

26. April 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

audius SE

Starker Auftragseingang untermauert
ehrgeizige Wachstumspläne

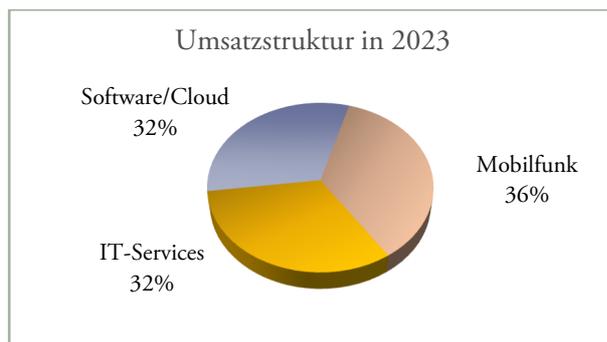
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 11,40 € | Kursziel: 21,40 € (zuvor: 21,00 €)

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

samt überdurchschnittlich hohen Krankenstand. Kaum gewachsen ist, auch deswegen, schließlich das Segment IT-Services, dessen Erlöse trotz der ganzjährigen Einbeziehung von ILK Internet nur um knapp 2 Prozent auf 25,4 Mio. Euro zugelegt haben. Damit trug dieses – ehemals größte – Segment genauso wie der Bereich Software/Cloud 32 Prozent zur letztjährigen Gesamtleistung bei. Nur geringfügig höher war der Beitrag der Sparte Mobilfunk mit 36 Prozent.



Quelle: Unternehmen

Überproportionaler Kostenanstieg

Einen kräftigen Anstieg gab es diesmal bei den sonstigen betrieblichen Erträgen, die u.a. wegen erhöhter Forschungszulagen und der Entschädigungszahlung eines Kunden um zwei Drittel auf 2,7 Mio. Euro geklettert sind. Unter Hinzurechnung der SBE und abzüglich des Materialaufwands, der vor allem wegen des höheren Materialeinsatzes im Segment Mobilfunk um 10 Prozent auf 20,3 Mio. Euro zugelegt hat, erhöhte sich der Rohertrag somit um knapp 7 Prozent auf 60,9 Mio. Euro. Diese Steigerungsrate wurde allerdings beim Personalaufwand (+ 8 Prozent auf 43,7 Mio. Euro) und beim sonstigen betrieblichen Aufwand (+9 Prozent auf 9,6 Mio. Euro) übertroffen.

EBITDA leicht rückläufig

Wie bereits auf vorläufiger Basis im März gemeldet, resultierte daraus ein von 7,9 auf 7,6 Mio. Euro leicht rückläufiges EBITDA. Dies korrespondiert mit einer EBITDA-Marge von 9,7 Prozent, nach 10,7 Prozent im Vorjahr. Allerdings verweist audius auf die Tatsache, dass ein Teil des Kostenwachstums, vor allem im Personalbereich, investiven Charakter hatte, weil er die Vorleistungen in den Aufbau des neuen Geschäfts-

feldes MDM (Mobile Device Management) wider spiegelt. Hierfür wurde vor allem ein neues Team aufgebaut, was maßgeblich zum dreiprozentigen Wachstum der Mitarbeiterzahl auf 610 beigetragen hat. Ohne diese Vorleistung, die sich ab dem laufenden Jahr in einem signifikanten Umsatzbeitrag niederschlagen soll, der nach Unternehmensangaben bis 2026 bis auf einen hohen siebenstelligen Betrag pro Jahr anwachsen könnte, wäre das EBITDA laut audius auch 2023 gewachsen. Dass die Erwartungen bezüglich des MDM-Potenzials nicht unbegründet sind, zeigt die Tatsache, dass audius bereits zwei DAX-Unternehmen als Kunden für das neue Angebot gewinnen konnte.

Geschäftszahlen	GJ 2022	GJ 2023	Änderung
Umsatz	73,4	78,2	6,7%
Gesamtleistung	73,9	78,4	6,2%
IT-Services	25,0	25,4	1,6%
Software	22,1	24,7	11,8%
Mobilfunk	26,8	28,3	5,6%
Rohertrag*	57,1	60,9	6,6%
Rohmarge	77,8%	77,8%	
EBITDA	7,9	7,6	-4,0%
EBITDA-Marge	10,8%	9,7%	
EBIT	6,2	5,7	-6,8%
EBIT-Marge	8,4%	7,3%	
EBT	6,1	5,6	-7,4%
Vorsteuer-Marge	8,3%	7,2%	
Nettoergebnis	3,5	3,4	-0,4%
Netto-Marge	4,7%	4,4%	
Free-Cashflow	-3,22	0,45	-

Mio. Euro und Prozent, *inkl. SBE; Quelle: Unternehmen

Stabiler Jahresüberschuss

Nach Abzug der Abschreibungen, die sich um 6 Prozent auf 1,8 Mio. Euro erhöht haben, wurde ein EBIT von 5,7 Mio. Euro erzielt, knapp 7 Prozent weniger als 2022. Bezogen auf den Umsatz entspricht das einer EBIT-Marge von 7,3 Prozent (zuvor: 8,4 Prozent). Bei einem Finanzergebnis von -0,1 Mio. Euro, das sich damit auf einem sehr niedrigen Niveau etwas ver-

schlechtert hat, erreichte das Vorsteuerergebnis 5,6 Mio. Euro (Vorjahr: 6,1 Mio. Euro). Nahezu unverändert ist mit 3,4 Mio. Euro hingegen das Nettoergebnis nach Steuern und Minderheitsanteilen ausgefallen, welches von einem leicht überproportionalen Rückgang der Steuerlast und von einem deutlich geringeren Anteil der Minderheitsgesellschafter am Ergebnis profitierte. Dieses begründet das Unternehmen auf Nachfrage mit größeren Verzögerungen in einem hochmargigen Projekt durch die strategische Neuaufstellung eines wichtigen Kunden der Tochter proMX, deren Profitabilität sich aber im laufenden Jahr wieder normalisieren soll.

Free-Cashflow wieder positiv

Trotz des rückläufigen operativen Gewinns konnte audius 2023 den operativen Cashflow um 18 Prozent auf 2,9 Mio. Euro verbessern. Die entscheidende Größe dafür war das nur moderate Wachstum des Umlaufvermögens (Cash-Effekt: -0,7 Mio. Euro), dessen deutlicher Anstieg die Cashflow-Rechnung des Vorjahrs noch mit 4 Mio. Euro belastet hatte. Unter anderem verweist das Unternehmen diesbezüglich auf ein verbessertes Forderungsmanagement. Zugleich hat sich die letztjährige M&A-Pause dämpfend auf die investitionsbedingten Auszahlungen ausgewirkt, die um mehr als die Hälfte auf -2,5 Mio. Euro gesunken sind. Hiervon entfallen 1,1 Mio. Euro auf die Sachanlageninvestitionen, während 1,4 Mio. Euro auf Earn-out-Zahlungen zurückzuführen sind, die sich in der Bilanz in einer Nettoerhöhung des Goodwills (trotz der gleichzeitigen Abschreibungen von 1,0 Mio. Euro) um 0,3 auf 7,7 Mio. Euro niedergeschlagen haben. Durch die gleichzeitige Verbesserung der beiden Teilsalden ist der Free-Cashflow von zuvor -3,2 auf +0,4 Mio. Euro ins Plus gedreht.

Hohe Zahlungen für Dividende und Aktienrückkauf

Diesen Überschuss hat audius für eine Teilfinanzierung der Auszahlungen aus Finanzierungstätigkeit genutzt, die sich letztes Jahr von zuvor -1,9 auf -2,6 Mio. Euro erhöht haben. Die zwei größten Positionen waren hier die Dividende und der Aktienrückkauf (-1,7 bzw. -0,4 Mio. Euro), darüber hinaus wurden Zah-

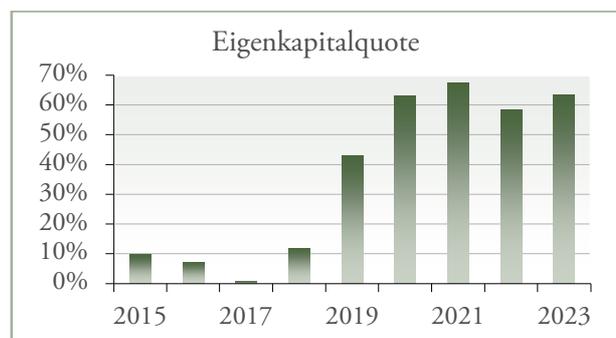
lungen für Zinsen und Tilgung getätigt. In Summe reduzierte sich die bilanzielle Liquidität hierdurch von 12,1 auf 10,0 Mio. Euro, womit sie aber weiterhin mehr als ein Viertel der – leicht gesunkenen – Bilanzsumme von 36,7 Mio. Euro (Vorjahr: 37,4 Mio. Euro) darstellt. Selbst korrigiert um die bestehenden Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 3,3 Mio. Euro verfügte audius zur Jahreswende über eine Nettoliquidität von 6,7 Mio. Euro.

Hoher Forderungsbestand

Trotz der letztjährigen Verbesserung des Forderungsmanagements machten die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen mit knapp 12,0 Mio. Euro noch immer ein Drittel der Bilanzsumme aus und stellten die größte Einzelposition auf der Vermögenseite dar. Dahinter folgen die aktivierten Firmenwerte mit 7,7 Mio. Euro, die zusammen mit den anderen immateriellen Vermögensgegenständen 8,8 Mio. Euro bzw. weitere 24 Prozent der Bilanzsumme ausmachen. Auf die Sachanlagen entfielen per Ende Dezember 1,8 Mio. Euro und auf die Vorräte 0,9 Mio. Euro.

Eigenkapitalquote über 63 Prozent

Auf der Passivseite stellt das Eigenkapital die größte Position dar. 2023 konnte es trotz der gezahlten Dividende und des durchgeführten Aktienrückkaufs um 6 Prozent auf 23,2 Mio. Euro weiter gesteigert werden, woraus sich in Relation zu der leicht rückläufigen Bilanzsumme eine um 5 Prozentpunkte verbesserte Eigenkapitalquote von 63,4 Prozent ergibt. Die zweitgrößte Passivposition sind die Rückstellungen mit 4,3 Mio. Euro, gefolgt von den Bankkrediten (3,3 Mio. Euro) und den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (2,7 Mio. Euro).



Quelle: Unternehmen

Referenzprojekt Geschäftsbereich Mobilfunk	Referenzprojekt Geschäftsbereich IT-Services	Referenzprojekt Geschäftsbereich Software/Cloud
Branche: Provider/Telekommunikation	Branche: Automobilbranche	Branche: Genossenschaftsumfeld
Service: Betrieb & Rollout Bereitstellung von mobilen Radiotrailern (MRT), Special Projects außerhalb des Rollouts, Aufbau auf Greenfield	Service: Digitaler Arbeitsplatz Workplace Lifecycle Service und Office Automation für die Bereitstellung einsatzfähiger IT-Hardware, mobiler Geräte und Software. Installation, Rückführung sowie Betreuung und Beratung der Anwender über den gesamten Prozess hinweg.	Service: Einführung der Microsoft 365 Plattform als Trusted Advisor Optimierung IT-Sicherheit, Datenschutz und Compliance: maßgeschneiderte Risikoanalyse, Aufstellung Maßnahmenplan zur sicheren Nutzung der Microsoft Cloud Plattform, beratende Begleitung der technischen Umsetzung und Projektleitung. Blueprint für andere Organisationen und Compliance-Grundlage für Microsoft Cloud Folgeprojekte.
Laufzeit: 5 Jahre	Laufzeit: 60 Monate	Laufzeit: 18 Monate (mit Verlängerungsoptionen um Implementierung weiterer Microsoft Dienste)
Mengengerüst: <ul style="list-style-type: none"> • Abrufkontingent mit bis zu 25 Mio. Euro 	Mengengerüst: <ul style="list-style-type: none"> • 14 Standorte in D • 50.000 Arbeitsplätze • ca. 100.000 Assets (Clients, MDM) 	Mengengerüst: <ul style="list-style-type: none"> • Anzahl Nutzer:innen: 550 • ca. 15.000 Chatnachrichten pro Woche • > 50 Migrationsmaßnahmen zur Senkung des Risikos

Quelle: Unternehmen

Prognosen bestätigt

Im Hinblick auf 2024 hat audius die Prognose bestätigt, die im März zusammen mit den vorläufigen Zahlen veröffentlicht wurde. Demnach soll die Gesamtleistung organisch auf über 85 Mio. Euro steigen und ein EBITDA von mehr als 8,5 Mio. Euro ermöglichen, wobei eine zweistellige EBITDA-Marge als Ziel genannt wurde. Auch das mittelfristige Ziel, die Gesamtleistung bis 2026 auf mehr als 115 Mio. Euro zu steigern, hat audius bekräftigt und dahingehend konkretisiert, dass rund die Hälfte dieses Wachstums anorganischer Natur sein soll.

Starker Auftragseingang

Zur Untermauerung der Prognose verweist audius auf den hohen Auftragsbestand, der sich per Ende Dezember auf 56,8 Mio. Euro belaufen hat (13 Prozent höher als Ende 2022) und vor allem auf den derzeit sehr starken Auftragseingang. Diesbezüglich hat der Vorstand im Rahmen des Earnings-Calls drei kürzlich akquirierte Projekte vorgestellt (siehe Abbildung oben). Einer dieser Aufträge umfasst die Bereitstellung einer mobilen Mobilfunkinfrastruktur (u.a. zur Versorgung von EM-Stadien und Musikfestivals) für einen Telekommunikationskunden, woraus sich kumuliert über die Laufzeit von fünf Jahren ein Volumen von 25 Mio. Euro ergeben könnte. Noch größer ist das Umsatzpotenzial eines ebenfalls auf fünf Jahre ausgelegten Auftrags eines Kunden aus dem Automobilssektor, für den audius die Infrastruktur für 50.000

digitale Arbeitsplätze bereitstellen und betreuen soll. Hier spricht das Unternehmen auf Nachfrage von einem Volumen im niedrigen bis mittleren zweistelligen Millionenbereich. Das dritte der vorgestellten Projekte, die Einführung von Microsoft 365 bei einem Kunden aus dem Genossenschaftsbereich, ist vom Volumen zwar deutlich kleiner, unterstreicht aber die starke Kundenbindung, weil der betreffende Kunde bereits seit 20 Jahren auf die Leistungen von audius vertraut.

Schätzungen weitgehend unverändert

Da mit dem Geschäftsbericht sowohl die vorläufigen Zahlen als auch die Prognosen für 2024 und 2026, auf die wir bereits im letzten Update mit einer Anpassung unserer Schätzungen reagiert hatten, bestätigt wurden, hat diesmal kein größerer Änderungsbedarf bestanden. Kleinere Modifikationen haben sich dennoch aus der Integration der Abschlusszahlen für 2023 ergeben, die sich aber auf die Ergebnisse des Modells kaum ausgewirkt haben. Die Kernwerte blieben weitgehend unverändert. So erwarten wir für das laufende Jahr einen Umsatz von 85,5 Mio. Euro, ein EBITDA von 8,6 Mio. Euro, ein EBIT von 6,6 Mio. Euro und einen Nettogewinn von 3,9 Mio. Euro.

Leichter Margenanstieg

Ebenfalls unverändert sind die Wachstumsraten für die Folgejahre, so dass wir bis 2031 einen Anstieg der Erlöse auf fast 132 Mio. Euro erwarten. Für das Jahr

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	85,5	91,9	98,3	104,2	110,5	117,1	124,1	131,6
Umsatzwachstum		7,5%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	7,7%	8,1%	8,0%	8,2%	8,4%	8,7%	9,0%	9,2%
EBIT	6,6	7,4	7,9	8,6	9,3	10,2	11,2	12,2
Steuersatz	35,1%	34,1%	33,9%	33,5%	33,2%	33,0%	32,7%	32,5%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,3	2,5	2,7	2,9	3,1	3,4	3,6	4,0
NOPAT	4,3	4,9	5,2	5,7	6,2	6,8	7,5	8,2
+ Abschreibungen & Amortisation	2,0	1,9	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3
+ 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	6,3	6,8	7,4	7,9	8,5	9,1	9,8	10,5
- Zunahme Net Working Capital	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
- Investitionen AV	-2,6	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Free Cashflow	3,1	5,0	5,7	6,3	6,8	7,4	8,0	8,7

SMC Schätzmodell

2026, für das audiUS eine Gesamtleistung von mehr als 115 Mio. Euro anstrebt, liegt unsere Schätzung unverändert bei 98,3 Mio. Euro. Da wir aber, wie bisher, von zukünftigen Akquisitionen abstrahieren, bildet unsere Schätzung ausschließlich die organische Entwicklung ab und liegt damit im Rahmen der Unternehmensprognose. Eine minimale Änderung hat sich bezüglich der unterstellten Entwicklung der EBIT-Marge ergeben. Diese resultiert aus der Anpassung der Investitions- und anderer Cashflow-Werte an die Ist-Zahlen aus 2023, was sich auch auf deren Schätzwerte in den Folgejahren ausgewirkt hat. Die EBIT-Marge am Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2031 erwarten wir nun bei 9,2 Prozent, bisher lag die Schätzung für 2030 bei 9,1 Prozent.

Terminal Value

Den aus diesen Annahmen resultierenden Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle auf dieser Seite zusammen, weitere Details zu der unterstellten Entwicklung der Bilanz-, GuV- und Cashflow-Größen sind dem Anhang zu entnehmen. Zur Ermittlung des Terminal Value kalkulieren wir mit der Ziel-EBIT-Marge des detaillierten Prognose-

zeitraums und, davon ausgehend, mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a.

WACC-Satz unverändert

Ebenfalls unverändert geblieben ist der Diskontierungssatz. Bei einem unveränderten Eigenkapitalkostensatz nach CAPM von 9,5 Prozent (bestehend aus: sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor: 1,2), FK-Kosten von 5,0 Prozent, einem Steuersatz für das Tax-Shield auf 32,5 Prozent und bei einem FK-Anteil an der Zielkapitalstruktur von 33 Prozent ergibt sich ein gewichteter Kapitalkostensatz (WACC) von 7,5 Prozent.

Kursziel: 21,40 Euro

Aus den Änderungen resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 105,0 Mio. Euro bzw. von 21,35 Euro je Aktie, woraus wir das leicht erhöhte Kursziel von 21,40 Euro ableiten (bisher: 21,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse der Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Unverändert gelassen haben wir die Einstufung der Schätzunsicherheit, die wir weiter als unterdurchschnittlich einschätzen (3 Punkte auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch)).

Fazit

Mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für 2023 hat audius einen Schlusspunkt hinter das herausfordernde Jahr gesetzt. Inhaltlich wurden die bereits seit März bekannten Eckwerte bestätigt. Demnach konnte das Umsatzwachstum mit einem Plus von fast 7 Prozent auf 78,2 Mio. Euro erneut fortgesetzt werden, doch, anders als in den Vorjahren, blieb audius damit hinter den selbstgesteckten Zielen zurück. Auch ergebnisseitig war die Entwicklung mit einer EBITDA-Marge von fast 10 Prozent solide, aber schwächer als in den Vorjahren und unterhalb der Erwartungen.

Während der Rückblick auf das Jahr 2023 somit etwas enttäuschend war, ist der Ausblick auf 2024 und auf die nächsten Jahre, der bereits im Rahmen der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen formuliert und nun bestätigt wurde, überzeugend ausgefallen. So will audius dieses Jahr wieder um mindestens knapp 10 Prozent beim Umsatz und Ergebnis wachsen und auf dieser Grundlage die Gesamtleistung bis 2026 auf mehr als 115 Mio. Euro steigern. Gegenüber 2023 entspricht das einem Wachstumsziel von 50 Prozent, wovon etwa die Hälfte organisch erzielt werden soll.

Diese ehrgeizige Zielsetzung konnte das Unternehmen nun mit dem Bericht über einen sehr guten Auf-

tragseingang untermauern. Allein die beiden größten Neubeauftragungen könnten im Zeitraum von fünf Jahren für kumulierte Erlöse von mehr als 50 Mio. Euro sorgen. Auch das im letzten Jahr unter Inkaufnahme signifikanter Ergebnisbelastungen aufgebaute MDM-Geschäft verspricht ein hohes Umsatzpotenzial, das der Vorstand perspektivisch auf einen jährlichen Beitrag im hohen siebenstelligen Bereich beziffert.

Wir sehen uns vor diesem Hintergrund in unserer Einschätzung von audius bestätigt. Das Unternehmen adressiert wachsende Märkte, verfügt über eine gute Marktstellung mit einer breiten Kundenbasis, die ein hohes Potenzial für Cross- und Upselling bietet, überzeugt mit einer kerngesunden Bilanz und ist aktuell sehr günstig bewertet.

Unser Kursziel liegt mit nun 21,40 Euro fast 60 Prozent über dem aktuellen Kurs. Auch die Relation vom Unternehmenswert zum EBIT₂₄ (EV/EBIT) von lediglich 7,8 deutet, wie die aktuelle Dividendenrendite von 3,1 Prozent, auf eine attraktive Bewertung hin.

Wir bestätigen deswegen unser 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.
- Auch im letzten Geschäftsjahr wurde das Umsatzwachstum trotz der gesamtwirtschaftlichen Abkühlung fortgesetzt.
- Aktienmehrheit und Vorstandsvorsitz in Gründerhand.
- Hohe Profitabilität: 2021 und 2022 lag die EBITDA-Marge im zweistelligen Bereich, 2023 nur knapp darunter.
- Solide Bilanzrelationen mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer komfortablen Nettoliquidität.

Chancen

- Zahlreiche Kundenbeziehungen bieten noch große Chancen auf Up- und Cross-Selling.
- Die Digitalisierung von Produkten, Dienstleistungen und Prozessen treibt die Nachfrage an.
- Ein starker Auftragseingang untermauert die Wachstumserwartungen.
- Zunehmenden Internationalisierungsaktivitäten.
- Mit dem MDM-Geschäft wurde ein weiteres, vielversprechendes Standbein aufgebaut.
- 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 bietet großen Spielraum für steigende Kurse.

Schwächen

- Die organische Entwicklung im Bereich IT-Services war in den letzten Jahren verhalten. Das Konzernwachstum wurde stattdessen durch Akquisitionen bzw. durch die Dynamik im Mobilfunk- und Softwarebereich getrieben.
- Die Wachstumsdynamik hat 2023 abgenommen, das EBITDA ist erstmals seit mehreren Jahren gesunken.
- Nach einer langen Phase verlässlicher Zielerfüllung wurde die Prognose für 2023 nicht erreicht.
- Die Konzernstruktur ist durch die Akquisitionshistorie geprägt und weist Optimierungspotenzial auf.
- Bei einem Streubesitz von lediglich 17,9 Prozent ist der Börsenhandel mit der audius-Aktie illiquide.

Risiken

- Angesicht der schwachen Gesamtkonjunktur könnte sich die geringere Dynamik des letzten Jahres länger fortsetzen.
- Die Mitarbeiterknappheit im IT-Sektor könnte die Expansion bremsen und über höhere Lohnforderungen die Margensituation belasten.
- Es bestehen projektbezogene und konjunkturelle Auslastungsrisiken.
- Die Erwartungen an das neue MDM-Geschäft könnten sich als zu hoch erweisen.
- 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	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	10,5	11,1	10,7	9,7	8,8	7,8	6,9	5,9	5,0
1. Immat. VG	8,8	9,3	8,9	7,9	6,9	5,9	4,9	4,0	3,0
2. Sachanlagen	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
II. UV Summe	25,3	28,1	32,4	37,3	41,5	45,4	49,3	53,5	57,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	23,2	25,7	28,5	31,4	33,5	35,2	36,9	38,7	40,7
II. Rückstellungen	4,3	4,4	4,5	4,6	4,7	4,8	4,9	5,1	5,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
2. Kurzfristiges FK	6,5	7,4	8,3	9,3	10,3	11,4	12,6	13,8	15,1
BILANZSUMME	36,7	40,1	43,9	47,9	51,2	54,1	57,1	60,2	63,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	78,2	85,5	91,9	98,3	104,2	110,5	117,1	124,1	131,6
Rohertrag	58,2	65,0	69,9	74,7	79,2	84,0	89,0	94,4	100,0
EBITDA	7,6	8,6	9,3	10,1	10,8	11,6	12,4	13,4	14,4
EBIT	5,7	6,6	7,4	7,9	8,6	9,3	10,2	11,2	12,2
EBT	5,6	6,5	7,3	7,7	8,5	9,3	10,2	11,1	12,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,5	4,2	4,8	5,1	5,6	6,2	6,8	7,5	8,2
JÜ	3,4	3,9	4,4	4,7	5,2	5,7	6,3	6,9	7,6
EPS	0,69	0,79	0,90	0,96	1,06	1,16	1,28	1,41	1,54

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	2,9	5,6	6,2	6,9	7,5	8,0	8,6	9,3	10,0
CF aus Investition	-2,5	-2,6	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
CF Finanzierung	-2,6	-1,7	-2,0	-2,2	-3,6	-4,4	-5,1	-5,7	-6,2
Liquidität Jahresanfa.	12,1	10,0	11,3	14,3	17,7	20,3	22,6	24,8	27,1
Liquidität Jahresende	10,0	11,3	14,3	17,7	20,3	22,6	24,8	27,1	29,5

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	6,7%	9,3%	7,5%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	74,4%	76,0%	76,0%	76,0%	76,0%	76,0%	76,0%	76,0%	76,0%
EBITDA-Marge	9,7%	10,1%	10,2%	10,3%	10,4%	10,5%	10,6%	10,8%	11,0%
EBIT-Marge	7,3%	7,7%	8,1%	8,0%	8,2%	8,4%	8,7%	9,0%	9,2%
EBT-Marge	7,2%	7,6%	7,9%	7,9%	8,1%	8,4%	8,7%	9,0%	9,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,4%	4,5%	4,8%	4,8%	5,0%	5,2%	5,4%	5,6%	5,8%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,5%	29,94	27,61	25,70	24,12	22,78
7,0%	26,70	24,87	23,34	22,05	20,94
7,5%	24,06	22,59	21,35	20,28	19,36
8,0%	21,87	20,67	19,64	18,75	17,97
8,5%	20,02	19,03	18,17	17,42	16,75

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 26.04.2024 um 12:15 Uhr fertiggestellt und am 26.04.2024 um 12:45 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
13.03.2024	Buy	21,00 Euro	1), 3)
23.11.2023	Buy	20,80 Euro	1), 3), 4)
06.09.2023	Buy	21,60 Euro	1), 3), 4)
21.08.2023	Buy	21,60 Euro	1), 3), 4)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Ein Update und drei 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.