Gegenüber dem aktuellen Kurs sehen wir somit für die audius-Aktie ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von mehr als 50 Prozent. Unverändert geblieben ist auch die Einstufung der Schätzunsicherheit, die wir weiter als unterdurchschnittlich einschätzen (3 Punkte auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch)).

### Fazit

audius ist im ersten Halbjahr erneut gewachsen. Bei einem Anstieg der Gesamtleistung um knapp 9 Prozent auf 38,6 Mio. Euro konnte das EBIT im Gleichschritt damit auf 3,5 Mio. Euro gesteigert werden. Separat betrachtet hat die Dynamik im zweiten Quartal zwar merklich nachgelassen, doch scheint dies vor allem auf saisonale Effekte sowie auf Verzögerungen in

der Auftragsvergabe zurückzuführen zu sein. Ein Einbruch der Nachfrage ist hingegen nicht erkennbar, wie nicht zuletzt der hohe Auftragsbestand signalisiert, der per Ende Juni mit 54,5 Mio. Euro um 8 Prozent höher lag als zu Jahresbeginn.

audius hat vor dem Hintergrund seine Prognose (Gesamtleistung von über 80 Mio. Euro und EBITDA von mehr als 8,0 Mio. Euro) bestätigt, auch wir lassen unsere Schätzungen (82,5 resp. 8,4 Mio. Euro) unverändert.

Auf dieser Grundlage sehen wir den fairen Wert der audius-Aktie bei 21,60 Euro und damit weit oberhalb des aktuellen Kurses. Angesichts der überzeugenden Performance des Unternehmens in den letzten Jahren, der soliden Bilanzkennzahlen und der vielversprechenden Perspektiven sehen wir diese Unterbewertung als nicht gerechtfertigt an und bestätigen 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 Beziehungen bestehen.
- Im letzten Geschäftsjahr wie auch im ersten Halbjahr 2023 wurde das dynamische Umsatz- und Ergebniswachstum trotz der gesamtwirtschaftlichen Abkühlung fortgesetzt.
- Aktienmehrheit und Vorstandsvorsitz in Gründerhand.
- Hohe Profitabilität: 2021, 2022 und im ersten Halbjahr lag die EBITDA-Marge im zweistelligen Bereich.
- Solide Bilanzrelationen mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer komfortablen Nettoliquidität.

## Chancen

- Zahlreiche Kundenbeziehungen bieten noch große Chancen auf zusätzliches Geschäft mit anderen Einheiten des Kunden bzw. mit weiteren Leistungen des audiUS-Konzerns.
- Die Digitalisierung von Produkten, Dienstleistungen und Prozessen treibt die Nachfrage an.
- Zunehmenden Internationalisierungsaktivitäten.
- Mangel an IT-Experten macht Outsourcing aus Kundensicht notwendiger.
- Die Nutzung von Spezialisierungs- und Größenvorteilen bietet positives Margenpotenzial.
- Der Markt bietet viele Chancen für attraktive Akquisitionen, um sich zusätzliche Expertise, Kundenbeziehungen und Kapazitäten zu sichern.
- Die aktuelle Börsenbewertung scheint einseitig von den konjunkturellen Sorgen geprägt und bietet großen Spielraum für positive Überraschungen.

## Schwächen

- Die organische Entwicklung im Kerngeschäft IT-Services war in den letzten Jahren verhalten und 2022 sogar rückläufig. Das Konzernwachstum wurde stattdessen durch Akquisitionen bzw. durch die Dynamik im Mobilfunk- und Softwarebereich getrieben.
- Die Wachstumsdynamik hat im zweiten Quartal deutlich abgenommen, das EBIT war im Vorjahresvergleich sogar minimal rückläufig.
- Geringer Internationalisierungsgrad.
- Die Konzernstruktur ist durch die Akquisitionshistorie geprägt und weist Optimierungspotenzial auf.
- Bei einem Streubesitz von lediglich 18,5 Prozent ist der Börsenhandel mit der audiUS-Aktie vergleichsweise illiquide.

## Risiken

- Die geringere Dynamik im zweiten Quartal könnte sich als Vorbote einer längeren Schwächephase erweisen.
- Die 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.
- Es bestehen projektbezogene und konjunkturelle Auslastungsrisiken.
- Erfolgreiche Cyber-Angriffe auf von audiUS betreute Systeme könnten zu Reputationsschäden und Regressforderungen führen.
- 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	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	9,9	10,1	9,7	9,2	8,5	7,8	7,0	6,3	5,5
1. Immat. VG	8,5	8,6	8,1	7,5	6,8	6,0	5,2	4,4	3,7
2. Sachanlagen	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9
II. UV Summe	26,4	30,4	35,0	40,1	46,0	50,3	54,3	58,3	62,5
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	21,8	25,0	28,2	31,7	35,8	38,1	40,1	41,9	43,9
II. Rückstellungen	5,5	5,7	5,8	6,0	6,1	6,3	6,5	6,6	6,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
2. Kurzfristiges FK	6,8	7,6	8,5	9,5	10,5	11,5	12,7	13,9	15,2
<b>BILANZSUMME</b>	<b>37,4</b>	<b>41,6</b>	<b>45,8</b>	<b>50,4</b>	<b>55,7</b>	<b>59,3</b>	<b>62,5</b>	<b>65,7</b>	<b>69,1</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	73,4	82,5	88,7	94,9	101,1	107,1	113,6	120,4	127,6
Rohertrag	55,5	62,7	67,5	72,2	76,9	81,5	86,4	91,6	97,1
EBITDA	7,9	8,4	9,2	9,9	10,7	11,4	12,2	13,1	14,1
EBIT	6,2	6,6	7,3	7,9	8,9	9,7	10,4	11,4	12,3
EBT	6,1	6,6	7,2	7,9	8,9	9,7	10,5	11,4	12,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,8	4,4	4,8	5,3	6,0	6,5	7,1	7,8	8,4
JÜ	3,5	4,0	4,5	4,9	5,6	6,0	6,6	7,2	7,8
EPS	0,70	0,81	0,90	0,99	1,12	1,22	1,33	1,45	1,57

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	2,5	7,5	6,4	7,0	7,6	8,2	8,8	9,5	10,1
CF aus Investition	-5,7	-2,0	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
CF Finanzierung	1,9	-1,2	-1,6	-1,8	-2,0	-4,2	-5,1	-5,9	-6,5
Liquidität Jahresanfa.	12,2	12,1	16,4	19,7	23,4	28,0	31,0	33,7	36,2
Liquidität Jahresende	12,1	16,4	19,7	23,4	28,0	31,0	33,7	36,2	38,8

### Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	25,9%	12,5%	7,5%	7,0%	6,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	75,7%	76,0%	76,1%	76,1%	76,1%	76,1%	76,1%	76,1%	76,1%
EBITDA-Marge	10,8%	10,2%	10,4%	10,5%	10,5%	10,6%	10,8%	10,9%	11,0%
EBIT-Marge	8,4%	8,1%	8,2%	8,4%	8,8%	9,0%	9,2%	9,4%	9,6%
EBT-Marge	8,3%	8,0%	8,2%	8,3%	8,8%	9,0%	9,3%	9,5%	9,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,7%	4,9%	5,0%	5,1%	5,5%	5,6%	5,8%	6,0%	6,1%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,6%	29,80	27,60	25,79	24,28	22,99
7,1%	26,75	25,00	23,54	22,30	21,23
7,6%	24,24	22,83	21,63	20,60	19,70
8,1%	22,14	20,98	19,99	19,12	18,36
8,6%	20,36	19,40	18,56	17,83	17,18

# 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), 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 21.08.2023 um 11:47 Uhr fertiggestellt und am 21.08.2023 um 12:00 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
25.05.2023	Buy	21,20 Euro	1), 3)
02.05.2023	Buy	21,20 Euro	1), 3), 4)
07.03.2023	Buy	20,60 Euro	1), 3)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates und zwei Comments

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.