

30. August 2024  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

## audius SE

### Starke Dynamik im Auftragseingang hält an

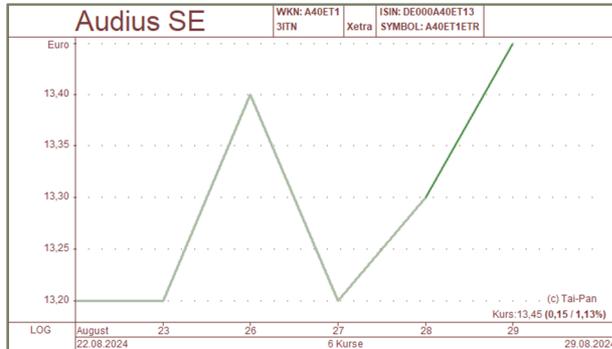
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 13,45 € | Kursziel: 19,50 € (zuvor: 19,00 €)

**Analyst:** Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski  
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93  
**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92  
**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com  
**Internet:** www.sc-consult.com

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Weinstadt
<b>Branche:</b>	IT-Dienstleistungen
<b>Mitarbeiter:</b>	597
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE000A40ET13 (NEU!)
<b>Ticker:</b>	3ITN:GR
<b>Kurs:</b>	13,45 Euro
<b>Marktsegment:</b>	m:access / Basic Board
<b>Aktienanzahl:</b>	4,95 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	66,6 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	64,3 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	17,9 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	15,10 / 10,70 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra,12M):</b>	4,2 Tsd. Euro / Tag

## Vorläufige Werte bestätigt

Mit der Vorlage des Halbjahresberichts hat audius die zuvor veröffentlichten vorläufigen Werte bestätigt. Demnach ist die Gesamtleistung im Vorjahresvergleich um 4,6 Prozent auf 40,4 Mio. Euro gewachsen, während der Gewinn auf allen Ergebnisebenen zurückgegangen ist: Das EBITDA um 28 Prozent auf 3,2 Mio. Euro, das EBIT um 39 Prozent auf 2,2 Mio. Euro und der Gewinn nach Steuern und Minderheiten um 60 Prozent auf 0,9 Mio. Euro.

## Segmente mit unterschiedlichen Trends

Die erhöhte Gesamtleistung setzte sich im Wesentlichen aus einer Bestandserhöhung von knapp 0,4 Mio. Euro und dem Umsatz von 39,9 Mio. Euro zusammen, der sich somit um 4,9 Prozent erhöht hat. Besonders dynamisch hat sich, wie bereits im Vorjahr, das Softwaresegment entwickelt, dessen Umsatzbeitrag um knapp 20 Prozent auf 14,1 Mio. Euro zugelegt hat. Gegenüber dem ersten Halbjahr 2022 summiert sich der Zuwachs damit nun auf 42 Prozent. Auch die Sparte Mobilfunk konnte ihre Erlöse mit fast 10 Prozent (auf 14,8 Mio. Euro) deutlich ausweiten, während der Umsatzbeitrag des Segments IT-Services um 14 Prozent gesunken ist, was nach Aussage

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	58,3	73,4	78,2	84,0	92,4	100,3
EBIT (Mio. Euro)	5,2	6,2	5,7	5,2	6,5	7,0
Jahresüberschuss	3,0	3,5	3,4	3,0	3,8	4,2
EpS	0,61	0,70	0,69	0,61	0,78	0,85
Dividende je Aktie	0,30	0,35	0,35	0,35	0,40	0,40
Umsatzwachstum	68,2%	25,9%	6,7%	7,4%	10,0%	8,5%
Gewinnwachstum	80,7%	14,9%	-0,4%	-13,4%	29,2%	9,1%
KUV	1,14	0,90	0,85	0,79	0,72	0,66
KGV	22,0	19,2	19,3	22,2	17,2	15,8
KCF	14,3	26,9	22,8	14,3	11,9	10,6
EV / EBIT	12,3	10,4	11,1	12,2	9,8	9,1
Dividendenrendite	1,8%	2,6%	2,6%	2,6%	3,0%	3,0%

von audius u.a. auf den Verlust einen größeren Kunden zurückzuführen ist. Mit 11,5 Mio. Euro ist diese Sparte nun das kleinste der drei audius-Segmente. Allerdings handelt es sich hierbei nur um eine Momentaufnahme. Dank dem starken Auftragseingang des ersten Halbjahrs und der ersten Wochen der zweiten Jahreshälfte ist laut audius auch für diese Sparte bereits die Rückkehr zum dynamischen Wachstum absehbar. Spätestens in Dezember, wenn der im Frühjahr gemeldete große Auftrag eines Automobilherstellers für die Bereitstellung und Betreuung der Infrastruktur für 50.000 digitale Arbeitsplätze erstmalig umsatzwirksam wird, ist mit einem starken Schub zu rechnen.

Geschäftszahlen	HJ 2023	HJ 2024	Änderung
Umsatz	38,07	39,94	+4,9%
IT-Services	13,30	11,50	-13,5%
Software	11,80	14,10	+19,5%
Mobilfunk	13,50	14,80	+9,6%
Gesamtleistung	38,61	40,38	+4,6%
Rohrertrag*	30,69	30,50	-0,6%
Rohmarge	80,6%	76,4%	
EBITDA	4,38	3,16	-27,7%
EBITDA-Marge	11,5%	7,9%	
EBIT	3,54	2,15	-39,2%
EBIT-Marge	9,3%	5,4%	
EBT	3,48	2,12	-39,1%
Vorsteuer-Marge	9,1%	5,3%	
Nettoergebnis	2,16	0,88	-59,5%
Netto-Marge	5,7%	2,2%	
Free-Cashflow	-0,80	-0,83	-

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

## Rohrertrag leicht rückläufig

Wie ebenfalls bereits vorab berichtet, ist trotz der höheren Gesamtleistung der Rohrertrag des ersten Halbjahrs mit 30,5 Mio. Euro geringfügig gesunken, was vor allem auf den deutlichen Anstieg des Materialaufwands zurückzuführen ist. Dieser ist vor allem durch den stärkeren Rückgriff auf Freelancer um 18 Prozent auf 10,7 Mio. Euro geklettert.

## Kostenanstieg fortgesetzt

Dass sich bei einem nahezu unveränderten Rohrertrag das EBITDA um 1,2 Mio. Euro verschlechtert hat, lag hauptsächlich am Personalaufwand, der sich trotz der um 3 Prozent auf 590 reduzierten durchschnittlichen Mitarbeiterzahl um 0,6 Mio. Euro bzw. 3 Prozent erhöht hat. Ausschlaggebend dafür waren die gestiegenen Gehälter, darüber hinaus dürfte sich durch den Aufbau der neuen Geschäftsbereiche MDM, AWS und KI die Mitarbeiterstruktur etwas in Richtung höherer Gehaltsklassen verschoben haben. Prozentual noch stärker zugelegt haben die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die sich um 9 Prozent (bzw. 0,4 Mio. Euro) auf 5,0 Mio. Euro erhöht haben. Das Unternehmen begründet diesen Anstieg mit allgemeinen inflationären Tendenzen und verweist insbesondere auf höhere Mieten, Energie- und Leasing-Kosten. Schließlich haben sich auch die Abschreibungen wegen der im Zuge von Earn-out-Zahlungen für frühere Akquisitionen höheren Firmenwerte um 21 Prozent auf 1,0 Mio. Euro erhöht.

## Hohe Steuerbelastung

Der fortgesetzte Anstieg der Kosten ließ die EBITDA-Marge des ersten Halbjahrs im Vorjahresvergleich von 11,5 auf 7,9 Prozent sinken, beim EBIT betrug der Rückgang 3,9 Prozentpunkte auf 5,4 Prozent. Für eine zusätzliche Ergebnisbelastung sorgten schließlich der Steueraufwand und die Minderheitsanteile am Gewinn. So ist wegen der fehlenden steuerlichen Ansetzbarkeit der planmäßigen Goodwill-Abschreibungen der Steueraufwand in Relation zum EBT (-39 Prozent auf 2,1 Mio. Euro) nur unterproportional, nämlich um 31 Prozent auf 1,0 Mio. Euro, zurückgegangen, woraus sich eine rechnerische Steuerquote von 45,8 Prozent ergibt. Der Grund für die um fast 0,4 Mio. Euro auf 0,3 Mio. Euro überproportional angestiegenen Minderheitsanteile ist hingegen erfreulich, spiegelt er doch die sehr robuste und gegenüber dem ersten Halbjahr 2023 stark verbesserte Ergebnissituation der Tochter proMX wider, an der audius lediglich 50,01 Prozent hält. Hierdurch betrug der Rückgang des Nettohalbjahresgewinns, wie bereits vorab gemeldet, rund 60 Prozent auf 0,9 Mio. Euro.

## Operativer Cashflow positiv

Im Gleichschritt mit dem Ergebnis ist auch der operative Cashflow der ersten sechs Monate schwächer als im Vorjahr ausgefallen. Konkret lag er bei 0,4 Mio. Euro, nach 0,8 Mio. Euro vor zwölf Monaten. Neben dem schwächeren Ergebnis war dafür ein verstärktes Wachstum der kurzfristigen Aktiva (Vorräte, Forderungen und sonstige Vermögenswerte) mit einem Cash-Effekt von -1,6 Mio. Euro (Vorjahr: -0,5 Mio. Euro) verantwortlich, während sich die Veränderung der Rückstellungen, die den Cashflow vor einem Jahr noch mit -1,0 Mio. Euro belastet hatte, nun minimal positiv ausgewirkt hat.

## Free-Cashflow unverändert

Zugleich sind aber auch die Abflüsse aus Investitionstätigkeit von -1,6 auf -1,2 Mio. Euro gesunken, so dass der Free-Cashflow mit -0,8 Mio. Euro nahezu unverändert geblieben ist. Wie im Vorjahr, stellten die Zahlungen aus Earn-out-Verpflichtungen mit -1,1 Mio. Euro die mit Abstand größte Position im Investitions-Cashflow dar, während auf die Investitionen in das Sachanlagevermögen lediglich 0,2 Mio. Euro entfielen.

## Hohe Nettoliquidität

Zuzüglich der Abflüsse für Tilgung und Zinsen, die zusammen zu einem Finanzierung-Cashflow von -0,4 Mio. Euro führten, ergab sich daraus ein Rückgang der Liquidität von 10,0 auf 8,8 Mio. Euro. Damit stellt sie aber noch immer fast 24 Prozent der Bilanzsumme, die sich im ersten Halbjahr nur minimal von 36,7 auf 37,3 Mio. Euro erhöht hat, dar. Selbst korrigiert um die bestehenden Finanzverbindlichkeiten in Höhe von knapp 3,0 Mio. Euro verfügte audius zur Jahresmitte über eine Nettoliquidität von 5,8 Mio. Euro. Die größte Position auf der Aktivseite sind aber weiterhin die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die per Ende Juni 12,4 Mio. Euro bzw. 33 Prozent der Bilanzsumme ausmachten.

## Eigenkapitalquote weiter erhöht

Die Passivseite der Bilanz wird weiterhin vom Eigenkapital bestimmt, das sich im ersten Halbjahr dank dem Periodengewinn um 5 Prozent auf 24,4 Mio.

Euro erhöht hat. Bezogen auf die Bilanzsumme entspricht das einer um 2 Prozentpunkte auf 65,4 Prozent erhöhten Eigenkapitalquote. Nach dem Halbjahresstichtag wird sich diese – und auch die Liquidität – ceteris paribus aber wieder ermäßigt haben, weil Anfang Juli die Dividendenzahlung von 0,35 Euro je Aktie (insgesamt 1,7 Mio. Euro) erfolgt ist. Die nächstgrößeren Passivpositionen sind die Rückstellungen, die sich zur Jahresmitte auf 4,4 Mio. Euro (davon 0,9 Mio. Euro Steuerrückstellungen) belaufen haben, gefolgt von den Bankkrediten und den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen mit jeweils knapp 3,0 Mio. Euro.

## Reduzierte Prognose bestätigt

Nachdem audius im Zusammenhang mit der Veröffentlichung der vorläufigen Halbjahreszahlen die Prognose für dieses Jahr reduziert hatte, wurden die neuen Zielwerte nun bestätigt. Diese sehen eine Gesamtleistung von unter 85 Mio. Euro und ein EBITDA zwischen 7,0 und 7,5 Mio. Euro vor. Zugleich wurde auch die mittelfristige Prognose bestätigt, der zufolge audius die Gesamtleistung bis 2026 auf über 115 Mio. Euro steigern wird.

## Dynamischer Auftragseingang hält an

Grundlage dieser Zuversicht ist der ungebrochen starke Auftragseingang. Nachdem audius bereits im ersten Halbjahr viele neue Aufträge akquirieren und den Auftragsbestand seit Jahresanfang um 41 Prozent auf 80,2 Mio. Euro steigern konnte, setzt sich diese erfreuliche Entwicklung auch im bisherigen Verlauf der zweiten Jahreshälfte fort. Unter anderem berichtete audius im Rahmen des Earnings Calls von einem Auftrag eines deutschen Telekommunikationsunternehmens für den Aufbau von 70 Knotenpunkten für den Anschluss an das Glasfasernetz. Das Vorhaben ist für zwölf Monate geplant und hat ein Volumen im mittleren siebenstelligen Bereich. Finanziell noch deutlich kleiner, aber strategisch von sehr großer Relevanz, ist ein Projekt, das proMX in Indien gewonnen hat. Hier geht es um die Implementierung von Microsoft Dynamics für 16 Tsd. Mitarbeiter eines global tätigen Dienstleistungsunternehmens aus Indien. Laut audius handelt es sich hierbei um das weltweite größte Projekt dieser Art, in dessen Vergabe des-

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	84,0	92,4	100,3	106,3	112,6	119,4	126,6	134,2
Umsatzwachstum		10,0%	8,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	6,2%	7,0%	7,0%	7,2%	7,5%	7,7%	8,0%	8,3%
<b>EBIT</b>	<b>5,2</b>	<b>6,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,7</b>	<b>8,4</b>	<b>9,2</b>	<b>10,1</b>	<b>11,1</b>
Steuersatz	36,5%	34,7%	34,3%	34,0%	33,6%	33,3%	33,0%	32,7%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,9	2,3	2,4	2,6	2,8	3,1	3,3	3,6
<b>NOPAT</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>7,4</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	2,0	1,9	2,2	2,2	2,2	2,2	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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>5,3</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>7,3</b>	<b>7,8</b>	<b>8,4</b>	<b>9,0</b>	<b>9,7</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
- Investitionen AV	-2,6	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
<b>Free Cashflow</b>	<b>2,2</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,2</b>	<b>7,9</b>

#### SMC Schätzmodell

wegen die Microsoft-Zentrale aus den USA eingebunden war. Auch sonst zeigt sich audius mit der Entwicklung von proMX sehr zufrieden. Als weiteren Expansionsschritt hat die Gesellschaft eine Niederlassung in Singapur eröffnet, von der aus die Region APAC erschlossen werden soll. Angesichts der bereits guten Vernetzung und starken Referenzen erwartet audius hiervon einen spürbaren Wachstumseffekt.

### Schätzungen leicht angehoben

Nachdem wir zuletzt unsere Schätzungen in Reaktion auf die vorläufigen Zahlen und die reduzierte Prognose für 2024 etwas abgesenkt hatten, haben wir nun einen Teil davon wieder revidiert. Das liegt weniger an den finalen Halbjahreszahlen, die nur zu minimalen Änderungen einiger GuV-, Cashflow- und Bilanzansätze geführt haben, als an den aktualisierten Aussagen zum Auftragseingang und der auf dieser Basis bekräftigten Mittelfristprognose, bis 2026 eine Gesamtleistung von mehr als 115 Mio. Euro zu erreichen. Diesbezüglich trauen wir audius nun zu, einen größeren Teil des hierfür erforderlichen Wachstums organisch erreichen zu können, und haben deswegen die für 2025 und 2026 unterstellten Wachstumsraten auf 10,0 resp. 8,5 Prozent erhöht (vorher: 7,5 resp.

7,0 Prozent), so dass wir für 2026 nun mit einem Umsatz von 100,3 Mio. Euro kalkulieren. Wie bisher, enthält diese Schätzung keinerlei Akquisitionen. Bei unveränderten Wachstumsraten für den Zeitraum ab 2027 haben sich auch die Umsatzschätzungen für jene Jahre erhöht, die Gewinn- und Cashflow-Schätzungen liegen nun dank der höheren Umsatzbasis ebenfalls leicht über den alten Ansätzen. Dies betrifft allerdings nur den Zeitraum ab 2025, die Schätzungen für 2024 sind gleichgeblieben. Hier erwarten wir weiterhin Erlöse von 84,0 Mio. Euro, ein EBITDA von 7,2 Mio. Euro, ein EBIT von 5,2 Mio. Euro und einen Jahresüberschuss von 3,0 Mio. Euro. Ebenso unverändert ist die EBITDA-Zielmarge für 2031 von 9,9 Prozent. Damit kalkulieren wir im gesamten Schätzzeitraum mit einer Marge von unter 10 Prozent und sind damit vorsichtiger als der Vorstand, der sich hier höhere Werte zutraut.

### Terminal Value

Den aus diesen Annahmen resultierenden Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle auf dieser Seite zusammen, weitere Details zu der unterstellten Entwicklung der Bilanz-, GuV- und

Cashflow-Größen sind dem Anhang zu entnehmen. Zur Ermittlung des Terminal Value kalkulieren wir mit der Ziel-EBIT-Marge des detaillierten 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 9,5 Prozent (bestehend aus: sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor: 1,2), FK-Kosten von 5,0 Prozent, einem Steuersatz für das Tax-Shield von 32,5 Prozent und einem FK-Anteil an der Zielkapitalstruktur von 33

Prozent ergibt sich ein gewichteter Kapitalkostensatz (WACC) von 7,5 Prozent.

### Kursziel: 19,50 Euro

Aus den Änderungen resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 103,9 Mio. Euro bzw. von 19,53 Euro je Aktie, woraus wir das leicht erhöhte Kursziel von 19,50 Euro ableiten (bisher: 19,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse der Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Unverändert gelassen haben wir die Einstufung der Schätzunsicherheit, die wir weiter als unterdurchschnittlich einschätzen (3 Punkte auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch)).

## Fazit

---

Was bereits zuvor auf vorläufiger Basis gemeldet wurde, hat audius nun auch mit dem Halbjahresbericht bestätigt: Die Belebung im zweiten Quartal war zwar spürbar, doch nicht ausreichend, um den schwachen Jahresstart gänzlich zu kompensieren. Dementsprechend konnte auf Sicht der ersten Jahreshälfte zwar die Gesamtleistung um 4,6 Prozent gesteigert werden, doch ergebnisseitig fiel das erste Halbjahr deutlich schwächer als die ersten sechs Monate 2023 aus. Die deswegen Mitte August revidierte Prognose für das Gesamtjahr, die ein Wachstum der Gesamtleistung auf unter 85 Mio. Euro und ein niedrigeres EBITDA von 7,0 bis 7,5 Mio. Euro vorsieht, wurde dementsprechend bestätigt.

Die Erreichung dieser Ziele erfordert eine weitere Belebung im zweiten Halbjahr, die aber sehr wahrscheinlich ist. Einerseits ist audius mit einem Rekordauftragsbestand in das Halbjahr gestartet, und andererseits bieten die Monate Juli bis Dezember fünf fakturierbare Arbeitstage mehr als die erste Jahreshälfte. Auch berichtet das Unternehmen von einem guten Start ins dritte Quartal. Dies betrifft auch den Auftragseingang, der sich weiter sehr dynamisch entwi-

ckelt. Unter anderem konnte sich audius zuletzt einen großen Auftrag eines deutschen Telekommunikationsanbieters sichern und ein sehr großes und äußerst renommeeträchtiges Microsoft-Dynamics-Projekt in Indien gewinnen. Vor diesem Hintergrund erscheint die Erwartung einer weiteren Wachstumsbeschleunigung ab 2025 gut unterlegt. Dies gilt auch für das mittelfristige Ziel, die Gesamtleistung bis 2026, auch mittels weiterer Akquisitionen, auf über 115 Mio. Euro zu steigern.

Angesichts dieser Auftragsdynamik haben wir unsere Wachstumserwartungen für die Jahre 2025 und 2026 etwas angehoben, woraus sich ein leicht erhöhtes Kursziel von 19,50 Euro ergeben hat (zuletzt: 19,00 Euro). Auch wenn das laufende Jahr ergebnisseitig unter den ursprünglichen Erwartungen verläuft, sehen wir die positiven Trends bei audius absolut intakt und gehen für die Zukunft von einem fortgesetzten Umsatzwachstum und auch wieder vom Gewinnwachstum aus. In Verbindung mit der sehr soliden Bilanz und der niedrigen Bewertung rechtfertigt dies weiterhin das Urteil „Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- audius adressiert attraktive Zielmärkte mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik.
- Breites Portfolio an großen, namhaften Kunden, zu denen teilweise langjährige Beziehungen bestehen.
- Auch im letzten Geschäftsjahr und im ersten Halbjahr 2024 wurde das Umsatzwachstum trotz der gesamtwirtschaftlichen Abkühlung 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 Auftragsbestand auf Rekordhöhe untermauern die Wachstumserwartungen.
- Zunehmenden Internationalisierungsaktivitäten.
- Mit den Bereichen MDM, AWD und KI werden weitere, vielversprechende Standbeine 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.

## 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. Auch im ersten Halbjahr 2024 war die Gewinnentwicklung rückläufig.
- Nach einer langen Phase verlässlicher Zielerfüllung musste zunächst die Prognose für 2023 reduziert werden, jetzt folgte eine Revision für 2024.
- Die Konzernstruktur ist durch die Akquisitionshistorie geprägt und weist Optimierungspotenzial auf.
- Illiquider Börsenhandel mit der audius-Aktie.

## Risiken

- Angesicht der schwachen Gesamtkonjunktur könnte sich die geringere Dynamik der letzten fünf Quartale 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	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	10,5	11,1	10,7	9,7	8,8	7,9	6,9	6,0	5,0
1. Immat. VG	8,8	9,3	8,9	7,9	6,9	5,9	4,9	4,0	3,0
2. Sachanlagen	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9
II. UV Summe	25,3	26,5	29,6	33,3	37,3	41,1	44,9	48,8	53,0
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	23,2	24,7	26,9	29,2	31,1	32,7	34,2	35,8	37,6
II. Rückstellungen	4,3	4,4	4,5	4,6	4,7	4,8	4,9	5,1	5,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	2,6	2,2	1,7	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
2. Kurzfristiges FK	6,5	7,2	8,0	8,9	10,0	11,1	12,3	13,5	14,9
<b>BILANZSUMME</b>	<b>36,7</b>	<b>38,5</b>	<b>41,1</b>	<b>43,9</b>	<b>47,0</b>	<b>49,8</b>	<b>52,6</b>	<b>55,6</b>	<b>58,9</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	78,2	84,0	92,4	100,3	106,3	112,6	119,4	126,6	134,2
Rohertrag	58,2	63,0	69,3	75,2	79,7	84,5	89,6	94,9	100,6
EBITDA	7,6	7,2	8,4	9,3	9,9	10,6	11,5	12,4	13,3
EBIT	5,7	5,2	6,5	7,0	7,7	8,4	9,2	10,1	11,1
EBT	5,6	5,1	6,4	6,9	7,6	8,3	9,2	10,1	11,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,5	3,2	4,2	4,5	5,0	5,5	6,1	6,7	7,4
JÜ	3,4	3,0	3,8	4,2	4,6	5,1	5,7	6,2	6,9
EPS	0,69	0,61	0,78	0,85	0,94	1,04	1,15	1,27	1,39

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	2,9	4,6	5,5	6,3	6,8	7,3	7,9	8,5	9,2
CF aus Investition	-2,5	-2,6	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
CF Finanzierung	-2,6	-2,3	-2,6	-2,8	-3,1	-3,9	-4,6	-5,1	-5,6
Liquidität Jahresanfa.	12,1	10,0	9,7	11,5	13,7	16,1	18,2	20,2	22,3
Liquidität Jahresende	10,0	9,7	11,5	13,7	16,1	18,2	20,2	22,3	24,6

### Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	6,7%	7,4%	10,0%	8,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	74,4%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%
EBITDA-Marge	9,7%	8,6%	9,1%	9,2%	9,3%	9,4%	9,6%	9,8%	9,9%
EBIT-Marge	7,3%	6,2%	7,0%	7,0%	7,2%	7,5%	7,7%	8,0%	8,3%
EBT-Marge	7,2%	6,0%	6,9%	6,9%	7,1%	7,4%	7,7%	7,9%	8,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,4%	3,5%	4,2%	4,2%	4,4%	4,5%	4,7%	4,9%	5,1%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	<b>2,0%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,0%</b>
6,5%	27,45	25,28	23,50	22,03	20,78
7,0%	24,49	22,78	21,35	20,15	19,12
7,5%	22,07	20,70	19,53	18,54	17,68
8,0%	20,07	18,94	17,98	17,15	16,42
8,5%	18,37	17,44	16,64	15,93	15,31

# 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 30.08.2024 um 13:50 Uhr fertiggestellt und am 30.08.2024 um 14:05 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
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)
07.03.2023	Buy	20,60 Euro	1), 3)
23.11.2022	Buy	22,00 Euro	1), 3)

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

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

#### *Haftungsausschluss*

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

#### *Copyright*

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.