



Mehrfacher Gewinner
renomierter
Analyst Awards

audius SE

Umsatz- und EBITDA-Dynamik in Q3 weiter erhöht

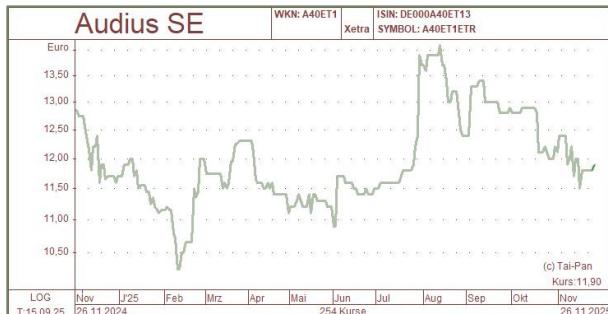
Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 11,90 € | **Kursziel:** 26,70 € (zuvor: 26,40 €)

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:	IT-Dienstleistungen
Mitarbeiter:	ca. 900
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A40ET13
Ticker:	3ITN:GR
Kurs:	11,90 Euro
Marktsegment:	m:access / Basic Board
Aktienanzahl:	4,92 Mio. Stück
Market-Cap:	58,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	58,5 Mio. Euro
Freefloat:	36,5 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	15,00 / 9,96 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	2,7 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2024	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	83,9	103,3	121,9
EBIT (Mio. Euro)	7,1	8,2	10,5
Jahresüberschuss	2,1	2,6	3,9
EpS	0,42	0,53	0,79
Dividende je Aktie	0,20	0,27	0,39
Umsatzwachstum	7,2%	23,1%	18,0%
Gewinnwachstum	-39,3%	26,1%	47,2%
KUV	0,70	0,57	0,48
KGV	28,1	22,3	15,1
KCF	10,5	11,3	8,5
EV / EBIT	8,2	7,1	5,6
Dividendenrendite	1,7%	2,2%	3,3%

Wachstum weiter beschleunigt

Nach der deutlichen Wachstumsbeschleunigung im zweiten Quartal konnte audius auch in den Monaten Juli bis September die Gesamtleistung deutlich steigern. Mit 26,8 Mio. Euro war sie um ein Viertel höher als vor einem Jahr. Der Zuwachs war größtenteils organisch, den Beitrag der seit Juli konsolidierten neuen Tochter Ergonomics beziffert audius auf rund 2,8 Prozentpunkte bzw. etwa 0,6 Mio. Euro. Zusammen mit dem ersten Halbjahr, in dem ein Wachstum um 17 Prozent erreicht wurde, konnte audius für den Neunmonatszeitraum damit einen Anstieg der Gesamtleistung um 20 Prozent auf 74,3 Mio. Euro vermelden.

EBITDA über Vorjahr

Auch ergebnisseitig konnte audius im dritten Quartal verbesserte Werte vorlegen. Das EBITDA erhöhte sich im Vergleich mit dem Vorjahr um rund 25 Prozent auf 2,6 Mio. Euro, der Anstieg des EBIT lag wegen höherer Abschreibungen etwas niedriger bei rund 20 Prozent auf 1,9 Mio. Euro. Die EBITDA-Marge von 9,6 Prozent lag somit auf dem Niveau des Vorjahrs, aber gegenüber dem zweiten Quartal (7,4 Prozent) hat sie sich spürbar verbessert. Durch diese Verbesserung liegt das EBITDA nach neun Monaten mit 5,4 Mio. Euro erstmals in diesem Jahr über dem Vorjahresniveau (+4 Prozent), während zum Halbjahr noch ein Rückgang um 10 Prozent in den Büchern gestanden hatte (nach dem ersten Quartal betrug dieser sogar 27 Prozent). Die EBITDA-Marge für die ersten neun Monate ist wegen des schwächeren Jahresstarts aber dennoch gesunken und lag mit 7,3 Prozent um etwa einen Prozentpunkt unter Vorjahr. Das Neunmonats-EBIT, das zusätzlich von den um 27 Prozent höheren Abschreibungen belastet wird, ist nicht nur relativ zur Gesamtleistung (von 6,0 auf 4,7 Prozent), sondern auch absolut (von 3,7 auf 3,5 Mio. Euro) gesunken. Die höheren Abschreibungen sind insbesondere auf nochmals gestiegene Firmenwertabschreibungen und Investitionen in die eigene Infrastruktur zurückzuführen.

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	103,3	121,9	129,2	136,9	145,1	153,8	163,1	172,9
Umsatzwachstum		18,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	5,3%	5,9%	6,6%	7,6%	8,1%	8,6%	9,0%	9,3%
EBIT	5,5	7,2	8,5	10,4	11,7	13,2	14,6	16,1
Steuersatz	38,9%	37,4%	36,2%	35,1%	34,5%	33,5%	33,2%	32,8%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,1	2,7	3,1	3,7	4,0	4,4	4,9	5,3
NOPAT	3,4	4,5	5,5	6,8	7,7	8,8	9,8	10,8
+ Abschreibungen & Amortisation	2,7	3,2	3,2	3,2	3,2	3,0	3,0	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	6,1	7,8	8,7	10,0	10,9	11,8	12,7	13,5
- 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	11,4

SMC Schätzmodell

Erhöhte Prognose bestätigt

Auf der Grundlage der Neunmonatszahlen wurde die im August erhöhte Prognose für 2025 bestätigt. Demnach strebt audius eine Gesamtleistung von mehr als 100 Mio. Euro und ein EBITDA von über 8,0 Mio. Euro an. Heruntergebrochen auf das vierte Quartal entspricht das einem Ziel von mindestens 25,7 Mio. Euro, was angesichts der aktuellen Dynamik, des hohen Auftragsbestandes, der sich 30. September auf 81,5 Mio. Euro belaufen hat (Vorjahr: 76,3 Mio. Euro) und der Neukonsolidierung von CompuSafe zum 01. Oktober keine größere Herausforderung darstellen dürfte. Auch die EBITDA-Prognose, die für das vierte Quartal einem Ziel von mindestens 2,6 Mio. Euro entspricht, erscheint vor diesem Hintergrund gut erreichbar.

Schätzungen geringfügig erhöht

Wir haben in Reaktion auf die Neunmonatszahlen unsere Schätzungen leicht erhöht. Den Umsatz, den wir bisher auf 100,8 Mio. Euro taxiert hatten, erwarten wir nun bei 103,3 Mio. Euro. Auch das EBITDA liegt mit 8,2 Mio. Euro nun minimal höher als bisher (8,1 Mio. Euro), wohingegen die EBIT-Schätzung wegen der höheren Abschreibungen mit 5,5 Mio.

Euro etwas unter dem bisherigen Ansatz (5,7 Mio. Euro) liegt. Auch der erwartete Nettogewinn hat sich dadurch von 2,8 Mio. Euro auf 2,6 Mio. Euro minimal reduziert. Die Schätzungen für die Folgejahre sind demgegenüber weitgehend unverändert geblieben. Den Zielumsatz für 2032 sehen wir bei 172,9 Mio. Euro, die Ziel-EBIT-Marge bei 9,3 Prozent.

Freefloat erhöht

Eine wichtige Änderung hat sich im Aktionariat vollzogen, in deren Rahmen sowohl der Vorstandsvorsitzende Rainer Francisi seinen Anteil ausgebaut hat als auch der Freefloat erhöht wurde. Ermöglicht wurde dies, indem ein bisheriger Gesellschafter des Großaktionärs, der audius AG, seine Anteile zurückgegeben und dafür von dieser Aktien der audius SE (14,7 Prozent) erhalten hat. Zugleich hat der Vorstandsvorsitzende Rainer Francisi für einen unteren bis mittleren siebenstelligen Betrag Anteile eines weiteren Gesellschafters der audius AG übernommen. In einem dritten Schritt hat die audius AG einen kleinen Anteil ihrer Aktien der audius SE (3,4 Prozent des Grundkapitals) an mehrere institutionelle Investoren verkauft. Insgesamt hat sich durch die Transaktionen der Anteil des Großaktionärs audius AG an der audius SE auf

63,5 Prozent ermäßigt, während sich der Streubesitz auf 36,5 Prozent verdoppelt hat. Sogar mehr als verdoppelt hat sich zugleich aber auch der Anteil des Vorstandsvorsitzenden an der audius AG, so dass sein durchgerechneter Anteil an der audius SE ebenfalls weiter gestiegen ist.

Kursziel: 26,70 Euro

Bei einem unveränderten Diskontierungssatz von 7,3 Prozent resultiert aus diesen Schätzungen ein neuer fairer Unternehmenswert von 131,3 Mio. Euro bzw. von 26,68 Euro je Aktie. Daraus leiten wir das leicht erhöhte Kursziel von 26,70 Euro ab (bisher: 26,40 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Gegenüber dem aktuellen Kurs sehen wir somit für die audius-Aktie, die in den letzten Monaten trotz der operativen Fortschritte und des deutlichen Wachstums in Summe auf der Stelle getreten ist, ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von mehr als 100 Prozent. Unverändert geblieben ist die Einstufung der Schätzunsicherheit, die wir weiter als unterdurchschnittlich einschätzen (3 Punkte auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch)).

Fazit

audius hat für das dritte Quartal gute Zahlen gemeldet. Das Wachstum der Gesamtleistung konnte gegenüber dem ersten Halbjahr weiter beschleunigt werden, so dass in Summe der ersten neun Monate nun ein – größtenteils organischer – Zuwachs um 20 Prozent auf 74,3 Mio. Euro in den Büchern steht. Auch beim EBITDA konnte die stetige Verbesserung seit dem schwachen Jahresstart fortgesetzt werden. Auf Quartalsbasis wurde zwischen Juli und September ein EBITDA-Wachstum von 25 Prozent auf 2,6 Mio. Euro erreicht, auf dessen Basis nun auch kumuliert für den bisherigen Jahresverlauf ein EBITDA-Zuwachs um 4 Prozent auf 5,4 Mio. Euro ausgewiesen werden konnte. Das EBIT, das im dritten Quartal um rund

20 Prozent auf 1,9 Mio. Euro gestiegen ist, blieb auf Neunmonatssicht hingegen noch leicht unter Vorjahr, wobei aber der Abstand gegenüber dem ersten Halbjahr von -24 auf nur noch -4 Prozent (auf 3,5 Mio. Euro) reduziert werden konnte.

Bei Fortsetzung des Trends dürfte aber im Gesamtjahr auch beim EBIT ein Wachstum erzielt werden. Denn die im Sommer erhöhte und nun bestätigte Prognose für 2025 (Gesamtleistung über 100 Mio. Euro, EBITDA über 8 Mio. Euro) impliziert für das vierte Quartal eine deutliche Ergebnisverbesserung gegenüber dem Vorjahr.

Wir haben unsere Schätzungen in Reaktion auf die Q3-Zahlen leicht angehoben, wodurch sich auch unser Kursziel leicht erhöht hat. Dieser liegt mit 26,70 Euro mehr als 100 Prozent über dem aktuellen Kurs, der trotz des beachtlichen Wachstums, der sehr guten Auftragslage, der vielversprechenden Akquisitionen und der im Jahresverlauf deutlich verbesserten Profitabilität in Summe der letzten 12 Monate stagniert hat. Dadurch hat sich unseres Erachtens eine starke Unterbewertung aufgebaut. Auf Basis der aktuellen Marktkapitalisierung entspricht der Enterprise Value derzeit gerade mal dem 7-Fachen des für 2025 erwarteten EBIT, was wir angesichts der etablierten und starken Stellung in attraktiven Märkten, des überzeugenden Track-Records, der kerngesunden Bilanz sowie der stabilen und erfahrenen Führungsmannschaft nicht für adäquat halten. Auch die Tatsache, dass der Vorstandsvorsitzende Rainer Francisi im Zuge der jüngsten Änderungen im Aktionärskreis seinen Anteil für einen siebenstelligen Betrag weiter aufgestockt hat, werten wir als einen wichtigen Vertrauensbeweis in die weitere Entwicklung des Unternehmens, der für die Aktie spricht.

Deswegen bekräftigen wir 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 bisherigen Jahresverlauf 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.

Schwächen

- Der Bereich IT-Services war in den letzten Jahren wachstumsschwach. Das Konzernwachstum wurde stattdessen durch Akquisitionen bzw. durch die beiden anderen Segmente getrieben.
- Das EBITDA ist 2023 und 2024 nach mehreren Jahren stetigen Wachstums gesunken und hinkt auch 2025 dem Umsatzwachstum noch hinterher. 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.

Chancen

- Eine deutlich verbesserte Dynamik im zweiten und dritten Quartal lässt auf eine Trendwende bei der Profitabilität hoffen. Auch die im Sommer 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.

Risiken

- Die schwache Gesamtkonjunktur könnte 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	13,7	11,7	10,4	8,4	6,4	4,6	2,9	1,5
1. Immat. VG	8,7	11,0	8,8	7,3	5,2	3,1	1,3	-0,4	-2,0
2. Sachanlagen	2,0	2,6	2,9	3,0	3,1	3,2	3,3	3,3	3,5
II. UV Summe	26,9	33,0	38,7	44,8	52,6	60,7	69,4	78,7	88,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	24,3	26,7	29,9	33,5	37,9	42,7	48,1	54,1	60,6
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	12,1	12,8	14,0	15,2	16,5	17,9	19,4	20,9
BILANZSUMME	38,1	47,2	50,9	55,7	61,5	67,7	74,6	82,2	90,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	83,9	103,3	121,9	129,2	136,9	145,1	153,8	163,1	172,9
Rohertrag	62,1	74,3	89,9	95,4	101,2	107,3	113,8	120,7	128,0
EBITDA	7,1	8,2	10,5	11,8	13,7	14,9	16,2	17,6	18,8
EBIT	5,0	5,5	7,2	8,5	10,4	11,7	13,2	14,6	16,1
EBT	5,0	5,5	7,3	8,6	10,5	11,9	13,5	15,0	16,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,8	3,4	4,6	5,5	6,8	7,8	8,9	10,0	11,1
JÜ	2,1	2,6	3,9	4,8	6,1	7,0	8,1	9,1	10,1
EPS	0,42	0,53	0,79	0,97	1,24	1,42	1,64	1,85	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	5,2	6,9	8,1	9,4	10,3	11,2	12,2	12,9
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	-1,9	-1,9	-2,4	-3,0	-3,5	-4,0	-4,5
Liquidität Jahresanfa.	10,0	10,9	8,2	11,9	16,1	21,9	27,9	34,4	41,2
Liquidität Jahresende	10,9	8,2	11,9	16,1	21,9	27,9	34,4	41,2	48,4

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	7,2%	23,1%	18,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	74,0%	71,9%	73,8%	73,8%	73,9%	73,9%	74,0%	74,0%	74,0%
EBITDA-Marge	8,5%	7,9%	8,6%	9,1%	10,0%	10,3%	10,5%	10,8%	10,9%
EBIT-Marge	6,0%	5,3%	5,9%	6,6%	7,6%	8,1%	8,6%	9,0%	9,3%
EBT-Marge	6,0%	5,4%	6,0%	6,7%	7,7%	8,2%	8,7%	9,2%	9,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,5%	2,5%	3,2%	3,7%	4,4%	4,8%	5,3%	5,6%	5,9%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,3%	39,03	35,58	32,78	30,46	28,52
6,8%	34,41	31,70	29,46	27,58	25,98
7,3%	30,66	28,50	26,68	25,12	23,78
7,8%	27,57	25,81	24,30	23,01	21,88
8,3%	24,97	23,51	22,26	21,17	20,21

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.

I) 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 und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Interessenskonflikte 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 27.11.2025 um 8:15 Uhr fertiggestellt und am 27.11.2025 um 8:45 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
15.09.2025	Buy	26,40 Euro	1), 3), 4)
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)

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.

III) Kooperation mit der BankM

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2) Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.