

02. Mai 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

audius SE

Gesamtleistungsziel für 2026 impliziert
Wachstumssprung um 37 Prozent

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 11,10 € | Kursziel: 20,40 € (unverändert)

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:	ITK-Dienstleistungen
Mitarbeiter:	ca. 700
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A40ET13
Ticker:	3IT:GR
Kurs:	11,10 Euro
Marktsegment:	m:access / Basic Board
Aktienanzahl:	4,92 Mio. Stück
Market-Cap:	54,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	50,2 Mio. Euro
Free Float:	17,9 %
Kurs Hoch/Tief (3M):	12,40 / 9,96 Euro
Ø Umsatz (6M):	2,9 Tsd. Euro / Tag

Erneut 7 Prozent Umsatzwachstum

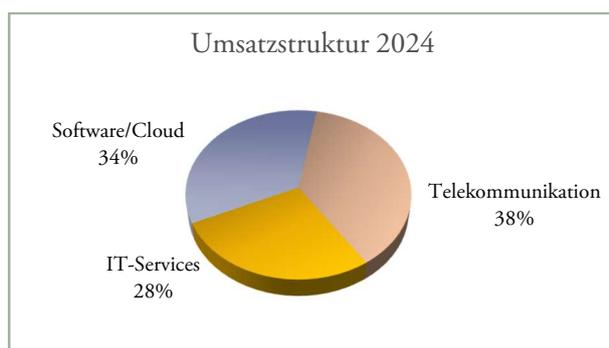
Wie bereits auf vorläufiger Basis gemeldet, konnte audi us die Gesamtleistung im Jahr 2024 um 7 Prozent auf 84,2 Mio. Euro steigern. Auch der Umsatz legte, wie im Vorjahr, um 7 Prozent zu und erreichte 83,9 Mio. Euro. Im Unterschied zu den Vorjahren wurde das Wachstum 2024 vollständig organisch erzielt. Die ungeachtet der schwachen Konjunktur robuste Entwicklung erklärt sich nicht zuletzt mit der Kundenstruktur von audi us, die nach Angaben des Unternehmens zu 49 Prozent aus Bereichen, die der kritischen Infrastruktur (insbesondere Telekommunikation) zuzurechnen sind, stammt.

Zwei Segmente wachsen zweistellig

Ebenfalls mit dem Vorjahr vergleichbar war die relative Dynamik der drei Segmente, wobei die Unterschiede diesmal noch etwas ausgeprägter ausgefallen sind. So blieb auch 2024 das Segment IT-Services das Schlusslicht, wobei hier diesmal sogar ein deutlicher Rückgang der Gesamtleistung um 8 Prozent auf 23,3 Mio. Euro hingenommen werden musste. Ursächlich dafür war nicht zuletzt die schwache Konjunktur im Inland, auf Nachfrage spricht das Unternehmen von einer allgemeinen Kundenzurückhaltung, die nicht

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	73,4	78,2	83,9	91,0	98,8	104,7
EBIT (Mio. Euro)	6,2	5,7	5,0	5,3	6,4	7,6
Jahresüberschuss	3,5	3,4	2,1	3,0	3,7	4,5
EpS	0,70	0,69	0,42	0,61	0,76	0,90
Dividende je Aktie	0,35	0,35	0,20	0,31	0,38	0,45
Umsatzwachstum	25,9%	6,7%	7,2%	8,5%	8,5%	6,0%
Gewinnwachstum	14,9%	-0,4%	-39,3%	44,2%	24,1%	19,2%
KUV	0,74	0,70	0,65	0,60	0,55	0,52
KGV	15,8	15,9	26,2	18,2	14,6	12,3
KCF	22,2	18,9	9,8	11,3	9,4	8,0
EV / EBIT	8,1	8,7	10,0	9,4	7,8	6,6
Dividendenrendite	3,2%	3,2%	1,8%	2,8%	3,4%	4,1%

zuletzt auf die in diesem Segment noch große Bedeutung des derzeit schwachen Automobilsektors zurückzuführen ist. Dafür konnten die beiden anderen Segmente ihre Dynamik gegenüber 2023 sogar erhöhen. Besonders positiv hat sich die Sparte Software/Cloud entwickelt, deren Gesamtleistung um 18 Prozent auf 29,1 Mio. Euro geklettert ist. Hier berichtet audius von einem starken Geschäft im Bereich Dynamics, dabei u.a. mit der Applikation Project Operations, in dem das Unternehmen über seine Tochter proMX weltweit zu den wichtigsten Microsoft-Partnern gehört und von den Amerikanern vertrieblich stark unterstützt wird. Ebenfalls zweistellig ist mit 12 Prozent das Segment Telekommunikation (früher: Mobilfunk) gewachsen, in dem audius zunehmend auch Dienstleistungen rund um den Ausbau von Glasfasernetzen erbringt. Mit 31,8 Mio. Euro bzw. 38 Prozent der Konzerngesamtleistung ist dieses Segment nun klar das größte.



Quelle: Unternehmen

Mitarbeiterproduktivität erhöht

Einen deutlichen Rückgang gab es diesmal bei den sonstigen betrieblichen Erträgen, die im Vorjahr u.a. wegen erhöhter Forschungszulagen und der Entschädigungszahlung eines Kunden um zwei Drittel auf 2,7 Mio. Euro geklettert waren und sich nun auf 1,8 Mio. Euro normalisiert haben. Unter Hinzurechnung der SBE und abzüglich des Materialaufwands, der nicht zuletzt wegen des Einkaufs in dem lebhaften Geschäft mit Microsoft-Dynamics-Lizenzen sowie durch einen verstärkten Rückgriff auf Free-Lancer um 10 Prozent auf 22,2 Mio. Euro zugelegt hat, erhöhte sich der Rohertrag somit um knapp 5 Prozent auf 63,9 Mio. Euro. Umgerechnet auf die durchschnittliche Mitarbeiterzahl, die mit 608 minimal gesunken ist, ent-

spricht das einem Rohertrag je Mitarbeiter von 105 Tsd. Euro, etwa 5 Prozent mehr als vor einem Jahr. Allerdings hat sich bedingt durch steigende Löhne der durchschnittliche Personalaufwand etwas stärker erhöht, so dass in Summe das Wachstum des Personalaufwands mit 5,3 Prozent auf 46,0 Mio. Euro über dem Anstieg des Rohertrages ausgefallen ist. Deutlich stärker war der Abstand beim sonstigen betrieblichen Aufwand (+12 Prozent auf 10,7 Mio. Euro), was das Unternehmen mit allgemeinen Preissteigerungen sowie mit höheren Werbe- und Reisekosten (letztere auch wegen den intensivierten Internationalisierungsbemühungen) begründet.

Geschäftszahlen	GJ 2023	GJ 2024	Änderung
Umsatz	78,2	83,9	+7,2%
Gesamtleistung	78,4	84,2	+7,4%
IT-Services	25,4	23,3	-8,1%
Software	24,7	29,1	+17,9%
Telekommunikation	28,3	31,8	+12,2%
Rohertrag*	60,9	63,9	+4,9%
Rohmarge	77,8%	76,1%	
EBITDA	7,6	7,1	-5,9%
EBITDA-Marge	9,7%	8,5%	
EBIT	5,7	5,0	-12,4%
EBIT-Marge	7,3%	6,0%	
EBT	5,6	5,0	-11,1%
Vorsteuer-Marge	7,2%	6,0%	
Nettoergebnis	3,4	2,1	-39,3%
Netto-Marge	4,4%	2,5%	
Free-Cashflow	0,45	3,44	+672,3%

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

EBITDA rückläufig

Wie schon im Vorjahr und wie bereits auf vorläufiger Basis gemeldet, ist das EBITDA 2024 trotz der höheren Gesamtleistung gesunken. Nach 7,6 Mio. Euro im Vorjahr wurden nun 7,1 Mio. Euro erreicht, gleichbedeutend mit einem Rückgang um 5,9 Prozent. Dies korrespondiert mit einer EBITDA-Marge von 8,5 Prozent, nach 9,7 Prozent im Vorjahr. Allerdings ist dabei zu beachten, dass die letztjährigen Zahlen an

mehreren Stellen Vorlaufkosten wichtiger Expansionsvorhaben beinhalten, ohne die das Ergebnis deutlich besser ausgefallen wäre. Diesbezüglich verweist audius insbesondere auf die beiden neuen Geschäftsfelder Mobile Device Management und Amazon Web Services, deren Aufbau sich aufgrund des schwierigen Gesamtmarktumfelds nicht schnell genug in Form zusätzlicher Aufträge ausgezahlt hat. Ohne diese Vorleistungen hätte audius nach eigener Aussage trotz des schwierigen Jahresauftakts und des „normalen“ Kostenwachstums in der letzten Periode nicht nur den Vorjahreswert übertroffen, sondern auch einen Rekord erreicht. Darüber hinaus hat audius 2024 in die weitere Internationalisierung investiert (u.a. Aufbau eines neuen Standorts in Singapur) und zum Jahresende bereits weitgehend die personellen Kapazitäten für den Großauftrag im Bereich Workplace Lifecycle Services (WLS) aufgebaut, in dessen Rahmen für einen Kunden aus dem Automobilssektor die Infrastruktur für 50.000 digitale Arbeitsplätze bereitgestellt und betreut werden soll. Obwohl audius diesen Auftrag bereits im Frühjahr 2024 akquiriert hat, wird der breite Rollout erst zur Mitte des laufenden Jahres starten, weil sich von Kundenseite das volle Hochlaufen des Projekts verzögert.

Hohe Abschreibungen, Steuern und Minderheitsanteile

Einen Anstieg gab es auch bei den Abschreibungen auf die Firmenwerte, weil sich diese im Zuge der Zahlung von Earn-out-Komponenten aus früheren Akquisitionen erhöht haben. Dies führte insgesamt zu einer Zunahme der Abschreibungen um 15 Prozent auf 2,1 Mio. Euro, so dass der EBIT-Rückgang mit -12 Prozent auf 5,0 Mio. Euro etwas stärker ausgefallen ist als der des EBITDA. Die EBIT-Marge reduzierte sich infolgedessen von 7,3 auf 6,0 Prozent. Bei einem Finanzergebnis von lediglich -0,03 Mio. Euro lag das Vorsteuerergebnis nahezu gleichauf mit dem EBIT. Anders als 2023, als sich sowohl die Steuerlast als auch der Anteil der Minderheitsgesellschafter am Ergebnis im Hinblick auf den Nettogewinn stützend entwickelt hatten, gab es 2024 bei beiden Punkten einen signifikanten Anstieg mit einer entsprechend dämpfenden Wirkung auf den Jahresgewinn nach Steuern und Minderheiten. Im Steuerergebnis sorgten insbeson-

dere die höheren Firmenwertabschreibungen in Kombination mit dem gesunkenen Vorsteuerergebnis für ein deutlich erhöhtes Gewicht der steuerlich nicht abzugsfähigen Posten, wodurch sich die rechnerische Konzernsteuerquote von 37 auf 45 Prozent erhöhte, zugleich sorgte die starke Performance der Tochter proMX, die im Vorjahr noch mit Verzögerungen in einem hochmargigen Projekt konfrontiert gewesen war, für einen sprunghaften Anstieg der Minderheitsanteile von 0,1 auf 0,7 Mio. Euro. Der auf die audius-Aktionäre entfallende Anteil am Konzerngewinn reduzierte sich deswegen in Relation zum EBT deutlich überproportional um 39 Prozent auf 2,1 Mio. Euro.

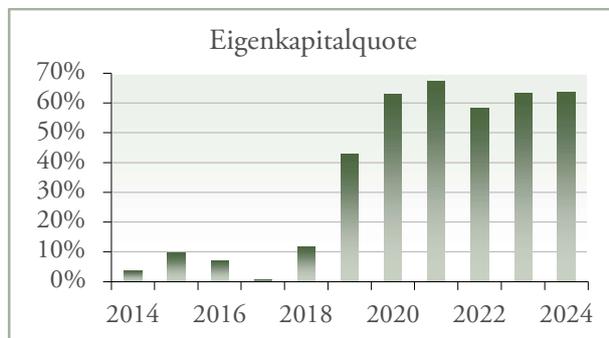
Free-Cashflow auf Rekordniveau

Wie bereits auf vorläufiger Basis gemeldet, konnte audius trotz des rückläufigen operativen Gewinns den operativen Cashflow auch 2024 sehr deutlich verbessern. Mit 5,6 Mio. Euro wurde der Vorjahreswert fast verdoppelt, das entsprach 6,6 Prozent der Jahreserlöse. Die entscheidenden Größen dafür waren das stabile Nettoumlaufvermögen (Cash-Effekt: -0,02 Mio. Euro vs. -1,4 Mio. Euro im Vorjahr) sowie die Zunahme der Rückstellungen (Cash-Effekt: +0,4 Mio. Euro vs. -0,9 Mio. Euro im Vorjahr). Zugleich sind die investitionsbedingten Auszahlungen von 2,5 auf 2,1 Mio. Euro leicht gesunken. Hiervon entfallen 1,0 Mio. Euro auf die Sachanlageninvestitionen, während 1,3 Mio. Euro auf Earn-out-Zahlungen zurückzuführen sind. Durch die gleichzeitige Verbesserung der beiden Teilsalden hat sich der Free-Cashflow von zuvor +0,4 auf den neuen Rekordwert von +3,4 Mio. Euro erhöht.

Hohe Nettoliquidität

Abzüglich der Dividende (1,7 Mio. Euro), der Tilgung (0,7 Mio. Euro) und der Zinsen (0,2 Mio. Euro), die zusammen zu einem Cashflow aus Finanzierungstätigkeit in Höhe von -2,5 Mio. Euro geführt haben, resultierte daraus eine Erhöhung der Liquidität um 0,9 Mio. Euro auf 10,9 Mio. Euro. Auf sie entfiel zum Jahreswechsel somit fast 29 Prozent der Bilanzsumme von 38,1 Mio. Euro (Vorjahr: 36,7 Mio. Euro) – ein bemerkenswerter Wert. Korrigiert um die bestehenden Finanzverbindlichkeiten in Höhe von

2,6 Mio. Euro verfügte audius zur Jahreswende über eine Nettoliquidität von 8,3 Mio. Euro.



Quelle: Unternehmen

Solide Bilanz-Struktur

In einer ähnlichen Größenordnung wie die Liquidität bewegen sich die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die mit 11,4 Mio. Euro ebenfalls knapp 30 Prozent der Bilanzsumme stellen. Dahinter folgen mit 7,7 Mio. Euro die aktivierten Firmenwerte, bei denen sich 2024 die Erhöhung durch die gezahlten Earn-outs und die planmäßigen Abschreibungen weitgehend ausgeglichen haben. Auf die Sachanlagen entfielen per Ende Dezember 2,0 Mio. Euro und auf die Vorräte 1,2 Mio. Euro. Auf der Passivseite stellt unverändert das Eigenkapital die größte Position dar. Ende 2024 lag es bei 24,3 Mio. Euro (+5 Prozent), gleichbedeutend mit einer Eigenkapitalquote von 63,7 Prozent. Die zweitgrößte Passivposition sind die Rückstellungen mit 4,9 Mio. Euro (davon ein Großteil für Personal und Steuern), gefolgt von den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (2,8 Mio. Euro) und den Bankkrediten (2,6 Mio. Euro).

Dividende niedriger

Der bisherigen Dividendenpolitik, welche die Ausschüttung von ungefähr der Hälfte des Gewinns vorsieht, haben die Gremien vorgeschlagen, für 2024 eine Dividende von 20 Cent je Aktie auszuschütten. Gegenüber dem Vorjahr entspricht das einer Reduktion um ca. 40 Prozent und damit in etwa im Gleichschritt mit dem Ergebnis. Bezogen auf den aktuellen Kurs entspricht der Vorschlag einer Dividendenrendite von 1,8 Prozent.

Weiteres Wachstum angestrebt

Im Hinblick auf 2025 hat audius ein weiteres organisches Wachstum der Gesamtleistung auf über 90 Mio. Euro angekündigt, wozu insbesondere der Start des großen WLS-Projekts beitragen soll. Hierdurch soll auch das Segment IT-Services, das sich im Trend der letzten Jahre rückläufig entwickelt hat, wieder wachsen. Dies umso mehr, als audius sich gute Chancen ausrechnet, in dem WLS-Bereich weitere große Kunden gewinnen zu können, was die Perspektiven für die nächsten Jahre zusätzlich verbessern dürfte. Wichtige Wachstumsimpulse für das Segment auch schon für dieses Jahr erwartet das Unternehmen auch aus dem neuen Bereich MDM, für den kürzlich ein neuer Auftrag gewonnen werden konnte. Hierbei geht es um das Management von – anfänglich – ca. 5.000 MacOS-Geräten eines Unternehmens aus der Automobilindustrie. Tatsächlich könnte die diesjährige Gesamtleistung aber auch deutlich höher ausfallen, weil audius nach einer fast zweijährigen Pause wieder akquisitorisch aktiv werden will und sich diesbezüglich sehr zuversichtlich zeigt. Mit Verweis auf die angestrebten Übernahmen wurde auch das bisherige Mittelfristziel, die Gesamtleistung bis 2026 auf mehr als 115 Mio. Euro zu steigern, ausdrücklich bestätigt.

Weiterer Großauftrag

Dazu beitragen dürfte auch ein weiterer Großauftrag, mit dem audius kürzlich der Durchbruch in dem neuen Bereich AWS/Cloud gelungen ist. Hierbei wird das Unternehmen für einen Automobilkunden eine AWS-basierte Netzwerkarchitektur aufbauen und – in einem ersten Schritt – ca. 22 Mio. Fahrzeuge an diese anbinden. Nachdem audius bereits im letzten Jahr den Auftragsbestand um 40 Prozent auf 79,3 Mio. Euro erhöhen konnte, setzt sich damit die positive Entwicklung auch im laufenden Jahr fort.

Marge dürfte auch 2025 zurückgehen

Bezüglich der diesjährigen Ergebnisentwicklung zeigt sich audius hingegen etwas vorsichtiger und stellt lediglich eine „leicht positive Entwicklung des EBITDA“ in Aussicht. Die wichtigste Begründung für diese Zurückhaltung ist die Erwartung einer schwächeren Profitabilität im ersten Halbjahr. Darin

spiegelt sich vor allem der verzögerte Start des WLS-Großauftrags wider, für den audius bereits die Kapazitäten aufgebaut hat und vorhält. Aber auch die anderen neuen Projekte befinden sich derzeit noch in der An- bzw. Hochlaufphase, weswegen Bereiche wie AWS und MDM noch defizitär arbeiten. Mit deren Voranschreiten erwartet der Vorstand im Jahresverlauf wieder eine schrittweise Verbesserung der Profitabilität, für 2026 wird dann wieder eine zweistellige EBITDA-Marge angestrebt.

Schätzungen aktualisiert

Wir haben die Veröffentlichung des Geschäftsberichts zum Anlass genommen, unsere Schätzungen an mehreren Stellen zu aktualisieren, wobei sich die Änderungen vor allem aus der Integration der finanziellen Detailangaben ergeben haben. Die Kernwerte wie die Umsatzentwicklung und die Zielmarge haben wir hingegen weitestgehend unverändert gelassen. So fühlen wir uns mit unserer bisherigen Umsatzschätzung für 2025 in Höhe von 91,0 Mio. Euro angesichts der nun vorgelegten Prognose weiter sehr wohl und lassen sie unverändert. Auch die Wachstumsannahmen für die Folgejahre (zwischen 8,5 und 6,0 Prozent) lassen wir unverändert. Für das Schlussjahr des erfassten De-

tailprognosezeitraums (2032) ergibt sich daraus eine Umsatzerwartung von 140 Mio. Euro. Dabei bleibt zu beachten, dass unser Modell keine künftigen Akquisitionen berücksichtigt, mit denen audius erklärtermaßen das organische Wachstum ergänzen will.

Gewinnschätzung für 2025 niedriger

Eine deutlichere Anpassung haben wir bezüglich der Gewinnschätzung für 2025 vorgenommen. Damit tragen wir insbesondere den Aussagen über die Wachstumsinitiativen und deren teilweise sich verzögernde Monetarisierung Rechnung. Im Einklang mit der Management-Guidance kalkulieren wir zwar weiterhin mit einer EBITDA-Verbesserung, doch haben wir deren Ausmaß deutlich reduziert. Statt 8,3 Mio. Euro erwarten wir nun 7,5 Mio. Euro. Auf der EBIT-Ebene korrespondiert das mit einer Schätzung von 5,3 Mio. Euro und beim Nettogewinn mit 3,0 Mio. Euro (bisher: 6,4 resp. 3,7 Mio. Euro), wobei wir auch die Annahmen für die Abschreibungen, Zinsen, Steuern und die Minderheitsanteile leicht modifiziert haben. Für die Folgejahre unterstellen wir, wie bisher, eine moderate Margenverbesserung, bleiben aber aus Vorsicht mit der EBITDA-Marge fast bis zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im einstelligen Bereich. Die

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	91,0	98,8	104,7	111,0	117,6	124,7	132,2	140,1
Umsatzwachstum		8,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	5,8%	6,5%	7,2%	7,5%	7,7%	8,0%	8,2%	8,3%
EBIT	5,3	6,4	7,6	8,3	9,1	9,9	10,8	11,7
Steuersatz	36,9%	35,7%	34,8%	34,4%	34,0%	33,6%	33,3%	33,1%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,0	2,3	2,6	2,8	3,1	3,3	3,6	3,9
NOPAT	3,4	4,1	4,9	5,4	6,0	6,6	7,2	7,8
+ Abschreibungen & Amortisation	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	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	5,6	6,5	7,3	7,7	8,3	8,9	9,5	10,1
- Zunahme Net Working Capital	-0,8	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7
- Investitionen AV	-1,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Free Cashflow	3,3	4,7	5,8	6,2	6,8	7,3	7,9	8,4

SMC Schätzmodell

Ziel-EBIT-Marge liegt nun bei 8,3 Prozent (bisher: 8,2 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 oben 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 Prognosezeitraums 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 9,2 Prozent (bestehend aus: sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,6 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 7,3 Prozent.

Kursziel: 20,40 Euro

Aus den Änderungen resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 100,6 Mio. Euro bzw. von 20,44 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 20,40 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse der Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Damit wurde die Wirkung der etwas reduzierten Gewinnschätzungen durch das Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2025 kompensiert. 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 Vorlage des Geschäftsberichts für 2024 hat audius die bereits Ende März veröffentlichten Eckwerte bestätigt. Der Umsatz ist, wie im Vorjahr, um 7 Prozent gewachsen und erreichte 83,9 Mio. Euro. Zugleich ist aber das Ergebnis – auch diesbezüglich hat sich der Trend aus 2023 fortgesetzt – gesunken. Während das EBITDA um 6 Prozent auf 7,1 Mio. Euro zurückgegangen ist, blieb der Gewinn nach Steuern und Minderheitsanteilen mit 2,1 Mio. Euro etwa 40 Prozent unter Vorjahr.

Entscheidend für das schwächere Ergebnis waren die Vorleistungen in mehrere Wachstumsinitiativen, deren Anlaufphase sich, nicht zuletzt wegen der schwachen Konjunktur, langwieriger gestaltet als ursprünglich geplant. Dazu zählen die beiden Bereiche MDM und AWS/Cloud, zudem hat audius weiter in die Internationalisierung investiert. Schließlich hat sich auch das Hochlaufen eines großen Workplace Lifecycle Service-Projekts verzögert.

Die letztgenannten Punkte sind auch maßgeblich dafür verantwortlich, dass die Gewinnentwicklung 2025 in Summe unter den bisherigen Erwartungen bleiben und die Marge wahrscheinlich erneut zurückgehen dürfte. Insbesondere wurde das Hochlaufen des WLS-Projekts, für das audius bereits die Kapazitäten aufgebaut hat, auf den Sommer verschoben, weswegen im ersten Halbjahr die entsprechenden Deckungsbeiträge fehlen dürften.

Für den weiteren Jahresverlauf erwartet audius aber eine schrittweise Erholung der Profitabilität, so dass im Gesamtjahr eine leichte EBITDA-Verbesserung erzielt werden soll. Für die Gesamtleistung strebt das Unternehmen indes eine Steigerung auf über 90 Mio.

Euro an, also ein Wachstum um mindestens 7 Prozent.

Eine zentrale Säule dieser Erwartung ist der genannte WLS-Auftrag, aber auch sonst geht audius mit einem komfortablen Auftragspolster in das Jahr. Darüber hinaus konnte das Unternehmen kürzlich weitere attraktive Aufträge, darunter auch größere Projekte in den neuen Bereichen AWS und MDM, gewinnen.

Dies bestätigt nach unserer Auffassung die starke Marktstellung des Unternehmens und stützt die Erwartung, dass audius den Wachstumskurs der Vorjahre auch in Zukunft fortsetzen kann. Dies umso mehr, als das Unternehmen 2025 wieder akquisitorisch aktiv werden will. Mit der Kombination aus dem soliden organischen Wachstum und Zukäufen soll das Ziel einer Gesamtleistung von mehr als 115 Mio. Euro – fast 37 Prozent über dem Wert aus 2024 – schon im nächsten Jahr erreicht werden.

Da wir in unseren Schätzungen keine hypothetischen Zukäufe berücksichtigen, liegen die von uns erwarteten Werte für 2026 entsprechend niedriger. Gleichwohl sehen wir für die audius-Aktie ein sehr hohes Kurspotenzial bis 20,40 Euro. Das Unternehmen überzeugt nicht nur mit einer intakten Wachstumstory, einer soliden Profitabilität und einem Cash-flow-starken Geschäftsmodell, die in unserem Kursziel zum Ausdruck kommen, sondern auch mit einer exzellenten Bilanz und einer ausgeprägten strategischen und personellen Kontinuität.

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.
- Trotz der gesamtwirtschaftlichen Abkühlung wurde das Umsatzwachstum auch 2023 und 2024 fortgesetzt.
- Aktienmehrheit und Vorstandsvorsitz in Gründerhand.
- Hohe Profitabilität möglich: 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 und ein hoher Auftragsbestand untermauern die Wachstumserwartungen.
- Zunehmende Internationalisierungsaktivitäten.
- Mit den Bereichen MDM, AWS und KI werden weitere, vielversprechende Standbeine aufgebaut.
- Der 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.

Schwächen

- Die organische Entwicklung im Bereich IT-Services war in den letzten Jahren verhalten. Das Konzernwachstum wurde stattdessen durch Akquisitionen bzw. durch die beiden anderen Segmente getrieben.
- Das EBITDA ist 2023 erstmals seit mehreren Jahren gesunken. 2024 folgte ein weiterer Rückgang, der allerdings durch Investitionen in neue Geschäftsfelder verursacht wurde.
- Nach einer langen Phase verlässlicher Zielerfüllung musste audius 2023 und 2024 die eigenen Prognosen revidieren.
- Geringe geographische Diversifikation mit einem großen Umsatzschwerpunkt in Deutschland.
- Illiquider Börsenhandel mit der audius-Aktie.

Risiken

- Angesicht der schwachen Gesamtkonjunktur könnte sich die geringere Dynamik der letzten anderthalb Jahre 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 die neuen Geschäftsbereiche 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	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	10,7	10,3	8,9	7,6	6,3	5,0	3,7	2,4	1,1
1. Immat. VG	8,7	8,0	6,5	5,1	3,7	2,3	1,0	-0,3	-1,6
2. Sachanlagen	2,0	2,2	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7
II. UV Summe	26,9	29,9	34,1	39,7	45,4	51,5	58,1	65,1	72,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	24,3	26,7	29,4	32,5	35,8	39,5	43,5	47,9	52,7
II. Rückstellungen	4,9	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5	5,6	5,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	1,9	1,5	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
2. Kurzfristiges FK	7,0	7,5	8,1	9,0	10,0	11,1	12,2	13,4	14,7
BILANZSUMME	38,1	40,7	43,6	47,8	52,2	57,1	62,3	68,0	74,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	83,9	91,0	98,8	104,7	111,0	117,6	124,7	132,2	140,1
Rohertrag	62,1	68,3	74,1	78,5	83,2	88,2	93,5	99,1	105,1
EBITDA	7,1	7,5	8,8	9,9	10,6	11,4	12,3	13,1	14,0
EBIT	5,0	5,3	6,4	7,6	8,3	9,1	9,9	10,8	11,7
EBT	5,0	5,4	6,5	7,7	8,4	9,3	10,2	11,1	12,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,8	3,4	4,2	5,0	5,5	6,1	6,8	7,4	8,1
JÜ	2,1	3,0	3,7	4,5	4,9	5,5	6,0	6,6	7,2
EPS	0,42	0,61	0,76	0,90	1,00	1,11	1,22	1,34	1,46

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	5,6	4,8	5,8	6,8	7,3	7,9	8,5	9,1	9,7
CF aus Investition	-2,1	-1,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
CF Finanzierung	-2,5	-1,6	-2,1	-1,9	-2,2	-2,5	-2,7	-3,0	-3,3
Liquidität Jahresanfa.	10,0	10,9	12,6	15,3	19,3	23,4	27,8	32,5	37,6
Liquidität Jahresende	10,9	12,6	15,3	19,3	23,4	27,8	32,5	37,6	43,0

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	7,2%	8,5%	8,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	74,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%
EBITDA-Marge	8,5%	8,3%	8,9%	9,4%	9,5%	9,7%	9,8%	9,9%	10,0%
EBIT-Marge	6,0%	5,8%	6,5%	7,2%	7,5%	7,7%	8,0%	8,2%	8,3%
EBT-Marge	6,0%	5,9%	6,6%	7,3%	7,6%	7,9%	8,2%	8,4%	8,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,5%	3,3%	3,8%	4,3%	4,4%	4,6%	4,8%	5,0%	5,1%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,3%	29,23	26,80	24,84	23,21	21,85
6,8%	25,91	24,01	22,45	21,13	20,00
7,3%	23,22	21,71	20,44	19,35	18,41
7,8%	21,00	19,77	18,72	17,82	17,03
8,3%	19,13	18,12	17,25	16,48	15,82

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), 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 02.05.2025 um 8:25 Uhr fertiggestellt und am 02.05.2025 um 8:50 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
04.04.2025	Buy	20,40 Euro	1), 3), 4)
24.01.2025	Buy	20,00 Euro	1), 3), 4)
25.11.2024	Buy	19,20 Euro	1), 3)
30.08.2024	Buy	19,50 Euro	1), 3)
22.08.2024	Buy	19,00 Euro	1), 3)
06.06.2024	Buy	21,60 Euro	1), 3)
26.04.2024	Buy	21,40 Euro	1), 3)
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)

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.