

13. März 2024  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

## audius SE

Solide Zahlen, überzeugende Prognose  
und günstige Bewertung

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 11,70 € | Kursziel: 21,00 € (zuvor: 20,80 €)

**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

<b>Sitz:</b>	Weinstadt
<b>Branche:</b>	IT-Dienstleistungen
<b>Mitarbeiter:</b>	> 600
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	NL0006129074
<b>Ticker:</b>	3IT:GR
<b>Kurs:</b>	11,70 Euro
<b>Marktsegment:</b>	m:access / Basic Board
<b>Aktienanzahl:</b>	4,95 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	57,9 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	52,2 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	18,5 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	17,00 / 10,70 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12M):</b>	3,0 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	78,4	85,5	91,9
EBIT (Mio. Euro)	5,8	6,6	7,3
Jahresüberschuss	3,4	3,9	4,4
EpS	0,69	0,79	0,89
Dividende je Aktie	0,40	0,45	0,50
Umsatzwachstum	6,9%	9,0%	7,5%
Gewinnwachstum	-1,5%	14,1%	13,3%
KUV	0,73	0,67	0,63
KGV	16,9	14,8	13,1
KCF	9,2	10,2	9,2
EV / EBIT	9,0	7,9	7,1
Dividendenrendite	3,4%	3,8%	4,3%

## Gesamtleistung 2023 leicht erhöht

Vorläufigen Zahlen zufolge hat audius im letzten Jahr eine Gesamtleistung von 78,4 Mio. Euro erzielt, rund 6 Prozent mehr als 2022. Damit wurde die Prognose, die im Herbst von „über 80 Mio. Euro“ auf „leicht unter 80 Mio. Euro“ revidiert worden war, erreicht. Heruntergebrochen auf das vierte Quartal entspricht das einer Gesamtleistung von 20,1 Mio. Euro, rund 1 Prozent mehr als ein Jahr zuvor. Insgesamt spricht audius von einem herausfordernden Umfeld, in dem, wie bereits nach den Neunmonatszahlen berichtet, insbesondere der außergewöhnlich hohe Krankenstand und Verzögerungen im Bereich Mobilfunk eine stärkere Dynamik verhindert haben.

## EBITDA unter Vorjahr

Damit war die Entwicklung der Gesamtleistung nicht stark genug, um den Kostenanstieg zu kompensieren, der einerseits den allgemeinen inflationären Tendenzen (Personal- und Sachkosten) und andererseits den Vorleistungen für den Aufbau des neuen Geschäftsfelds „Mobile Device Management“ geschuldet war. Dadurch rutschte das EBITDA gegenüber dem Vorjahr um etwa 0,3 Mio. Euro auf 7,6 Mio. Euro ab, so dass auch die im November revidierte Zielsetzung (8,0 Mio. Euro) nicht erreicht wurde. Gleichwohl entspricht das erwirtschaftete Ergebnis einer guten Marge von 9,7 Prozent, was die kerngesunde Verfassung des Unternehmens unterstreicht.

## Starkes Wachstum angekündigt

Weitere Details zum Jahresabschluss 2023 wurden noch nicht veröffentlicht, dafür hat audius eine konkrete Prognose für das laufende Jahr vorgelegt. Diese sieht einen Anstieg der Gesamtleistung auf mehr als 85 Mio. Euro vor, was einer Wachstumsrate von mindestens rd. 9 Prozent entspricht. Auf Nachfrage begründet das Unternehmen die Zuversicht u.a. mit der aktuell zu beobachtenden Normalisierung im Bereich Mobilfunk, auch soll das neue Geschäftsfeld MDM dieses Jahr schon einen signifikanten Umsatzbeitrag

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	78,4	85,5	91,9	98,3	104,2	110,4	117,1	124,1
Umsatzwachstum		9,0%	7,5%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	7,4%	7,7%	8,0%	8,1%	8,3%	8,5%	8,8%	9,1%
<b>EBIT</b>	<b>5,8</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,6</b>	<b>9,4</b>	<b>10,3</b>	<b>11,3</b>
Steuersatz	35,7%	35,5%	34,6%	34,2%	33,8%	33,5%	33,2%	32,9%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,1	2,3	2,5	2,7	2,9	3,2	3,4	3,7
<b>NOPAT</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,9</b>	<b>7,5</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	1,8	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,8</b>	<b>7,4</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>9,0</b>	<b>9,7</b>
- Zunahme Net Working Capital	0,8	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
- Investitionen AV	-2,2	-2,0	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6
<b>Free Cashflow</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>6,4</b>	<b>7,0</b>	<b>7,7</b>

#### SMC Schätzmodell

leisten. Die Prognose wird auch von einem hohen Auftragsbestand gestützt, der sich per Ende Dezember auf 56,8 Mio. Euro belaufen hat – das sind 1,1 Mio. Euro mehr als Ende September und 13 Prozent mehr als ein Jahr zuvor. Auf Basis der wachsenden Gesamtleistung soll 2024 auch der operative Gewinn wieder erhöht werden. Konkret strebt audius ein EBITDA von mehr als 8,5 Mio. Euro an und betont dabei, die Marge wieder steigern zu wollen.

### Ehrgeiziges Mittelfristziel

Den Wachstumskurs will audius auch in den kommenden Jahren fortsetzen und hat dies erstmals mit einer mittelfristigen Prognose unterlegt. Demnach soll die Gesamtleistung bis 2026 um über 50 Prozent auf mehr als 115 Mio. Euro ansteigen, wozu neben der organischen Entwicklung auch weitere Zukäufe beitragen sollen.

### Schätzungen geringfügig angepasst

Sowohl die Gesamtleistung als auch das EBITDA sind geringfügig unter unseren Schätzungen (79,0 resp. 8,0 Mio. Euro) ausgefallen, was wir nun entsprechend in unserem Modell berücksichtigt haben. Bezüglich der Profitabilität haben wir dies zum Anlass genommen,

unsere Schätzungen auch für 2024 und für die Folgejahre etwas vorsichtiger zu formulieren. In dessen Folge kalkulieren wir für das laufende nun mit einem EBITDA von 8,6 Mio. Euro bzw. 10,1 Prozent (bisher: 8,8 Mio. Euro resp. 10,4 Prozent), auch die Zielmarge für das Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2030 liegt mit 10,8 Prozent nun leicht unter dem bisherigen Wert von 11,0 Prozent. Auf der EBIT-Ebene korrespondiert dies mit einer Marge von 9,1 Prozent (bisher: 9,3 Prozent). In absoluten Zahlen wurde dies aber durch die Erhöhung der Umsatzreihe, mit der wir auf die Prognose für 2024 sowie auf das neue Mittelfristziel reagiert haben, mehr als kompensiert. So rechnen wir für 2024 nun mit einem Umsatz von 85,5 und für 2030 mit 124,1 Mio. Euro (bisher: 84,9 bzw. 122,2 Mio. Euro). Für das Jahr 2026, für das audius gemäß der Mittelfristprognose eine Gesamtleistung von mehr als 115 Mio. Euro anstrebt, liegt unsere Schätzung nun bei 98,3 Mio. Euro, wobei in dieser Größe keinerlei Übernahmen enthalten sind.

### Kursziel: 21,00 Euro

Bei einem unveränderten Diskontierungssatz von 7,5 Prozent resultiert aus diesen Schätzungen ein neuer fairer Unternehmenswert von 103,3 Mio. Euro bzw.

von 20,99 Euro je Aktie. Daraus leiten wir das leicht erhöhte Kursziel von 21,00 Euro ab (bisher: 20,80 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Gegenüber dem aktuellen Kurs sehen wir somit für die audius-Aktie weiter ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von rund 80 Prozent. Unverändert geblieben ist auch die Einstufung der Schätzunsicherheit, die wir weiter als unterdurchschnittlich einschätzen (3 Punkte auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch)).

### Fazit

Vorläufigen Zahlen zufolge hat audius auch in dem herausfordernden Geschäftsjahr 2023 die Gesamtleistung gesteigert, wenn auch der Zuwachs diesmal mit 6 Prozent auf 78,4 Mio. Euro klar unter dem Niveau der Vorjahre blieb. Noch stärker hat sich das schwierige Umfeld auf das EBITDA ausgewirkt, das statt des ursprünglich angestrebten Anstiegs auf über 8,0 Mio. Euro um 4 Prozent auf 7,6 Mio. Euro gesunken ist. Gleichwohl wurde damit erneut eine beachtliche EBITDA-Marge von fast 10 Prozent erzielt.

Dabei hatte das herausfordernde Umfeld mehrere Facetten. Neben der teilweise konjunkturell gebremsten Nachfrage, etwa bei einigen Automotivkunden, gehörten dazu zeitweilige Verzögerungen und Verschiebungen im Bereich Mobilfunk und ein außerordentlich hoher Krankenstand. Ergebnisseitig wirkten sich

darüber hinaus die gestiegenen Personal- und Sachkosten sowie die Vorleistungen in den Aufbau des neuen Geschäftsfeldes MDM belastend aus.

Da einige dieser Belastungen inzwischen an Gewicht verloren haben bzw. verlieren, will audius dieses Jahr wieder stärker wachsen und die Profitabilität wieder verbessern. Gestützt u.a. auf den auf einen neuen Rekordwert von 56,8 Mio. Euro deutlich gewachsenen Auftragsbestand und auf den erwarteten Beitrag des neuen MDM-Geschäfts peilt das Management für 2024 eine Gesamtleistung von über 85 Mio. Euro und ein EBITDA von mehr als 8,5 Mio. Euro an. Bis 2026 soll die Gesamtleistung sogar auf über 115 Mio. Euro zulegen, dies allerdings auch dank weiterer Übernahmen.

Während die Zahlen für 2023 etwas unter unseren Erwartungen ausgefallen sind, übertreffen die Wachstumsprognosen unsere bisherigen Annahmen. Wir haben beides in unser Modell integriert, woraus sich in Summe ein leicht erhöhtes Kursziel von 21,00 Euro ergeben hat. Dieses signalisiert für die audius-Aktie ein sehr hohes Kurspotenzial von rund 80 Prozent, weswegen wir das Urteil „Buy“ bekräftigen. Der Befund der deutlichen Unterbewertung wird auch durch andere Bewertungskennzahlen untermauert. So liegt die von uns geschätzte Relation vom Unternehmenswert zum EBIT (EV/EBIT) bei lediglich 9,0.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- audius adressiert attraktive Zielmärkte mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik.
- Breites Portfolio an großen, namhaften Kunden, zu denen teilweise langjährige Beziehungen bestehen.
- Auch im letzten Geschäftsjahr wurde das Umsatzwachstum trotz der gesamtwirtschaftlichen Abkühlung fortgesetzt.
- Aktienmehrheit und Vorstandsvorsitz in Gründerhand.
- Hohe Profitabilität: 2021 und 2022 lag die EBITDA-Marge im zweistelligen Bereich, 2023 nur knapp darunter.
- Solide Bilanzrelationen mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer komfortablen Nettoliquidität.

## Chancen

- Zahlreiche Kundenbeziehungen bieten noch große Chancen auf zusätzliches Geschäft mit anderen Einheiten des Kunden bzw. mit weiteren Leistungen des audius-Konzerns.
- Die Digitalisierung von Produkten, Dienstleistungen und Prozessen treibt die Nachfrage an.
- Zunehmenden Internationalisierungsaktivitäten.
- Mit dem MDM-Geschäft wurde ein weiteres, vielversprechendes Standbein aufgebaut.
- Mangel an IT-Experten macht Outsourcing aus Kundensicht notwendiger.
- Die Nutzung von Spezialisierungs- und Größenvorteilen bietet positives Margenpotenzial.
- Der Markt bietet viele Chancen für attraktive Akquisitionen, um sich zusätzliche Expertise, Kundenbeziehungen und Kapazitäten zu sichern.
- Die aktuelle Börsenbewertung scheint einseitig von den konjunkturellen Sorgen geprägt und bietet großen Spielraum für positive Überraschungen.

## Schwächen

- Die organische Entwicklung im Bereich IT-Services war in den letzten Jahren verhalten. Das Konzernwachstum wurde stattdessen durch Akquisitionen bzw. durch die Dynamik im Mobilfunk- und Softwarebereich getrieben.
- Die Wachstumsdynamik hat 2023 abgenommen, das EBITDA ist erstmals seit mehreren Jahren gesunken.
- Nach einer langen Phase verlässlicher Zielerfüllung wurde die Prognose für 2023 nicht erreicht.
- Die Konzernstruktur ist durch Akquisitionshistorie geprägt und weist Optimierungspotenzial auf.
- Bei einem Streubesitz von lediglich 18,5 Prozent ist der Börsenhandel mit der audius-Aktie illiquide.

## Risiken

- Angesicht der schwachen Gesamtkonjunktur könnte sich die geringere Dynamik des letzten Jahres länger fortsetzen.
- Die Mitarbeiterknappheit im IT-Sektor könnte die Expansion bremsen und über höhere Lohnforderungen die Margensituation belasten.
- Es bestehen projektbezogene und konjunkturelle Auslastungsrisiken.
- Die Erwartungen an das neue MDM-Geschäft könnten sich als zu hoch erweisen.
- Erfolgreiche Cyber-Angriffe auf von audius betreute Systeme könnten zu Reputationsschäden und Regressforderungen führen.
- Der Verlust eines Großkunden hätte zumindest kurzfristig spürbare Folgen für die Umsatz- und Ertragsentwicklung.
- Der Akquisitionskurs bedingt das Risiko von Fehleinschätzungen und Integrationsproblemen.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	9,9	10,8	10,8	10,5	9,9	9,2	8,6	8,0	7,5
1. Immat. VG	8,5	9,3	9,2	8,8	8,2	7,5	6,9	6,2	5,6
2. Sachanlagen	1,4	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8
II. UV Summe	26,4	27,3	30,5	34,3	38,8	42,6	46,2	49,8	53,6
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	21,8	23,4	25,6	28,1	30,9	33,0	34,8	36,4	38,3
II. Rückstellungen	5,5	5,4	5,5	5,6	5,7	5,8	5,9	6,0	6,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	3,3	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
2. Kurzfristiges FK	6,8	7,5	8,4	9,3	10,3	11,3	12,5	13,6	14,9
<b>BILANZSUMME</b>	<b>37,4</b>	<b>39,2</b>	<b>42,4</b>	<b>46,0</b>	<b>49,8</b>	<b>53,0</b>	<b>56,0</b>	<b>59,0</b>	<b>62,2</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	73,4	78,4	85,5	91,9	98,3	104,2	110,4	117,1	124,1
Rohertrag	55,5	59,5	65,0	69,8	74,7	79,2	84,0	89,0	94,3
EBITDA	7,9	7,6	8,6	9,3	10,1	10,8	11,6	12,4	13,4
EBIT	6,2	5,8	6,6	7,3	7,9	8,6	9,4	10,3	11,3
EBT	6,1	5,7	6,5	7,3	7,9	8,6	9,4	10,3	11,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,8	3,7	4,2	4,8	5,2	5,7	6,3	6,9	7,6
JÜ	3,5	3,4	3,9	4,4	4,8	5,3	5,8	6,4	7,0
EPS	0,70	0,69	0,79	0,89	0,98	1,07	1,18	1,30	1,42

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	2,5	6,3	5,6	6,2	6,9	7,5	8,0	8,6	9,3
CF aus Investition	-5,7	-2,2	-2,0	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6
CF Finanzierung	1,9	-2,5	-2,0	-2,2	-2,5	-3,6	-4,5	-5,2	-5,7
Liquidität Jahresanfa.	12,2	12,1	13,6	15,3	17,8	20,7	23,1	25,0	26,9
Liquidität Jahresende	12,1	13,6	15,3	17,8	20,7	23,1	25,0	26,9	28,8

### Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	25,9%	6,9%	9,0%	7,5%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	75,7%	75,9%	76,0%	76,0%	76,0%	76,0%	76,0%	76,0%	76,0%
EBITDA-Marge	10,8%	9,7%	10,1%	10,2%	10,3%	10,4%	10,5%	10,6%	10,8%
EBIT-Marge	8,4%	7,4%	7,7%	8,0%	8,1%	8,3%	8,5%	8,8%	9,1%
EBT-Marge	8,3%	7,3%	7,6%	7,9%	8,0%	8,3%	8,5%	8,8%	9,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,7%	4,3%	4,5%	4,8%	4,9%	5,1%	5,3%	5,5%	5,6%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,5%	29,15	26,88	25,03	23,49	22,18
7,0%	26,12	24,33	22,84	21,58	20,50
7,5%	23,66	22,21	20,99	19,94	19,04
8,0%	21,61	20,42	19,41	18,53	17,77
8,5%	19,88	18,89	18,04	17,30	16,65



# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

### *Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)*

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### *1) Interessenkonflikte*

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)



- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3),

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 13.03.2024 um 7:50 Uhr fertiggestellt und am 13.03.2024 um 8:15 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
23.11.2023	Buy	20,80 Euro	1), 3), 4)
06.09.2023	Buy	21,60 Euro	1), 3), 4)
21.08.2023	Buy	21,60 Euro	1), 3), 4)
25.05.2023	Buy	21,20 Euro	1), 3)
02.05.2023	Buy	21,20 Euro	1), 3), 4)
07.03.2023	Buy	20,60 Euro	1), 3)
23.11.2022	Buy	22,00 Euro	1), 3)
22.08.2022	Buy	21,70 Euro	1), 3), 4)
23.05.2022	Buy	21,70 Euro	1), 3), 4)
31.03.2022	Buy	21,50 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.