

15. September 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

audius SE

Ehemals ehrgeiziges Wachstumsziel für
2026 dürfte deutlich übertroffen werden

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 13,00 € | Kursziel: 26,40 € (zuvor: 25,80 €)

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. 900
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A40ET13
Ticker:	3IT:GR
Kurs:	13,00 Euro
Marktsegment:	m:access / Basic Board
Aktienanzahl:	4,92 Mio. Stück
Market-Cap:	64,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	64,4 Mio. Euro
Free Float:	17,9 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	15,00 / 9,96 Euro
Ø Umsatz (12M):	2,6 Tsd. Euro / Tag

Vorläufige Werte bestätigt

Wie bereits auf vorläufiger Basis gemeldet, hat audius die Gesamtleistung im ersten Halbjahr im Vorjahresvergleich um 17 Prozent auf 47,5 Mio. Euro gesteigert. Der Umsatz erhöhte sich gleich stark und betrug 46,9 Mio. Euro. Auch die bereits vorab genannten Ergebniskennzahlen wurden bestätigt: das EBITDA ging um 10 Prozent auf 2,9 Mio. Euro zurück, das EBIT sank um 24 Prozent auf 1,6 Mio. Euro und der Halbjahresgewinn reduzierte sich um 42 Prozent auf 0,5 Mio. Euro.

Alle drei Segmente im Plus

Besonders dynamisch hat sich diesmal das Segment IT-Services entwickelt, in dem sich vor allem der im zweiten Quartal endlich angelaufene breite Rollout des bereits im letzten Jahr akquirierten großen WLS-Auftrags (WLS steht für Workplace Lifecycle Services) bemerkbar gemacht hat. Bei diesem geht es um die Bereitstellung und Betreuung der Infrastruktur für digitale Arbeitsplätze eines Automobilherstellers und weiterer kleinerer Kunden. Die Auslieferung und Installation der Systeme trug maßgeblich dazu bei, dass sich die Segmenterlöse um ein Drittel auf 15,2 Mio. Euro erhöht haben. Etwa die Hälfte des Zuwachses,

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	73,4	78,2	83,9	100,8	121,8	129,2
EBITDA (Mio. Euro)	7,9	7,6	7,1	8,1	10,5	11,8
Jahresüberschuss	3,5	3,4	2,1	2,8	4,0	4,9
EpS	0,70	0,69	0,42	0,57	0,82	1,00
Dividende je Aktie	0,35	0,35	0,20	0,29	0,41	0,50
Umsatzwachstum	25,9%	6,7%	7,2%	20,1%	20,9%	6,0%
Gewinnwachstum	14,9%	-0,4%	-39,3%	35,1%	42,7%	22,4%
KUV	0,87	0,82	0,76	0,63	0,53	0,50
KGV	18,5	18,6	30,7	22,7	15,9	13,0
KCF	26,0	22,1	11,5	12,6	9,3	7,9
EV / EBITDA	8,2	8,5	9,0	8,0	6,2	5,5
Dividendenrendite	2,7%	2,7%	1,5%	2,2%	3,1%	3,8%

also knapp 2 Mio. Euro, entfiel dabei auf Hardware-Lieferungen, die vom Kunden zusätzlich angefordert wurden. Eine starke Dynamik verzeichnete erneut auch das Software-Segment, das um 21 Prozent auf 17,1 Mio. Euro zulegen konnte. Damit ist das Segment zum dritten Mal in Folge (auf Halbjahresbasis) um rund 20 Prozent gewachsen und hat den Halbjahresumsatz gegenüber 2022 fast verdoppelt – organisch. Nur moderat erhöht haben sich hingegen die Erlöse im Telekommunikationsgeschäft, das lediglich um 2 Prozent auf 15,1 Mio. Euro gewachsen ist. Auf Nachfrage begründet audius dies mit marktüblichen Schwankungen und stellt unter Verweis auf die Auftragslage und die Vertriebs-Pipeline für die zweite Jahreshälfte eine spürbare Beschleunigung in Aussicht.

Geschäftszahlen	HJ 2024	HJ 2025	Änderung
Umsatz	39,94	46,89	+17,4%
IT-Services	11,50	15,20	+32,2%
Software	14,10	17,10	+21,3%
Telekommunikation	14,80	15,10	+2,0%
Gesamtleistung	40,38	47,45	+17,5%
Rohertrag*	30,50	32,60	+6,9%
Rohmarge	76,4%	69,5%	-
EBITDA	3,16	2,85	-9,9%
EBITDA-Marge	7,9%	6,1%	-
EBIT	2,15	1,64	-23,7%
EBIT-Marge	5,4%	3,5%	-
EBT	2,12	1,64	-22,4%
Vorsteuer-Marge	5,3%	3,5%	-
Nettoergebnis	0,88	0,51	-41,7%
Netto-Marge	2,2%	1,1%	-
Free-Cashflow	-0,83	-2,34	-

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

Rohmarge unter Vorjahr

Durch den großen Beitrag der Hardware-Erlöse im Zusammenhang mit dem WLS-Auftrag, ist der Materialaufwand mit +48 Prozent (auf 15,8 Mio. Euro) diesmal deutlich überproportional gestiegen. Spiegelbildlich dazu fiel der Anstieg des Rohertrags in Relation zum Umsatz deutlich unterproportional aus, er

erhöhte sich „lediglich“ um 7 Prozent auf 32,6 Mio. Euro. Die Rohmarge ist dementsprechend von 76,4 auf 69,5 Prozent gesunken.

Wachstumsinitiativen treiben Kosten

Der im Vorjahresvergleich von 590 auf 633 erhöhte durchschnittliche Mitarbeiterstamm, in Verbindung mit Lohnerhöhungen, sorgte für einen Anstieg des Personalaufwands um knapp 9 Prozent auf 24,3 Mio. Euro. Auch die SBA haben sich stärker als der Rohertrag erhöht, nämlich um etwas mehr als 9 Prozent auf 5,5 Mio. Euro. In beiden Größen spiegeln sich auch die Vorleistungen in den Aufbau der neuen Geschäftsbereiche MDM (Mobile Device Management) sowie AWS (Amazon Web Services) wider, darüber hinaus sorgte die Vorbereitung des WLS-Auftrags für zusätzliche Kosten, denen in Summe des ersten Halbjahrs aufgrund der anfangs geringen Abrufe des Kunden noch nicht ausreichend Erlöse gegenüberstanden. Schließlich haben sich auch die Abschreibungen wegen der im Zuge von Earn-out-Zahlungen für frühere Akquisitionen gestiegenen Firmenwerte um 20 Prozent auf 1,2 Mio. Euro erhöht. Davon entfielen 0,7 Mio. Euro auf Firmenwert-Abschreibungen.

Hohe Steuerbelastung

Bei einem ausgeglichenen Finanzergebnis resultierte aus der Ertrags- und Kostenentwicklung des ersten Halbjahrs ein EBT von 1,6 Mio. Euro, 22 Prozent weniger als vor einem Jahr. Die Vorsteuermarge reduzierte sich damit von 5,3 auf 3,5 Prozent. Für eine zusätzliche Ergebnisbelastung sorgte schließlich der Steueraufwand, der sich wegen der fehlenden steuerlichen Ansetzbarkeit der planmäßigen Goodwill-Abschreibungen auf 0,8 Mio. Euro und damit auf die Hälfte des EBT belief. Zudem sind die Minderheitsanteile am Gewinn wegen der guten Performance der Tochter proMX um 14 Prozent auf 0,3 Mio. Euro gestiegen, so dass der Halbjahresgewinn nach Steuern und Minderheiten um 42 Prozent auf 0,5 Mio. Euro gesunken ist.

Starker Forderungsaufbau

Trotz des deutlich positiven EBITDA ist der operative Cashflow der ersten sechs Monate auf -0,8 Mio. Euro

ins Minus gerutscht. Entscheidend dafür war der starke Vorrats- und Forderungsaufbau, der die Cash-flow-Rechnung mit -6,3 Mio. Euro belastet hat (Vorjahr: -1,6 Mio. Euro). Dem stand zwar auch ein deutlich stärkerer Aufbau nicht finanzieller Verbindlichkeiten (+2,8 Mio. Euro, Vorjahr: -0,3 Mio. Euro) gegenüber, doch in Summe verblieb doch ein eindeutig negativer Cash-Effekt der Veränderung des Nettoumlaufvermögens. audius begründet dies vor allem mit den Auswirkungen des erst im Laufe des zweiten Quartals in den breiten Rollout übergegangenen WLS-Auftrags, der zu entsprechend höheren Vorräten (Hardware), Lieferantenrechnungen und Forderungen geführt hat.

Free-Cashflow negativ

Zugleich sind auch die Abflüsse aus Investitionstätigkeit von -1,2 auf -1,5 Mio. Euro angestiegen. Wie im Vorjahr, stellten die Zahlungen aus Earn-out-Verpflichtungen mit -1,0 Mio. Euro die größte Position im Investitions-Cashflow dar, auf die Investitionen in das Sachanlagevermögen entfielen 0,8 Mio. Euro, nach 0,3 Mio. Euro im Vorjahr. Den Anstieg erklärt audius mit der Modernisierung eines Rechenzentrums. Summiert über beide Teilsalden wurde im ersten Halbjahr somit ein Free-Cashflow von -2,3 Mio. Euro erwirtschaftet (Vorjahr: -0,8 Mio. Euro).

Gesellschafter-Darlehen

Um die – temporäre – Liquiditätsbeanspruchung abzumildern, wurde ein Darlehen des Großaktionärs audius AG in Höhe von 1,8 Mio. Euro aufgenommen. Trotz der Abflüsse für die Dividende (1,0 Mio. Euro), die Tilgung (0,4 Mio. Euro) und Zinsen (0,1 Mio. Euro) wurde damit ein positiver Finanzierungs-Cashflow von 0,4 Mio. Euro erzielt, mit dem ein Teil des negativen Free-Cashflows finanziert wurde. Der Rest ging zu Lasten der Liquidität, die somit im ersten Halbjahr um 1,9 Mio. Euro auf immer noch komfortable rund 9,0 Mio. Euro gesunken ist. Damit entfällt auf diese noch immer 21 Prozent der Bilanzsumme, die sich im ersten Halbjahr um 12 Prozent auf 42,7 Mio. Euro erhöht hat. Selbst korrigiert um die bestehenden Finanzverbindlichkeiten in Höhe von knapp 2,3 Mio. Euro und das Gesellschafterdarlehen von 1,8 Mio. Euro verfügte audius zur Jahresmitte über eine

Nettoliiquidität von 4,9 Mio. Euro. Die größte Position auf der Aktivseite sind mit großem Abstand die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die per Ende Juni 15,5 Mio. Euro bzw. 36 Prozent der Bilanzsumme ausmachten.

Eigenkapitalquote weiter sehr solide

Die Passivseite der Bilanz wird weiterhin vom Eigenkapital bestimmt, das im ersten Halbjahr wegen der Dividendenzahlung um 1 Prozent auf 24,1 Mio. Euro zurückgegangen ist. Bezogen auf die Bilanzsumme entspricht das einer um 7 Prozentpunkte auf 56,3 Prozent reduzierten Eigenkapitalquote. Allerdings stellt die Jahresmitte durch die Dividendenzahlung erfahrungsgemäß den unterjährigen Tiefpunkt der EK- und Liquiditätsentwicklung dar. Die nächstgrößeren Passivpositionen sind die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, die sich zur Jahresmitte auf 5,8 Mio. Euro belaufen haben, gefolgt von den Rückstellungen mit 5,7 Mio. Euro (davon 1,5 Mio. Euro Steuerrückstellungen) sowie den Bankkrediten mit 2,3 und sonstigen Verbindlichkeiten mit 2,2 Mio. Euro.

Erhöhte Prognose bestätigt

Erwartungsgemäß wurde im Halbjahresbericht die kurz davor (nicht zuletzt wegen der CompuSafe-Übernahme) erhöhte Prognose für 2026 bestätigt. Demnach strebt audius eine Gesamtleistung von mehr als 100 Mio. Euro und ein EBITDA von über 8,0 Mio. Euro an. Da der diesjährige Ergebnisbeitrag von CompuSafe sehr überschaubar bleiben dürfte, kommen in der höheren Prognose vor allem die spürbar verbesserte operative Dynamik und die geringere Belastung durch die neuen Geschäftsfelder zum Ausdruck. Nachdem diese sowohl 2024 als auch im ersten Halbjahr noch defizitär gearbeitet haben, berichtet audius inzwischen von einem leicht positiven Ergebnisbeitrag. Für das kommende Jahr gilt weiterhin die Zielsetzung einer Gesamtleistung von mehr als 115 Mio. Euro, die audius nach eigener Aussage so gut wie sicher erreichen wird. Wir stufen sie inzwischen sogar als zu vorsichtig ein (siehe unten).

Wachstumsgrundlage verbessert

Die Zielerreichung dürfte nämlich allein schon durch die Konsolidierung der beiden jüngsten Übernahmen (Ergonomics und CompuSafe) über volle zwölf Monate erreicht werden, hinzu kommen die zu erwartenden Wachstumsbeiträge sowohl des „Altkonzerns“ als auch die, welche sich audius von der Einbindung der beiden neuen Töchter verspricht. In die erste Kategorie fallen u.a. die erstmals für ein ganzes Jahr erzielten Erlöse des großen WLS-Auftrags, darüber hinaus berichtet audius bezüglich des Software-Geschäfts und hier insbesondere hinsichtlich der Tochter proMX von einer sehr lebhaften Nachfrage, nicht zuletzt in Asien und im Pazifikraum. Um diese noch stärker zu adressieren, wurde zuletzt eine weitere proMX-Niederlassung in Australien gegründet. Die zweite Kategorie betrifft schließlich vor allem die erheblichen Cross-Selling-Potenziale, die audius aus den beiden Akquisitionen erwartet. Denn mit diesen hat audius sowohl das eigene Leistungsportfolio um vielversprechende Komponenten wie IT-Security, Zahlungslösungen, Java oder IT Service Management (ITSM) erweitert als auch neue Kundensegmente wie den Schweizer Markt, den Finanzbereich und den Verteidigungssektor erschlossen. Doch auch abseits der

möglichen Cross-Selling-Effekte bringen beide Gesellschaften laut audius eine gesunde Auftragsbasis ein. Dementsprechend geht audius davon aus, dass der Auftragsbestand, der bereits per Ende Juni auf den neuen Rekordstand von 84,6 Mio. Euro geklettert ist, allein durch die Einbeziehung von Ergonomics und CompuSafe zum 30. September in Richtung 100 Mio. Euro anwachsen dürfte.

Umsatzschätzungen unverändert

Wir haben nach der Mitteilung über die Übernahme von CompuSafe und der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen unsere Schätzungen bereits angepasst. Da die vorläufigen Zahlen mit dem Halbjahresbericht bestätigt wurden, ergibt sich daraus kein größerer Änderungsbedarf. Vor allem im Hinblick auf den Umsatz haben wir alles gleich gelassen. Das bedeutet, dass wir für 2025 weiter Erlöse von 100,8 Mio. Euro erwarten. Für 2026 halten wir die Zielsetzung von 115 Mio. Euro aus den genannten Gründen für zu konservativ und erwarten selbst 121,8 Mio. Euro. In einem stabilen Umfeld könnte sich selbst diese Marke als zu vorsichtig erweisen.

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	100,8	121,8	129,2	136,9	145,1	153,8	163,1	172,8
Umsatzwachstum		20,9%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	5,6%	6,1%	6,8%	7,8%	8,2%	8,7%	9,1%	9,3%
EBIT	5,7	7,4	8,7	10,6	11,9	13,4	14,8	16,1
Steuersatz	37,5%	36,4%	35,4%	34,4%	33,9%	33,0%	32,7%	32,4%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,1	2,7	3,1	3,7	4,0	4,4	4,9	5,2
NOPAT	3,5	4,7	5,6	7,0	7,9	9,0	10,0	10,9
+ Abschreibungen & Amortisation	2,4	3,0	3,0	3,1	3,0	2,8	2,8	2,7
+ 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	5,9	7,8	8,7	10,0	10,9	11,8	12,7	13,6
- Zunahme Net Working Capital	-0,9	-0,9	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
- Investitionen AV	-6,3	-1,2	-1,9	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3
Free Cashflow	-1,2	5,6	6,1	8,1	8,9	9,8	10,7	11,5

SMC Schätzmodell

Margen etwas höher

Etwas erhöht hat sich der Margenpfad ab 2026. Darin hat sich einerseits die Aktualisierung der Aufwandsquoten anhand der Halbjahreszahlen niedergeschlagen. Hier haben wir die Schätzung des Materialaufwands für 2026 erhöht und die des Personalaufwands reduziert. Da wir aber für beide Größen für die Zukunft mit unterschiedlich dynamischen Verläufen rechnen (insbesondere sollte sich der diesjährige Hardware-Peak nach aktuellem Planungstand nicht wiederholen), haben sich die für die Folgejahre unterstellten Margen etwas erhöht. Zugleich haben wir die Aussagen über die anhaltend dynamische Entwicklung in dem tendenziell überdurchschnittlich rentablen Software-Segment zum Anlass genommen, im Zeitablauf etwas stärkere Margenverbesserungen zuzulassen. Während wir für das laufende Jahr weiter mit einem EBITDA von 8,1 Mio. Euro bzw. von 8,0 Prozent rechnen, hat sich die Zielmarge des Modells von zuvor 10,3 auf nun 10,9 Prozent (im Jahr 2032) erhöht. Zugleich haben wir aber auch die Annahmen bezüglich der Abschreibungen (geringfügig) bzw. der Minderheitsanteile (spürbar) erhöht. Dennoch hat sich auch die EBIT-Reihe erhöht, die Ziel-EBIT-Marge liegt nun bei 9,3 Prozent (bisher: 8,8 Prozent). Für das laufende Jahr lauten die Schätzungen 5,7 Mio. Euro (EBIT) bzw. 2,8 Mio. Euro (Nettogewinn nach Minderheiten).

Rahmenparameter unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die Eigenkapitalkosten werden nach CAPM auf Basis eines sicheren Zinssatzes von 2,5 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,6 Prozent und eines Betafaktors von 1,2 berechnet und belaufen sich auf 9,2 Prozent. Der unterstellte Fremdkapitalzins liegt bei 5,0 Prozent, woraus in Verbindung mit einem FK-Anteil an der Zielkapitalstruktur von 33 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 32,5 Prozent ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 7,3 Prozent resultiert. Unverändert geblieben sind auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert.

Kursziel: 26,40 Euro

Aus den Änderungen resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 130,1 Mio. Euro bzw. von 26,43 Euro je Aktie, woraus wir das erhöhte Kursziel von 26,40 Euro ableiten (bisher: 25,80 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

Was bereits zuvor auf vorläufiger Basis gemeldet wurde, hat audius nun auch mit dem Halbjahresbericht bestätigt: Nach dem schwachen Jahresauftakt konnte im zweiten Quartal sowohl die Wachstumsdynamik als auch die Ergebnissituation deutlich verbessert werden, so dass in Summe der ersten sechs Monate ein Umsatzwachstum um 17 Prozent auf 44,6 Mio. Euro ausgewiesen werden konnte. Ergebnisseitig konnte das sehr schwache erste Quartal noch nicht kompensiert werden, insgesamt steht ein EBITDA-Rückgang um 10 Prozent auf 2,9 Mio. Euro in den Büchern. Das Halbjahres-EBIT ist um 24 Prozent auf 1,6 Mio. Euro gesunken, der Nettogewinn um 42 Prozent auf 0,5 Mio. Euro.

Doch die Dynamik ist intakt und lässt für das zweite Halbjahr (und auch für das Gesamtjahr) spürbare Zuwächse bei Umsatz und Ergebnis erwarten. Die im August von zuvor mehr als 90 auf mehr als 100 Mio. Euro erhöhte Prognose für die Gesamtleistung wurde ebenso bestätigt wie das neue EBITDA-Ziel von mehr als 8,0 Mio. Euro (zuvor: 7,1 Mio. Euro).

Die Zuversicht beruht auf mehreren Faktoren. Zum einen befindet sich der große WLS-Auftrag, dessen Vorbereitung das Halbjahresergebnis noch belastet

hatte, seit Juni endlich im breiten Rollout und sorgt nun für hohe Umsätze und für einen positiven Ergebnisbeitrag. Nicht mehr belastend sind endlich auch die beiden neuen Geschäftsbereiche AWS und MDM, darüber hinaus berichtet audius von einer starken Dynamik im Software-Geschäft sowie von einer Belebung im Telekommunikationssegment. Und schließlich werden die beiden jüngsten Akquisitionen mit sechs (Ergonomics) bzw. drei (CompuSafe) Monaten in den Umsatz des zweiten Halbjahrs einfließen. All diese Faktoren werden auch 2026 für deutliches Wachstum sorgen, weswegen wir davon ausgehen, dass audius das 2024 formulierte mittelfristige Ziel einer Gesamtleistung von mehr als 115 Mio. Euro (was gegenüber 2023 einem Wachstum um 50 Prozent entspricht) nicht nur sicher erreichen, sondern deutlich übertreffen wird.

Nach einer Aktualisierung unserer Schätzungen hat sich unser Kursziel auf 26,40 Euro erhöht und signalisiert weiter ein sehr hohes Aufwärtspotenzial für die Aktie. Diese sehen wir angesichts des ungeachtet des schwierigen Umfelds starken Wachstums und der guten Chancen für wieder steigende Margen klar unterbewertet und bekräftigen 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 in den Jahren 2023 und 2024 sowie im ersten Halbjahr 2025 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

- Eine deutlich verbesserte Dynamik im zweiten Quartal lässt auf eine Trendwende bei der Profitabilität hoffen. Auch die erhöhte EBITDA-Prognose stimmt zuversichtlich.
- Zahlreiche Kundenbeziehungen bieten noch große Chancen auf Up- und Cross-Selling.
- Die Digitalisierung von Produkten, Dienstleistungen und Prozessen treibt die Nachfrage an. Der Mangel an IT-Experten macht Outsourcing aus Kundensicht zudem notwendiger.
- Auslandsexpansion des lukrativen Software-Geschäfts nimmt weiter an Fahrt auf.
- Mit den Bereichen MDM, AWS und KI werden weitere, vielversprechende Standbeine aufgebaut.
- Mit zwei Übernahmen wurde die Marktstellung zuletzt weiter verbessert.
- Der Markt bietet viele Chancen für attraktive Akquisitionen.

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, 2024 und im ersten Halbjahr 2025 nach mehreren Jahren stetigen Wachstums gesunken. Ein zentraler Grund waren Investitionen in neue Geschäftsfelder.
- 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

- Die schwache Gesamtkonjunktur könnte auch die Entwicklung der kommenden Quartale belasten.
- Die Mitarbeiterknappheit im IT-Sektor könnte die Expansion bremsen und über höhere Lohnforderungen die Margensituation belasten.
- Die von uns unterstellte deutliche Profitabilitätsverbesserung bei CompuSafe könnte sich verzögern oder ganz misslingen.
- 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 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	14,0	12,1	11,0	9,2	7,4	5,8	4,3	3,9
1. Immat. VG	8,7	11,2	9,2	7,9	6,0	4,1	2,5	1,0	0,5
2. Sachanlagen	2,0	2,7	2,9	3,1	3,2	3,2	3,3	3,3	3,4
II. UV Summe	26,9	32,9	38,5	44,5	52,3	60,3	68,9	78,1	87,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	24,3	26,9	30,2	33,9	38,4	43,3	48,9	54,9	61,4
II. Rückstellungen	4,9	7,0	7,1	7,2	7,3	7,4	7,5	7,6	7,8
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	12,0	12,8	14,0	15,2	16,5	17,9	19,3	20,9
BILANZSUMME	38,1	47,4	51,2	56,1	62,0	68,3	75,3	83,0	91,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	83,9	100,8	121,8	129,2	136,9	145,1	153,8	163,1	172,8
Rohertrag	62,1	72,5	89,9	95,4	101,1	107,3	113,8	120,7	128,0
EBITDA	7,1	8,1	10,5	11,8	13,7	14,9	16,2	17,6	18,8
EBIT	5,0	5,7	7,4	8,7	10,6	11,9	13,4	14,8	16,1
EBT	5,0	5,7	7,4	8,8	10,7	12,1	13,6	15,1	16,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,8	3,6	4,7	5,7	7,0	8,0	9,1	10,2	11,1
JÜ	2,1	2,8	4,0	4,9	6,2	7,1	8,2	9,2	10,1
EPS	0,42	0,57	0,82	1,00	1,27	1,45	1,67	1,88	2,06

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	5,6	5,1	6,9	8,1	9,4	10,3	11,2	12,2	13,0
CF aus Investition	-2,1	-6,3	-1,2	-1,9	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3
CF Finanzierung	-2,5	-1,6	-2,0	-2,0	-2,5	-3,1	-3,6	-4,1	-4,6
Liquidität Jahresanfa.	10,0	10,9	8,1	11,8	15,9	21,6	27,5	33,9	40,7
Liquidität Jahresende	10,9	8,1	11,8	15,9	21,6	27,5	33,9	40,7	47,8

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	7,2%	20,1%	20,9%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohtragsmarge	74,0%	71,9%	73,8%	73,8%	73,9%	73,9%	74,0%	74,0%	74,0%
EBITDA-Marge	8,5%	8,0%	8,6%	9,1%	10,0%	10,3%	10,5%	10,8%	10,9%
EBIT-Marge	6,0%	5,6%	6,1%	6,8%	7,8%	8,2%	8,7%	9,1%	9,3%
EBT-Marge	6,0%	5,7%	6,1%	6,8%	7,8%	8,3%	8,9%	9,3%	9,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,5%	2,8%	3,3%	3,8%	4,6%	4,9%	5,4%	5,7%	5,9%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,3%	38,77	35,34	32,55	30,25	28,31
6,8%	34,14	31,45	29,22	27,35	25,75
7,3%	30,39	28,24	26,43	24,89	23,56
7,8%	27,29	25,54	24,05	22,77	21,64
8,3%	24,69	23,25	22,00	20,92	19,97

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 15.09.2025 um 7:45 Uhr fertiggestellt und am 15.09.2025 um 8:20 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
21.08.2025	Buy	25,80 Euro	1), 3), 4)
12.08.2025	Buy	25,10 Euro	1), 3), 4)
10.06.2025	Buy	21,30 Euro	1), 3), 4)
03.06.2025	Buy	20,40 Euro	1), 3)
02.05.2025	Buy	20,40 Euro	1), 3), 4)
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)

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.