

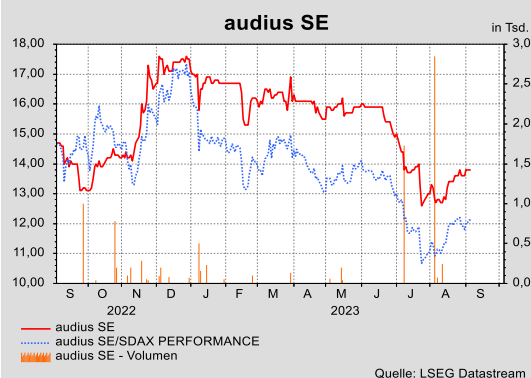
audius SE

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	20,60 € (20,60 €)
Kurspotenzial	47,1%
Kurs (05.09.2023)	14,00 €
ISIN	NL0006129074
Marktkapitalisierung	69,3 Mio. €
Anzahl Aktien	5,0 Mio.
Marktsegment	m:access
Homepage	www.audius.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	73,4	81,0	87,5	93,6
EBITDA	7,9	8,3	9,4	10,3
EBITDA-Marge	10,8%	10,2%	10,8%	11,0%
EBIT	6,2	6,4	7,5	8,4
EBIT-Marge	8,4%	8,0%	8,6%	9,0%
Ergebnis je Aktie	0,70	0,82	0,96	1,07
Dividende je Aktie	0,30	0,35	0,40	0,50
Buchwert je Aktie	4,41	4,93	5,54	6,21
EV/Umsatz	1,1	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	9,8	6,5	5,3	4,3
EV/EBIT	12,6	8,4	6,6	5,3
KGV	25,0	17,2	14,6	13,0
Dividendenrendite	1,7%	2,5%	2,9%	3,6%
Kurs/Buchwert	3,9	2,8	2,5	2,3



Finanzkalender

- November 2023: Zwischenmitteilung zum Q3'23
- 27. - 29. November: Deutsches Eigenkapitalforum 2023

Aktionärsstruktur

81,5% audius AG
18,5% Freefloat

Analyst

Dennis Watz
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
dwatz@solventis.de

Erfolgreiches H1'23 – auf gutem Kurs zur Guidance 2023 – Aktienrückkaufangebot zu 14,05 €

Im H1'23 steigerte audius die Gesamtleistung um 8,7% auf 38,6 Mio. €. Das EBITDA erhöhte sich von 4,1 Mio. € auf 4,4 Mio. €. Damit belief sich die EBITDA-Marge auf 11,3% nach 11,5% im Vorjahr. Unter dem Strich ergab sich ein auf die Aktionäre entfallender Jahresüberschuss von 2,2 Mio. € (Vj. 1,8 Mio. €). Dies entspricht einem EPS von 0,44 € nach 0,37 € im Vj. Die Prognose für das laufende Jahr wurde bestätigt: audius erwartet weiterhin eine Gesamtleistung von mehr als 80 Mio. € sowie ein EBITDA von mehr als 8 Mio. €. Untermauert wird die Guidance durch einen Auftragsbestand zum 30.06 von 54,5 Mio. € (Stand 31.12.2022: 50,3 Mio. €). Auf Basis unseres DCF-Modells ermitteln wir ein unverändertes Kursziel von 20,60 € je audius-Aktie. Wir empfehlen die Aktie weiter zum Kauf.

Das starke Wachstum aus dem ersten Quartal konnte sich im Q2'23 nicht fortsetzen. Sowohl bei Gesamtleistung als auch EBITDA bewegte sich audius mit 19,1 Mio. € bzw. 2,1 Mio. € auf Vorjahresquartalsniveau. Ursächlich für diese Entwicklung war ein großer Lizenzdeal im Q2 vergangenen Jahres, der den Umsatz und das Ergebnis positiv beeinflusste. Wir erwarten, dass sich dies im zweiten Halbjahr ausgleicht. Der Auftragsbestand erhöhte sich zum 30.06 auf 54,5 Mio. € (Vj. 44,3 Mio. €). Nach dem ersten Quartal belief sich der Auftragsbestand noch auf 50,0 Mio. €.

Am 21.08. kündigte audius ein öffentliches Aktienrückkaufangebot für bis zu 70 Tsd. Aktien (1,41% des GKs) an. Der Angebotspreis beläuft sich auf 14,05 € je Aktie. Aktionäre können das Angebot vom 30.08 bis zum 19.09 annehmen. Die zurückgekauften Aktien sollen insbesondere zur Finanzierung von Übernahmen sowie zur Ausgabe an Mitarbeiter genutzt werden. Eine anderweitige Verwendung gemäß des Hauptversammlungsbeschlusses vom 01.07.2021 wird nicht ausgeschlossen. Durch den Rückkauf wird sich der ohnehin geringe Freefloat (~18,5%) weiter reduzieren. Es bleibt allerdings abzuwarten, für wie viele Aktien das Rückkaufangebot angenommen wird. Sollte das Angebot voll ausgeschöpft werden, würde der Aktienrückkauf rund 1,0 Mio. € kosten. Bei liquiden Mitteln von 11,2 Mio. € zum 30.06. ist der Rückkauf problemlos darstellbar.

Auf der Präsenz-HV am 28.06.2023 wurde eine Dividende von 0,35 € (Vj. 0,30 €) je Aktie beschlossen. Das entspricht einer Ausschüttungsquote von 50,2% (Vj. 49,5%). Gemäß der Dividendenpolitik, rund 50% des Konzernjahresüberschusses nach Minderheiten auszuschütten, sollte die Dividende mit steigenden Ergebnissen in den nächsten Jahren weiter angehoben werden.

IT-Markt 2023 weiterhin auf Wachstumskurs

Das wirtschaftliche Umfeld trübte sich im ersten Halbjahr 2023 insbesondere in Deutschland ein. Diesem Trend konnte sich auch der IT-Markt nicht gänzlich entziehen. Ursprünglich hat der Branchenverband BITKOM im laufenden Jahr ein Wachstum von 4,6% prognostiziert. In der im Juli aktualisierten Prognose erwartet BITKOM nun ein Wachstum von 2,1%. Neben der Prognose für das laufende passte BITKOM auch die Prognose für 2024 auf 4,7% an (alt: 6,7%).

Nachdem zu Beginn des Jahres ein Ausschluss chinesischer Hardware aus dem Mobilfunknetz in Deutschland diskutiert wurde, scheint sich ein Kompromiss abzuzeichnen. Statt eines umfangreichen Austauschs aller Komponenten soll lediglich die Network-Management Software ersetzt werden. Insbesondere die Antennen von Huawei, die einen Großteil der verbauten Antennen ausmachen, könnten so weiter genutzt werden. Huawei müsste sich allerdings auf eine Öffnung der Schnittstellen einlassen, sodass die Softwarelösung eines anderen Herstellers genutzt werden könnte. Sollte dieser Kompromiss umgesetzt werden, dürfte es zu keinem großflächigen Austausch von Komponenten chinesischer Hersteller kommen und damit auch nicht zu einer Sonderkonjunktur für Netzwerkausrüster.

EK-Quote steigt auf 63,4%

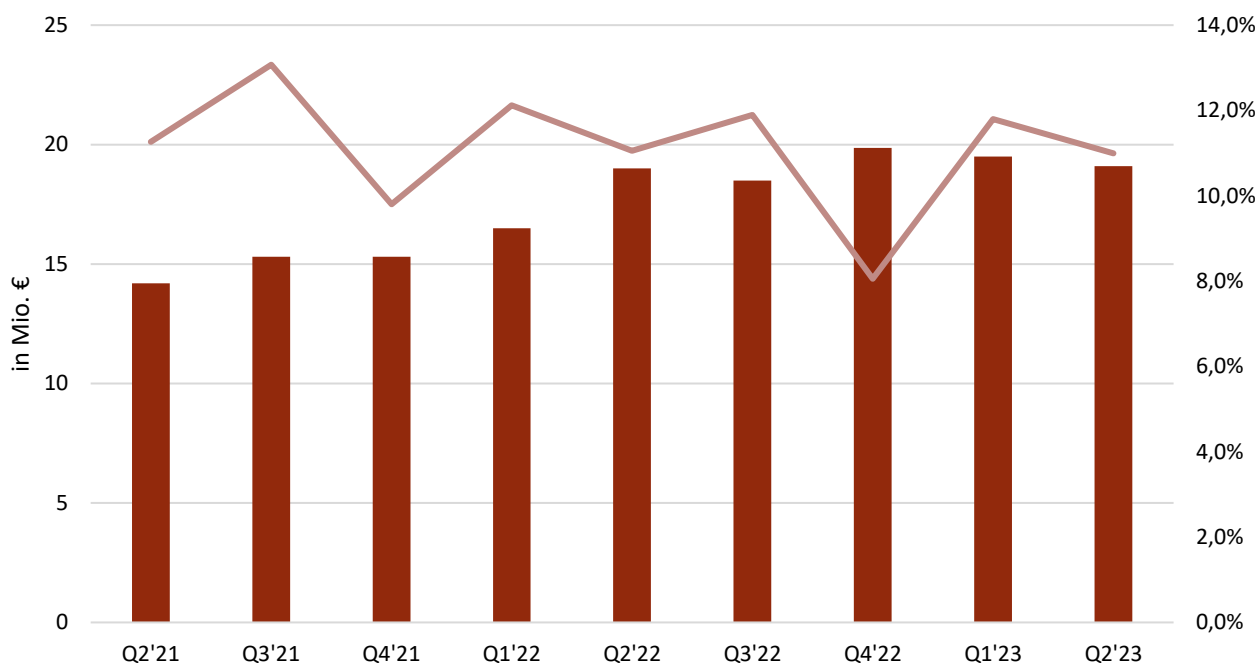
Die Bilanzsumme belief sich verglichen mit dem 31.12.2022 nahezu unverändert auf 37,7 Mio. €. Im Anlagevermögen bilden die Geschäfts- und Firmenwerte mit 8,3 Mio. € unverändert die größte Position. Der Anstieg um 0,9 Mio. € gegenüber Jahresende 2022 ist auf Earn-Out-Zahlungen im laufenden Jahr zurückzuführen. Die liquiden Mittel reduzierten sich um 1,0 Mio. € auf 11,1 Mio. €, was ebenfalls auf die Earn-Out-Zahlungen zurückzuführen ist.

Auf der Passivseite bildet das Eigenkapital weiterhin die größte Position. Das Eigenkapital erhöhte sich von 21,8 Mio. € auf 23,9 Mio. € zum 30.06. Dadurch stieg die EK-Quote von 58,4% auf 63,4%. Noch nicht berücksichtigt ist die am 28.06 von der HV beschlossene Dividendenausschüttung in Höhe von 1,7 Mio. €. Die Rückstellungen reduzierten sich von 5,5 Mio. € auf 4,7 Mio. €. Bei den Verbindlichkeiten aus L. u. L kam es zu einer Erhöhung auf 3,1 Mio. € (31.12.2022 2,2 Mio. €). Die Bankschulden gingen leicht um 0,2 Mio. € auf 3,4 Mio. € zurück. Bei liquiden Mitteln von 11,2 Mio. € ergibt sich eine Nettoliquidität von 7,8 Mio. €.

Solides Q2'23

Nach dem starken Q1'23 ging die Gesamtleistung im zweiten Quartal leicht von 19,5 Mio. € auf 19,1 Mio. € zurück. Damit lag die Gesamtleistung auf dem Niveau des Vorjahresquartals. Analog zur Gesamtleistung setzte sich die Entwicklung beim EBITDA fort. Das EBITDA reduzierte sich von 2,3 Mio. € im Q1 auf 2,1 Mio. € im Q2. Verglichen mit den Vorjahresquartal war das EBITDA stabil. Die EBITDA-Marge belief sich auf 11,0% (Vj. 11,1%).

audius: Gesamtleistung und EBITDA-Marge¹ auf Quartalsbasis



¹: Die EBITDA-Marge bezieht sich auf das EBITDA im Verhältnis zur Gesamtleistung

Quelle: Solventis Research, audius SE

Bewertung

Auf Basis der Halbjahreszahlen nehmen wir keine Veränderungen an unserem DCF-Modell vor. Die Prognose, welche eine Gesamtleistung von mehr als 80 Mio. € sowie ein EBITDA von mehr als 8 Mio. € im laufenden Jahr vorsieht, wurde bestätigt. Auch wenn sich das wirtschaftliche Umfeld zuletzt etwas eingetrübt hat, dürfte audius die Ziele erreichen, da in der Vergangenheit die Prognosen eher konservativ waren. Unsere Schätzungen für das laufende Jahr sehen einen Umsatz von 81,0 Mio. € und ein EBITDA von 8,2 Mio. € vor.

In der Detailplanungsphase und dem TV setzen wir einen unveränderten WACC von 8,25% an. Dieser ergibt sich aus einem Beta von 1,00, einem risikofreien Zinssatz von 2,50% und einer Marktrisikoprämie von 5,75%.

Mit den oben beschriebenen Annahmen ermitteln wir einen fairen Wert je audius-Aktie von 20,66 €. Wir empfehlen die audius-Aktie mit Kursziel 20,60 € unverändert zum Kauf.

audius: DCF-Modell (in Tsd. €)

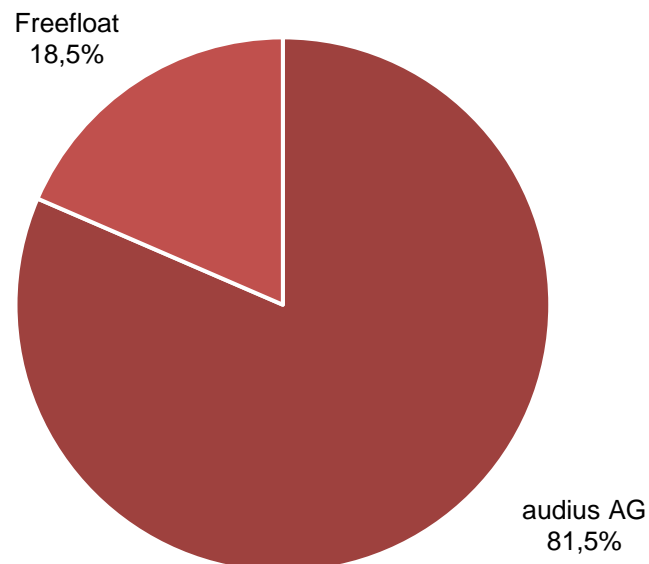
	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value			
Umsatz	73.350	81.000	87.480	93.604	98.284	102.215				
Veränderung in %	25,9%	10,4%	8,0%	7,0%	5,0%	4,0%				
EBITDA	7.893	8.290	9.423	10.324	11.237	11.610				
EBITDA-Marge	10,8%	10,2%	10,8%	11,0%	11,4%	11,4%				
EBIT	6.165	6.440	7.523	8.424	9.337	9.710				
EBIT-Marge	8,4%	8,0%	8,6%	9,0%	9,5%	9,5%				
NOPLAT	3.824	4.443	5.191	5.813	6.443	6.700	6.882			
Reinvestment Rate	172,4%	-37,7%	-14,2%	-12,9%	-17,5%	-18,1%	-5,6%			
FCFF	-2.768	6.119	5.929	6.560	7.569	7.910	107.668			
WACC	7,5%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%			
Kumuliertes WACC		108,25%	117,18%	126,85%	137,31%	148,64%	160,90%			
Barwerte der FCFF		5.653	5.060	5.171	5.512	5.322	66.915			
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	26.718	EBIT-Marge	9,5%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	66.915	Steuersatz	29,8%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>71,5%</i>	Ewiges Wachstum	1,5%	7,8%	21,11	21,65	22,23	22,85	23,53	
Unternehmenswerts	93.632	WACC	8,3%	WACC	8,0%	20,39	20,88	21,41	21,98	22,60
Netto-Finanzschulden	-8.625			8,3%	19,73	20,18	20,66	21,18	21,74	
Minderheiten	0			8,5%	19,10	19,52	19,96	20,44	20,95	
Beteiligungen	0			8,8%	18,52	18,90	19,31	19,75	20,22	
Wert des Eigenkapitals	102.258				EBIT-Marge					
Anzahl an Aktien (in Mio.)	4,95				8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	
Wert pro Aktie	20,66			WACC	7,8%	20,73	21,48	22,23	22,97	23,72
				8,0%	19,99	20,70	21,41	22,12	22,83	
				8,3%	19,31	19,98	20,66	21,33	22,01	
				8,5%	18,68	19,32	19,96	20,60	21,24	
				8,8%	18,09	18,70	19,31	19,92	20,53	

Quelle: Solventis Research, audius SE

Aktionärsstruktur

Das angekündigte Aktienrückkaufangebot für 70 Tsd. Aktien (1,41% des GKs) wird den Freefloat weiter reduzieren. Keine Veränderungen haben sich beim Großaktionär, der audius AG, mit einem Anteil von rund 81,5% ergeben. Trotz des beschlossenen Aktienrückkaufprogramms rechnen wir grundsätzlich mit einer weiteren Reduzierung des Anteils durch Kapitalerhöhungen oder Verkäufe. Eine Erhöhung des Freefloats und damit der Börsenliquidität würde die Aktie attraktiver für Investoren gestalten. Weitere Großaktionäre sind nicht bekannt. Die audius-Aktie notiert im Freiverkehr m:access der Börse München. Im Freiverkehr gelten nur die aktienrechtlichen Meldeschwellen von 25% und 50%.

audius: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, audius SE

Kommender Newsflow

- November 2023: Zwischenmitteilung zum Q3'23
 - 27. – 29.11.2023: Deutsches Eigenkapitalforum 2023
-

audius: GuV (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Umsatz	73.350	25,9%	81.000	10,4%	87.480	8,0%	93.604	7,0%
sonstige betriebliche Erträge	1.609	29,9%	1.860	15,6%	1.901	2,2%	1.979	4,1%
Materialaufwand	18.369	46,2%	20.285	10,4%	21.908	8,0%	23.441	7,0%
Rohergebnis nach GKV	57.102	20,7%	63.083	10,5%	68.015	7,8%	72.715	6,9%
Personalaufwand	40.427	18,9%	44.643	10,4%	48.215	8,0%	51.590	7,0%
Abschreibungen	1.728	15,8%	1.850	7,1%	1.900	2,7%	1.900	0,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	8.782	33,1%	10.150	15,6%	10.377	2,2%	10.800	4,1%
EBITDA	7.893	17,9%	8.290	5,0%	9.423	13,7%	10.324	9,6%
EBITDA-Marge	10,76%	-0,7 pp	10,23%	-0,5 pp	10,77%	0,5 pp	11,03%	0,3 pp
EBIT	6.165	18,6%	6.440	4,5%	7.523	16,8%	8.424	12,0%
EBIT-Marge	8,40%	-0,5 pp	7,95%	-0,5 pp	8,60%	0,6 pp	9,00%	0,4 pp
Finanzergebnis	-84	58,5%	-44	-48,2%	0	-100,0%	0	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	6.081	18,1%	6.396	5,2%	7.523	17,6%	8.424	12,0%
EBT-Marge	8,29%	-0,5 pp	7,90%	-0,4 pp	8,60%	0,7 pp	9,00%	0,4 pp
Steuern	2.309	33,3%	1.983	-14,1%	2.332	17,6%	2.612	12,0%
Steuerquote	37,97%	4,3 pp	31,00%	-7,0 pp	31,00%	0,0 pp	31,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	3.772	10,5%	4.413	17,0%	5.191	17,6%	5.813	12,0%
Anteile Dritter	320	-22,3%	374	17,0%	440	17,6%	493	12,0%
Konzernjahresüberschuss	3.452	15,0%	4.039	17,0%	4.751	17,6%	5.320	12,0%
Anzahl Aktien (Mio.)	4,95	0,0%	4,95	0,0%	4,95	0,0%	4,95	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (Euro)	0,70	15,0%	0,82	17,0%	0,96	17,6%	1,07	12,0%

 Quelle: Solventis Research, audius SE

audius: Bilanz (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	12.199	-1,1%	16.222	33,0%	19.712	21,5%	24.245	23,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	12.202	51,6%	11.170	-8,5%	12.064	8,0%	12.908	7,0%
Vorräte	806	2134,1%	891	10,4%	962	8,0%	1.029	7,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	1.185	84,4%	1.185	0,0%	1.185	0,0%	1.185	0,0%
Rechnungsabgrenzung	1.148	-11,5%	1.148	0,0%	1.148	0,0%	1.148	0,0%
Summe Umlaufvermögen	27.541	23,2%	30.616	11,2%	35.071	14,6%	40.515	15,5%
Sachanlagen	1.378	108,4%	1.333	-3,3%	1.471	10,3%	1.439	-2,2%
Immaterielle Vermögenswerte	1.088	-17,9%	1.088	0,0%	1.088	0,0%	1.088	0,0%
Firmenwerte	7.421	57,8%	6.571	-11,5%	5.721	-12,9%	4.871	-14,9%
Summe Anlagevermögen	9.887	47,8%	8.992	-9,1%	8.280	-7,9%	7.398	-20,5%
Summe Aktiva	37.428	28,8%	39.608	1,7%	43.350	10,5%	47.913	9,5%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	4.950	0,0%	4.950	0,0%	4.950	0,0%	4.950	0,0%
Kapitalrücklage	11.157	0,0%	11.157	0,0%	11.157	0,0%	11.157	0,0%
Gewinnrücklagen	9	0,0%	2.315	26412,4%	4.838	109,0%	7.683	58,8%
Kumuliertes übriges comprehensive income	4.808	69,4%	5.055	5,1%	5.550	9,8%	5.798	4,5%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	20.923	10,4%	23.477	12,2%	26.495	12,9%	29.587	11,7%
Anteile in Fremdbesitz	918	42,5%	918	0,0%	918	0,0%	918	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	21.842	11,4%	24.395	11,7%	27.414	12,4%	30.506	11,3%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	4.308	23,7%	4.108	-4,7%	4.438	8,0%	5.048	13,7%
Finanzverbindlichkeiten	3.574	n.m.	3.200	-10,5%	2.800	-12,5%	2.300	-17,9%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	1.208	0,9%	1.334	10,4%	1.441	8,0%	1.542	7,0%
Summe langfristige Schulden	9.090	94,3%	8.642	-4,9%	8.679	0,4%	8.890	2,4%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	2.217	55,5%	2.500	12,8%	2.740	9,6%	3.467	26,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.754	55,9%	2.542	-7,7%	2.985	17,4%	3.515	17,8%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	1.485	3,0%	1.485	0,0%	1.485	0,0%	1.485	0,0%
Summe Kurzfristige Schulden	6.496	36,1%	6.571	1,2%	7.258	10,5%	8.518	17,4%
Summe Passiva	37.428	28,8%	39.608	5,8%	43.350	9,4%	47.913	10,5%

Quelle: Solventis Research, audius SE

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **06.09.2023, 12:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **06.09.2023, 13:30 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
22.11.22	Dennis Watz	Kaufen	20,60 €	16,20 €	12 Monate
07.03.23	Dennis Watz	Kaufen	20,60 €	16,60 €	12 Monate
26.05.23	Dennis Watz	Kaufen	20,60 €	15,90 €	12 Monate

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.22 - 30.06.23)			Auftragsresearch	
		in %		in %
Kaufen	58	93,5%	49	79,0%
Halten	3	4,8%	3	4,8%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,6%	1	1,6%
Insgesamt	62	100,0%	53	85,5%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Dennis Watz, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften von § 85 WpStG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.