

24. Januar 2025
Research-Studie

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

audius SE

Wachstumskurs wird auch 2025 fortgesetzt

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 11,25 € | Kursziel: 20,00 € (zuvor: 19,20 €)

Analyst: Dipl.-Volksw. 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

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Snapshot.....	3
Executive Summary	4
SWOT-Analyse	5
Profil	6
Marktumfeld	9
Strategie.....	12
Finanzen.....	14
Equity-Story	18
DCF-Bewertung.....	20
Fazit	22
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose	23
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen.....	24
Impressum & Disclaimer.....	25

Snapshot



Stammdaten

Sitz:	Weinstadt
Branche:	ITK-Dienstleistungen
Mitarbeiter:	ca. 700
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A40ET13
Ticker:	3ITN: GR
Kurs:	11,25 Euro
Marktsegment:	m:access / Basic Board
Aktienanzahl:	4,92 Mio. Stück
Market-Cap:	55,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	52,5 Mio. Euro
Free Float:	18,1 %
Kurs Hoch/Tief (3 M):	13,50 / 11,00 Euro
Ø Umsatz (6 M):	2,0 Tsd. Euro / Tag

Kurzportrait

Bei audius handelt es sich um ein führendes ITK-Unternehmen mit rund 700 Mitarbeitern und einem für 2024 erwarteten Jahresumsatz von rund 83 Mio. Euro. Das Geschäft gliedert sich in drei in etwa gleich große Segmente IT-Services, Software / Cloud und Telekommunikation, wobei der letztgenannte Bereich, in dem audius als Full-Service-Dienstleister beim Ausbau von 5G- und Glasfasernetzen fungiert, zuletzt der wachstumsstärkste war. Doch auch als Ganzes kann audius mit überzeugendem Wachstum aufwarten, allein zwischen 2019 und 2023 wurde der Umsatz mehr als verdreifacht. Dazu beigetragen haben mehrere Akquisitionen, mit denen audius das eigene Leistungsspektrum und die Marktpräsenz stetig erweitert und mit deren Hilfe der Umsatz bis 2026 weiter auf mehr als 115 Mio. Euro gesteigert werden soll. Mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer komfortablen Nettoliquidität sind die bilanziellen Voraussetzungen dafür gegeben, zugleich unterstreicht der im letzten Jahr kräftig erhöhte Auftragsbestand die Stärke der Nachfrage nach Digitalisierungsleistungen. Auch wenn sich die Konjunkturschwäche auch bei audius bemerkbar macht, ist der grundsätzliche Trend eindeutig aufwärtsgerichtet.

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	73,4	78,2	83,0	91,3	99,1	105,0
EBIT (Mio. Euro)	6,2	5,7	5,0	6,4	6,9	7,5
Jahresüberschuss	3,5	3,4	2,8	3,7	4,1	4,5
EpS	0,70	0,69	0,58	0,76	0,83	0,92
Dividende je Aktie	0,35	0,35	0,35	0,40	0,40	0,45
Umsatzwachstum	25,9%	6,7%	6,1%	10,0%	8,5%	6,0%
Gewinnwachstum	14,9%	-0,4%	-17,5%	31,9%	9,2%	10,5%
KUV	0,75	0,71	0,67	0,61	0,56	0,53
KGV	16,0	16,1	19,5	14,8	13,6	12,3
KCF	22,5	19,1	12,8	10,5	9,3	8,3
EV / EBIT	8,5	9,1	10,5	8,2	7,6	7,0
Dividendenrendite	3,1%	3,1%	3,1%	3,6%	3,6%	4,0%

Executive Summary

- **ITK-Dienstleister mit Fokus auf ITK-Infrastruktur, IT-Sicherheit und Digitalisierung:** Die audius SE ist die Obergesellschaft einer Unternehmensgruppe, die ihren Aktivitätsschwerpunkt auf dem Gebiet von ITK-Dienstleistungen hat. Dazu gehören vor allem Dienstleistungen rund um IT-Infrastrukturen (Arbeitsplätze, Netzwerke), IT-Sicherheit und Auditierung, die im Segment IT-Services geführt werden. Weitere Schwerpunkte liegen in der Softwareentwicklung und hier insbesondere im Geschäft mit Microsoft Dynamics (Segment Software / Cloud) sowie bei Dienstleistungen für den Ausbau und den Teilbetrieb von Mobilfunk- und Glasfasernetzen (Segment Telekommunikation).
- **Führende Marktposition:** Mit rund 700 Mitarbeitern und einem Jahresumsatz von 83 Mio. Euro (Schätzung für 2024) gehört audius zur Top-20 der deutschen IT-Service-Anbieter. Das spiegelt sich auch in der Kundendatei wider, in der viele bekannte deutsche Großunternehmen, darunter acht DAX-Mitglieder sowie sämtliche Mobilfunknetzbetreiber, enthalten sind. Dank der eigenen Größe ist audius in der Lage, auch für solch große Kunden konzernweite Leistungen anzubieten. So etwa die Bereitstellung und Betreuung der Infrastruktur für 50 Tsd. digitale Arbeitsplätze bei einem Kunden aus dem Automobilssektor oder die Implementierung von Microsoft Dynamics für 16 Tsd. Mitarbeiter eines global tätigen indischen Dienstleistungsunternehmens – das weltweit größte Projekt dieser Art im letzten Jahr.
- **Starkes Wachstum:** Die inzwischen erreichte Marktposition ist das Ergebnis eines langjährigen Wachstumskurses, der durch mehrere Übernahmen zusätzlich gestützt wurde. Im Zuge dessen hat sich der Umsatz allein zwischen 2019 und 2023 auf 78,2 Mio. Euro mehr als verdreifacht, auch letztes Jahr dürften die Erlöse trotz der widrigen Rahmenbedingungen um etwa 6 Prozent zugelegt haben. Die hohe Dynamik der Vergangenheit will audius auch in Zukunft beibehalten und den Umsatz bis 2026 – unter Einschluss weiterer Zukäufe – auf mehr als 115 Mio. Euro steigern.
- **Solide Profitabilität:** Die starke Wachstumsdynamik konnte audius in den letzten Jahren mit einer guten Profitabilität kombinieren und im Durchschnitt der vier Jahre bis 2023 eine zweistellige EBITDA-Marge erwirtschaften. Bei moderaten Abschreibungen (auf die Firmenwerte aus Übernahmen) und einer fast vernachlässigbaren Zinsbelastung bewegt sich auch die Vorsteueremarge mit durchschnittlich knapp 8 Prozent in einem soliden Bereich.
- **Exzellente Bilanzwerte:** Die langjährige Gewinnhistorie schlägt sich auch in der starken Bilanz nieder. Diese zeigte Mitte 2024 eine hohe Eigenkapitalquote von 65 Prozent und eine Nettoliquidität von 16 Prozent der Bilanzsumme.
- **Wachstumsbeschleunigung zu erwarten:** Angesichts der anhaltenden Rezession hat audius in den letzten zwei Jahren die eigenen Ziele nicht ganz erreicht und eine sinkende Marge hinnehmen müssen. Der deutlich erhöhte Auftragsbestand lässt aber für 2025 eine wieder erstarkte Dynamik erwarten.
- **Hohes Kurspotenzial:** audius verfügt über eine sehr solide Basis sowie über gute Perspektiven für weiteres Umsatz- und Gewinnwachstum. Auf dieser Grundlage sehen wir den fairen Wert derzeit bei 20,00 Euro je Aktie, der in Kombination mit dem guten Gesamteindruck weiter das Urteil „Buy“ rechtfertigt.

SWOT-Analyse

Stärken

- audius adressiert attraktive Zielmärkte mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik.
- Breites Portfolio an großen, namhaften Kunden, zu denen teilweise langjährige Beziehungen bestehen.
- Trotz der gesamtwirtschaftlichen Abkühlung wurde das Umsatzwachstum auch 2023 und – voraussichtlich – 2024 fortgesetzt.
- Aktienmehrheit und Vorstandsvorsitz in Gründerhand.
- Hohe Profitabilität möglich: 2021 und 2022 lag die EBITDA-Marge im zweistelligen Bereich, 2023 nur knapp darunter.
- Solide Bilanzrelationen mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer komfortablen Nettoliquidität.

Chancen

- Zahlreiche Kundenbeziehungen bieten noch große Chancen auf Up- und Cross-Selling.
- Die Digitalisierung von Produkten, Dienstleistungen und Prozessen treibt die Nachfrage an.
- Ein starker Auftragseingang und ein Auftragsbestand auf Rekordhöhe untermauern die Wachstumserwartungen.
- Zunehmende Internationalisierungsaktivitäten.
- Mit den Bereichen MDM, AWS und KI werden weitere, vielversprechende Standbeine aufgebaut.
- Der Mangel an IT-Experten macht Outsourcing aus Kundensicht notwendiger.
- Die Nutzung von Spezialisierungs- und Größenvorteilen bietet positives Margenpotenzial.
- Der Markt bietet viele Chancen für attraktive Akquisitionen, um sich zusätzliche Expertise, Kundenbeziehungen und Kapazitäten zu sichern.

Schwächen

- Die organische Entwicklung im Bereich IT-Services war in den letzten Jahren verhalten. Das Konzernwachstum wurde stattdessen durch Akquisitionen bzw. durch die beiden anderen Segmente getrieben.
- Das EBITDA ist 2023 erstmals seit mehreren Jahren gesunken. Auch 2024 dürfte die Gewinnentwicklung durch die Investitionen in neue Geschäftsfelder rückläufig gewesen sein.
- 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.

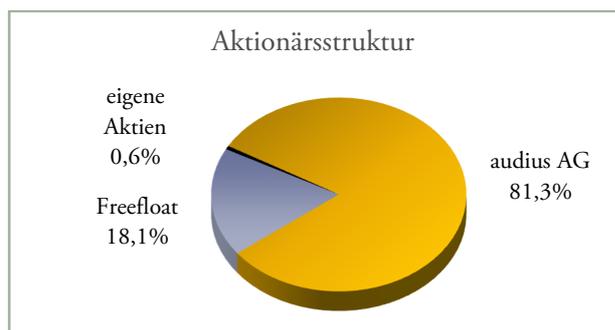
Risiken

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

Profil

Führender ITK-Spezialist

Bei der audius SE aus Weinstadt bei Stuttgart handelt es sich um die börsennotierte Managementholding einer Gruppe aus aktuell 18 Tochterunternehmen, die insgesamt mehr als 700 Mitarbeiter an über 20 Standorten im In- und Ausland beschäftigen und laut dem Marktforschungsunternehmen Lünendonk & Hosenfelder zusammen einen der 20 größten IT-Service-Unternehmen in Deutschland bilden. Das Geschäft ist in drei Segmente untergliedert: IT-Services, Software/Cloud sowie Telekommunikation. Die Aktien der audius SE sind im m:access-Segment der Münchener Börse sowie im Basic Board der Frankfurter Börse gelistet, gehandelt werden sie zudem auch über XETRA, Tradegate und an den Regionalbörsen.



Quelle: Unternehmen

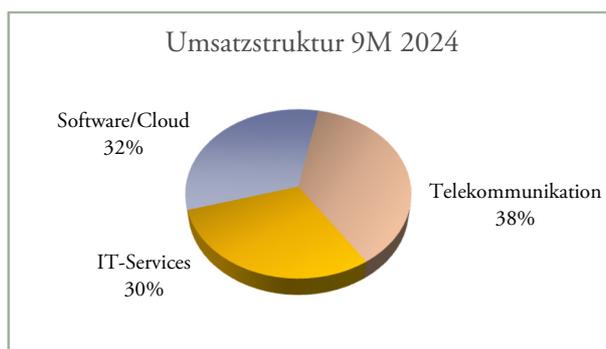
Lange Unternehmenshistorie

Die Ursprünge der audius-Gruppe reichen bis zum Jahr 1991 zurück, in dem die audius GmbH (Ludwigsburg) gegründet wurde. In seiner heutigen Struktur besteht der Konzern im Wesentlichen aber erst seit dem Herbst 2020, als die heutige audius SE, damals noch unter dem Namen IT Competence Group SE, im Zuge eines Reverse-Takeover die operativen Töchter und die Mitarbeiter der audius AG übernommen hat und damit zur börsennotierten Obergesellschaft des Konzerns wurde. Im Gegenzug hat die abgebende Gesellschaft, die audius AG, die Mehrheit der Anteile an der audius SE übernommen und hält bis heute 81,3 Prozent der Aktien. Weitere knapp 0,6 Prozent befinden sich in Folge eines im Spätsommer 2023

durchgeführten Aktienrückkaufsprogramms im Eigenbesitz der SE, die restlichen 18,1 Prozent liegen im Streubesitz.

Geballte Erfahrung im Vorstand

Geleitet wird das Unternehmen von einem vierköpfigen Vorstand, an dessen Spitze Rainer Francisi, der Gründer der audius-Gruppe und einer der zwei größten Anteilseigner der audius AG (und damit auch der SE), steht. Bereits seit mehr als zwei Jahrzehnten im Unternehmen und seit 2015 im Vorstand aktiv ist Matthias Kraft, der den Bereich IT-Services verantwortet. Für die Tochtergesellschaft proMX, die einen Großteil des Segments Software/Cloud darstellt, sowie für die Bereiche M&A und Investor Relations, ist Wolfgang Wagner zuständig, der seit 2016 bis zum Einstieg der audius-Gruppe im Frühjahr 2019 Alleinvorstand der IT Competence Group gewesen ist. Das jüngste Mitglied des Vorstands ist Konstantin Tsaliopoulos, der seit 2016 den Geschäftsbereich Mobilfunk (heute: Telekommunikation) aufgebaut hat und zur Abbildung dessen rasch wachsender Bedeutung 2022 in den Vorstand berufen wurde.



Quelle: Unternehmen

Drei Segmente

audius gliedert die Aktivitäten in drei etwa gleich große Segmente. Hiervon war in den ersten neun Monaten 2024 das Segment Telekommunikation mit einem Umsatzanteil von 37,5 Prozent (23,2 Mio. Euro)

das größte, gefolgt von dem Software/Cloud-Geschäft mit 32,4 Prozent (20,1 Mio. Euro). Auf die Sparte IT-Services entfielen 30,1 Prozent resp. 18,6 Mio. Euro.

Full-Service-Anbieter für den Netzausbau

Das Geschäft des Segments Telekommunikation, das bis 2024 unter der Bezeichnung Mobilfunk geführt wurde, besteht aus Dienstleistungen rund um den Aufbau von Mobilfunknetzen (auch innerhalb von Gebäuden) und im zunehmenden Ausmaß auch von Glasfasernetzen. Hierbei übernimmt audius den gesamten Prozess, von der Identifikation der Standorte, über die bautechnische und funktechnische Planung, bis zur Bauleitung und Abnahme der fertigen Sendeanlagen. Durch den forcierten Ausbau der 5G- und der Glasfaserinfrastruktur stößt audius in diesem Geschäftsbereich, in dem der Konzern unter den beiden Marken Sinnwell und Mahlberg auftritt, auf eine starke Nachfrage und konnte daher die Erlöse in den letzten Jahren deutlich ausbauen. Allein zwischen 2021 und 2023 wurde der Segmentumsatz auf 28,3 Mio. Euro fast verdoppelt, wobei ein signifikanter Teil des Anstiegs auf die Anfang 2022 vollzogene Übernahme der Elektro Mahlberg GmbH, die zuvor Erlöse im mittleren bis höheren siebenstelligen Euro-Bereich erzielt hatte, zurückzuführen war.

Software-Geschäft wird internationaler

Ein wichtiger Schwerpunkt der Sparte Software/Cloud liegt im Geschäft rund um Microsoft Dynamics 365, das neben einem Anteil unter der audius Kernmarke stark in die Zuständigkeit der Tochter proMX AG fällt. Diese gehört seit 2015 mehrheitlich (zu 50,1 Prozent) zum Konzern, wird weiterhin von ihrem Gründer geleitet, der auch die restlichen Anteile hält, und ist ein mehrfach auf höchster Stufe zertifizierter und ausgezeichneter Partner für Microsoft Dynamics 365. Neben dem Vertrieb und den Dienstleistungen rund um Dynamics bietet audius hier auch eigene funktionelle Erweiterungen für bestimmte Branchen an. Unter anderem werden Module für den Außendienst und den Kundenservice, den Vertrieb und das Marketing sowie für das Projektmanagement angeboten. Darüber hinaus führt audius mehrere ei-

gene Lösungen im Angebot, die in der Vergangenheit aus Kundenprojekten entstanden sind und nun entweder Stand-alone oder im Rahmen neuer Projekte vertrieben werden. Dazu gehört unter anderem eine Cloud-basierte Lösung zur Inventarisierung, Prüfung und Dokumentation von elektrischen Anlagen, ein Produkt für die zentrale Administration von mobilen Endgeräten, eine Integrationslösung mit Konnektoren zu den Produkten von SAP, DATEV und Microsoft Dynamics sowie eine Software zum Management der kommunalen Abgaben. Schließlich umfasst das Leistungsspektrum des Segments auch die Auftragsentwicklung kundenindividueller Software. Anders als die beiden anderen Segmente, die überwiegend in Deutschland aktiv sind, ist das Software-Geschäft geographisch breiter aufgestellt. Seit 2020 ist proMX mit einer Tochtergesellschaft in den USA vertreten, weitere Töchter bestehen in Kanada, Großbritannien, Indien und seit dem letzten Jahr auch in Singapur.

Breites Leistungsangebot

Im Segment IT-Services bietet audius eine breite Palette an Dienstleistungen rund um die IT- und Netzwerkinfrastruktur an, die von der Konzeption, über den Aufbau, bis zum Betrieb und der laufenden Betreuung reicht. Eine wichtige Rolle spielen dabei auch Auditierungs- und Consultingleistungen in den Themenbereichen IT-Systeme und Netzwerk, IT-Sicherheit, Compliance und Datenschutz. Eine besondere Stärke hat die Gesellschaft bei arbeitsplatznahen IT-Aufgaben, wie etwa der Bereitstellung der betrieblichen Netzwerk- und Arbeitsplatzinfrastruktur, die teilweise über den gesamten Lebenszyklus betreut wird. In zunehmendem Maße werden dabei auch Teile der Infrastruktur, wie etwa die Bereitstellung der Microsoft-Software aus der Cloud, in Form von Managed Services für den Kunden dauerhaft betrieben. Zu den Managed Services von audius gehört auch ein 24/7-Service-Desk für IT sowie für Facility Management. In dem letztgenannten Bereich werden für die Kunden jährlich rund eine halbe Million an Tickets abgearbeitet, die Zahl der im IT Service Desk betreuten Nutzer beziffert das Unternehmen auf 350 Tsd. Seit Ende 2023 wurde das Angebotsspektrum schließlich um die Bereiche Mobile Device Management



Quelle: Unternehmen

(MDM) sowie um Dienstleistungen rund um die AWS-Cloud von Amazon sowie um KI-Anwendungen erweitert.

Namhafte Kundenbasis

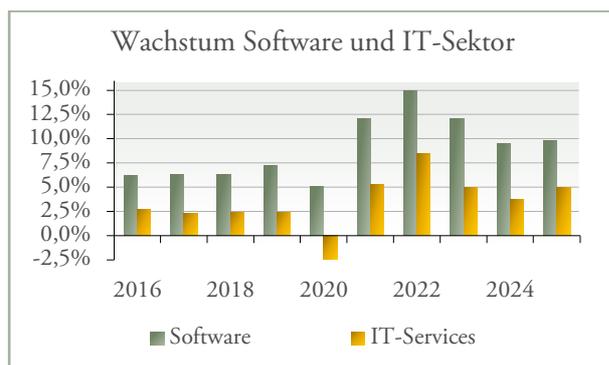
Mit dem Leistungsangebot adressiert audius sowohl mittelständische Unternehmen als auch Großkonzerne. Zu den Kunden zählen acht DAX-Werte wie die Deutsche Telekom, Daimler, Siemens, RWE und der Volkswagen-Konzern sowie weitere große namhafte Unternehmen wie Schott, ZF, DB Netze, uniper oder EnBW. Im Segment Telekommunikation wer-

den zudem Kundenbeziehungen zu sämtlichen deutschen Mobilfunknetzbetreibern sowie zu Netzwerkspezialisten, die für diese die Netze auf- und ausbauen, unterhalten. In vielen Fällen handelt es sich dabei um langjährige Kundenbeziehungen, in deren Rahmen audius entweder laufend oder wiederholt beauftragt wird. Die Projekte, die audius für die Kunden abwickelt, erstrecken sich oft über die gesamten Konzerne. Beispielsweise hat das Unternehmen für einen deutschen Sportwagenhersteller die konzernweite (über alle Standorte) Netzwerkinfrastruktur aufgebaut und implementiert.

Marktumfeld

Wachstumsstarker Zielmarkt

Mit dem Fokus auf ITK-Dienstleistungen und Software agiert audius in Märkten mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik. Insbesondere der Software-Sektor gehört zu den wachstumsstärksten Segmenten der deutschen Volkswirtschaft. So ist der deutsche Softwaremarkt in den letzten zehn Jahren um durchschnittlich fast 9 Prozent pro Jahr gewachsen, auf 42,5 Mrd. Euro im Jahr 2023. Auch 2024 dürfte der Branchenumsatz weiter zugelegt haben, der Branchenverband BITKOM schätzt das letztjährige Wachstum auf 9,5 Prozent (auf 46,5 Mrd. Euro). Die Entwicklung der IT-Dienstleistungsunternehmen ist etwas moderater, im gesamtwirtschaftlichen Kontext aber immer noch überdurchschnittlich. Im Schnitt der letzten zehn Jahre betrug das Wachstum 3,5 Prozent, auf 51,2 Mrd. Euro im letzten Jahr. Für das laufende Jahr erwartet BITKOM nicht nur eine Fortsetzung des Aufwärtstrends, sondern sogar eine Beschleunigung gegenüber 2024. Für die Softwarebranche wird ein Wachstum um 9,8 Prozent auf 51,1 Mrd. Euro und für IT-Services um 5,0 Prozent auf 53,8 Mrd. Euro prognostiziert.

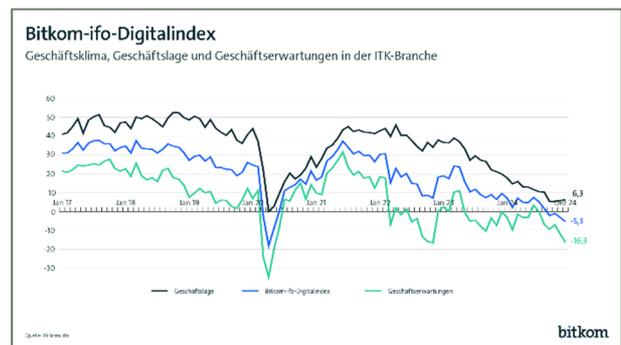


Quelle: BITKOM

Schwaches Geschäftsklima

Ob sich die Erwartungen der Verbände zur Wachstumsbeschleunigung im laufenden Jahr bewahrheiten, bleibt abzuwarten. Zumindest die aktuelle Konjunkturumfrage deutet zumindest in die andere Richtung.

So ist der auf einer monatlichen Konjunkturumfrage basierende Bitkom-ifo-Digitalindex zur Messung des Geschäftsklimas im Dezember auf -5,3 Punkte abgerutscht, den schlechtesten Wert seit dem vom Ausbruch der Pandemie geprägten Frühjahr 2020. Er liegt nun seit vier Monaten im negativen Bereich, was vor allem auf die deutlich negativen Erwartungen für die nächsten sechs Monate zurückzuführen ist. Der entsprechende Teilindex rutschte im Dezember um weitere 4,5 Zähler auf -16,3 Punkte ab und signalisiert eine deutlich überwiegende Skepsis der Befragten.



Quelle: BITKOM

TK-Infrastruktur stabil

Anders als Software und IT-Services, wächst der deutsche Markt für TK-Infrastruktur, den audius in dem Segment Telekommunikation adressiert, nicht. Das Volumen, das BITKOM für 2024 auf 7,7 Mrd. Euro beziffert, bewegte sich in den Jahren davor etwas über 8 Mrd. Euro und soll diese Größenordnung laut BITKOM auch 2025 wieder erreichen, was gegenüber 2024 einem Wachstum um 3,5 Prozent entspräche. Wichtiger Markttreiber ist in diesem Bereich der Ausbau der 5G-Netze und der Glasfaserabdeckung, wofür es seit 2022 die Gigabitstrategie des Bundes gibt. Diese sieht vor, dass Deutschland bis 2030 flächendeckend mit modernsten 5G- und mit Glasfaseranschlüssen versorgt ist. Die Gesamtinvestitionen (also inkl. der Tiefbauarbeiten etc., die in der BITKOM-Schätzung nicht enthalten sind) für diesen Ausbau be-

liefen sich 2024 laut dem Bundesverband Breitbandkommunikation (Breko) auf 13,2 Mrd. Euro. Der Ausbaustand bei Glasfaser lag Mitte 2024 erst bei 43,2 Prozent, während sich die 5G-Abdeckung Ende April 2024 bereits auf 92 Prozent der Fläche des Bundesgebiets belief. Dennoch ist auch der 5G-Ausbau alles andere als fast abgeschlossen. Denn noch erfolgt die Abdeckung vielerorts nur durch einen Netzbetreiber, auch steht die Erweiterung der abgedeckten Frequenzen (auf 2,1 Gigahertz und 700 Megahertz), mit denen unter anderem die Versorgung in Gebäuden verbessert werden kann, erst in den Anfängen.

Deutschland mit Digitalisierungsdefizit

Der forcierte Ausbau der Breitbandnetze ist die zentrale Voraussetzung, um die Digitalisierung von Wirtschaft und Verwaltung voranzubringen. Obwohl das Thema seit vielen Jahren allgegenwärtig ist, hinkt Deutschland diesbezüglich im internationalen Vergleich deutlich hinterher. Einer – schon etwas älteren – Studie des European Center for Digital Competitiveness zufolge lag Deutschland hinsichtlich der Digitalisierungsfortschritte zwischen 2018 und 2020 an drittletzter Stelle der G20-Länder. Für die Jahre danach gibt es eine jährliche Untersuchung des Instituts der deutschen Wirtschaft, auf deren Basis ein sogenannter Digitalisierungsindex erstellt wird. Ausgehend vom Startwert 100 im Jahr 2020 ist dessen Wert bis 2024 auf 113,6 Punkte gestiegen, wobei sich der Zuwachs vor allem in den Jahren 2021 und 2024 vollzogen hat. In den beiden Jahren dazwischen waren die Fortschritte, gemessen an dem Index, hingegen nur sehr gering. Besonders starke Verbesserungen gab es im Bereich der unternehmensinternen Prozesse – der entsprechende Teilindex hat seit 2020 um 36,5 Prozent zugelegt –, während sich die administrativ-rechtlichen Rahmenbedingungen der Digitalisierung sogar verschlechtert haben (Quelle: IW: Digitalisierungsindex 2024: Digitalisierung der Wirtschaft in Deutschland).

Cloud Computing bereits Standard

Ein zentraler Aspekt und Treiber der Digitalisierung ist das Cloud-Computing, mit dem sich die Art und Weise, wie IT-Leistungen bereitgestellt und abgerechnet werden, in den letzten Jahren grundlegend verän-

dert hat. Das betrifft sowohl Speicher- und Rechenkapazitäten als auch eben die Software, die nicht mehr lokal installiert, sondern per internes Netzwerk (Private Cloud) oder per Internet (Public Cloud) bereitgestellt wird (Software as a Service). Nach Angaben des Cloud Monitors von Bitkom Research nutzten 2024 bereits 81 Prozent der befragten Unternehmen Cloud-Dienste, weitere 14 Prozent planen das. Fast die Hälfte der Cloud-Nutzer greift auf mehr als eine Cloud zurück oder plant einen solchen Multi-Cloud-Ansatz. Besonders weit verbreitet ist die Cloud-Nutzung der Basisinfrastruktur der digitalen Arbeitsplätze (E-Mail, Office Software, Speicherplatz), dahinter folgen Rechenleistung, Datenbanken, Webconferencing, Kollaboration und Sicherheitssoftware.

KI – die nächste Revolution

Aufgrund der hierfür erforderlichen Rechenleistung dürfte Cloud für KI von Anfang an die dominierende Bereitstellungsform sein. Noch nutzen laut BITKOM lediglich 17 Prozent der befragten Unternehmen KI-Dienste aus der Cloud, doch der Anteil der Unternehmen, die das in Erwägung ziehen, liegt bereits bei 34 Prozent. Die wichtigsten KI-Anwendungen sind Vorhersagen und Prognosen, Datenanalyse, Betrugserkennung, die Automatisierung von Geschäftsprozessen und die Analyse/Erstellung von Texten. Welches Potenzial künstlicher Intelligenz beigemessen wird, zeigt eine Umfrage von Tata Consultancy Services (TCS) unter fast 1.300 Führungspersonen aus 24 Ländern (TCS AI for Business), der zufolge mehr als die Hälfte der Befragten davon ausgeht, dass die Bedeutung von KI größer oder gleich groß sein wird wie die des Internets und des Smartphones. Die größten Potenziale werden in Wachstums- und Innovationseffekten gesehen, aber auch Kostensenkungen spielen in den Überlegungen eine Rolle. Allerdings steht die Erschließung dieser Potenziale noch am Anfang. Lediglich 2 Prozent der in der Studie befragten Unternehmen aus Deutschland und Österreich sind schon so weit, dass KI für sie ein Differenzierungsmerkmal im Wettbewerb darstellt, die meisten befinden sich noch in der Explorationsphase der Möglichkeiten. Diese frühe Phase dürfte auch erklären, warum rund die Hälfte der Befragten Unternehmen die KI-Implementierung In-house umsetzen will.

Starke Marktfragmentierung

Neben dem robusten Marktwachstum, das von solchen Megatrends wie Digitalisierung und KI angefaßt wird, spielen in der Expansionsstrategie von audius auch Akquisitionen eine wichtige Rolle. Und auch diesbezüglich bietet der IT-Sektor ein großes Betätigungsfeld. Nach Angaben von BITKOM (auf Basis von Zahlen des Statistischen Bundesamtes) waren 2022 in Deutschland 93,9 Tsd. Software- und IT-Service-Anbieter aktiv, 12,3 Tsd. davon mit einem Umsatz zwischen 1 und 50 Mio. Euro.

Microsoft Dynamics 365 mit hohem Wachstum

Eine hohe Dynamik weist auch der von audius adressierte Markt für Microsoft Dynamics auf. Die Summe

aus den Lizeinnahmen für Microsoft und dem Umsatz aller Partner und Dienstleister rund um Dynamics beziffern die Marktanalysten von The Business Research Company für 2024 auf 10,2 Mrd. US-Dollar, das Durchschnittswachstum der Jahre bis 2029 sehen sie bei 11,7 Prozent. Wichtige Treiber des Marktes sind u.a. dieselben Trends wie im gesamten IT-Sektor: Cloudifizierung, KI und Datensicherheit.

Strategie

Bewährter Strategiemix

Um die großen Chancen der adressierten Märkte für eigenes Wachstum zu nutzen, setzt audius auf einen Strategiemix, der sich bereits in der Vergangenheit als sehr erfolgreich bewährt hat. Zu diesem gehören die Konzentration auf eine hohe Qualität der erbrachten Leistungen, ein stetiger Ausbau des Leistungsspektrums und die Nutzung der sich hieraus ergebenden Cross- und Upselling-Potenziale sowie eine behutsame Internationalisierung. Vor allem im Hinblick auf die Erweiterung des eigenen Kompetenzspektrums stehen zudem Akquisitionen, mit denen audius bereits in der Vergangenheit das Wachstum zusätzlich befeuern konnte, weiter auf der Agenda.

Ausbau des Leistungsspektrums

In einem derart dynamischen Umfeld wie dem IT-Sektor gehört die ständige Weiterentwicklung des Kompetenz- und Leistungsspektrums zu den Grundvoraussetzungen einer erfolgreichen Strategie. Die frühe Identifikation wichtiger Trends und eine entsprechende Positionierung sind nicht nur im Hinblick auf technologische Trends wichtig, sondern auch in Bezug auf die IT-Sicherheit und die Regulierung bzw. Compliance. So spielen neben „klassischen“ IT-Themen auch Auditierungsdienstleistungen eine wichtige Rolle bei audius. Als jüngste größere Erweiterung des Leistungsspektrums hat audius im Herbst 2023 Teams für die Themen Mobile Device Management (MDM), AWS-Cloud und KI aufgebaut.

Mehr Geschäft pro Kunde

Die stetige Erweiterung des Leistungsspektrums trägt dazu bei, das Potenzial für das Cross- und Upselling zu vergrößern, um damit die Kundenbeziehungen intensiver zu nutzen. Gerade die zahlreichen Großkonzerne im Kundenportfolio bieten eine attraktive Option, um auf Basis bisheriger Projekte oder Leistungen auch zusätzliche Bestandteile des eigenen Leistungsspektrums anzubieten. Neben der inhaltlichen Expansion der Kundenbeziehungen stellt auch die Auswei-

tung von Projekten oder Verträgen auf weitere Konzernteile der Kunden eine vergleichsweise einfache Wachstumsoption dar. Darüber hinaus kann das namhafte Kundenportfolio als Referenzgeber für die Gewinnung von Neukunden genutzt werden.

Behutsame Internationalisierung

Die Vertiefung der Kundenbeziehungen wird auch als ein Instrument der Internationalisierung genutzt. Hierbei bilden die internationalen Aktivitäten bestehender Kunden die Basis, um selbst in Auslandsmärkten aktiv zu werden. Auf dieser risikoreduzierten Grundlage können die betreffenden Auslandsmärkte im Anschluss weiter erschlossen werden. Nach diesem Muster ist u.a. die Expansion von proMX in die USA gelungen. Ein wichtiger Internationalisierungsschwerpunkt ist derzeit Asien, wo audius seit mehreren Jahren Offshore-Kapazitäten (vor allem in Indien) aufbaut, mit denen auch internationale Großprojekte gestemmt werden könnten. Ein solches Projekt konnte letztes Jahr in Indien gewonnen werden, wo sich proMX in einer Ausschreibung den Zuschlag für die Implementierung von Microsoft Dynamics für 16 Tsd. Mitarbeiter eines global tätigen indischen Dienstleistungsunternehmens sichern konnte. Laut audius handelte es sich hierbei um das weltweit größte Projekt dieser Art, in dessen Vergabe deswegen auch die Microsoft-Zentrale aus den USA eingebunden war. Als weiteren Expansionsschritt in Asien hat proMX im letzten Jahr 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.

Ausbau der Managed Services

Ein besonders vielversprechender Weg zur Intensivierung der bestehenden Kundenkontakte besteht darin, auf der Grundlage erfolgreicher Projekte den Betrieb von IT-Aufgaben dauerhaft zu übernehmen. Damit

erschließt sich die Gesellschaft eine Quelle an berechenbaren Einnahmen, mit denen die Volatilität des sonstigen Projektgeschäfts kompensiert werden kann. Darüber hinaus bieten Managed Services auch zusätzlichen Spielraum, um durch Übungseffekte und / oder durch innerbetriebliche Anpassungen Effizienzvorteile zu erzielen und damit die Marge zu verbessern. Einen wichtigen Erfolg konnte audius diesbezüglich 2024 mit der Gewinnung eines großen Kunden aus dem Automobilsektor verzeichnen. Für diesen wird audius im Rahmen eines auf fünf Jahre ausgelegten Auftrags die Infrastruktur für 50.000 digitale Arbeitsplätze bereitstellen und betreuen. In die gleiche Richtung soll der Ausbau der Umsätze mit Cloud-Services wirken, während im Projektgeschäft perspektivisch der Anteil von Werkverträgen zulasten des Body-Lease-Geschäfts ausgebaut werden soll. Hiermit sind zwar höhere Projektrisiken verbunden, die sich aber mit einem guten Projektcontrolling beherrschen lassen. Dafür sind Festpreisprojekte aufgrund der besseren Kalkulierbarkeit aus Kundensicht attraktiver, was den Vertrieb erleichtern sollte.

Nutzung der Lernkurveneffekte

Durch die Fokussierung auf bestimmte Themen will sich das Unternehmen nicht nur im Markt klarer positionieren, sondern auch intern stärker von Lerneffekten profitieren. Die Standardisierung der Leistungen und vorgefertigte Lösungen und Module sollen gleichermaßen die preisliche Attraktivität erhöhen und die eigenen Margen verbessern.

Qualitätsorientierung

Da es sich bei den von audius erbrachten Leistungen in Teilen um standardisierte Services mit vergleichsweise begrenzten inhaltlichen Differenzierungsmöglichkeiten handelt, spielen Aspekte wie die Zuverlässigkeit oder die Reaktionsgeschwindigkeit eine wichtige Rolle, auf die das Unternehmen deswegen einen hohen Wert legt. Dazu gehört bei deutschen Kunden auch die klare Positionierung als ein deutscher Anbieter, was vor allem im Wettbewerb mit günstigeren Konkurrenten aus dem Ausland zusätzliche Vorteile in Bezug auf die Sicherheit bringt. Diesen Aspekt unterstützt auch der in den letzten Jahren deutlich redu-

zierte Rückgriff auf Freelancer und Fremdanbieter zugunsten der eigenen Mitarbeiter. Trotzdem spielt der Preis- und damit Kostenaspekt eine wichtige Rolle, weswegen das aktuelle Management einer ausgeprägten Kostendisziplin eine große Bedeutung beimisst.

Weitere Zukäufe

Nachdem schon die bisherige Entwicklung der Gruppe durch eine Reihe von erfolgreichen Übernahmen geprägt gewesen ist, soll auch in Zukunft anorganisches Wachstum zum Strategiemix gehören. Dabei soll es vor allem um den Ausbau des Leistungs- und Kompetenzspektrums gehen, um die Angebotspalette gegenüber bisherigen und neuen Kunden vergrößern zu können. Gleichzeitig können damit die personellen Kapazitäten erweitert und die Kundenbasis verbreitert werden. Dabei kommt audius die Börsennotiz zugute, welche die Attraktivität der Aktie als Akquisitionswährung erhöht. Allerdings liegt der letzte Zukauf – die Akquisition des Spezialisten für Standortvernetzung ILK Internet im August 2022 – inzwischen schon etwas zurück. audius hat sich seitdem zwar intensiv mit einigen Opportunitäten befasst, doch sind die Vorhaben in der Regel an zu hohen Preisvorstellungen der Verkäufer gescheitert. Angesichts der anhaltenden Konjunkturkrise in Deutschland könnte sich das Bild diesbezüglich aber in den kommenden Monaten wieder ändern.

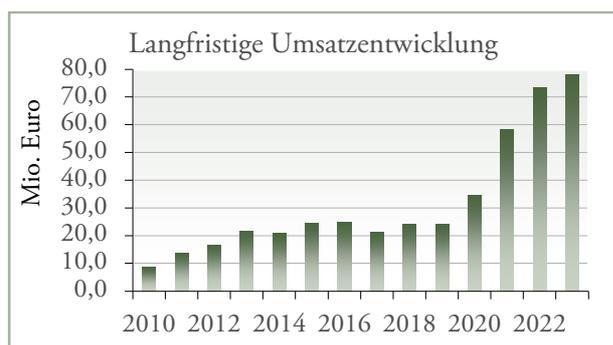
Stärkung der Arbeitgebermarke

Um das Wachstum der personellen Kapazitäten in einem angespannten Fachkräftearbeitsmarkt sicherzustellen, hat audius in den letzten Jahren verstärkt in den Aufbau der eigenen Marke als Arbeitgeber investiert. Dabei wurden für den Konzern ein einheitliches Employer-Branding und ein gemeinsames Konzept für die Personalentwicklung etabliert. Unter anderem hat audius ein zentrales Recruiting-Team mit einem Recruiting-Portal aufgebaut, an welches die Webseiten der einzelnen Gesellschaften angebunden sind. Damit können zum Beispiel die Qualifikationen von Bewerbern nun mit den Anforderungsprofilen innerhalb der gesamten Gruppe abgeglichen werden, was die Trefferwahrscheinlichkeit erhöht.

Finanzen

Wachstumsschub nach 2020

Aus der Perspektive der audius SE (der ehemaligen IT Competence Group SE) hat der Zusammenschluss mit der audius-Gruppe eine deutliche Wachstumsbeschleunigung gebracht. Auch wenn ein Großteil der Zuwächse den Konsolidierungseffekten zu verdanken ist, konnte der Umsatz zwischen 2019 und 2023 auf mehr als 78,2 Mio. Euro mehr als verdreifacht werden. Hierbei lagen die jährlichen Zuwächse zwischen 68 Prozent im Jahr 2021, in dem die Konsolidierungseffekte des Reverse-Take-over und von zwei Übernahmen die ohnehin hohe organische Dynamik verstärkten, und 7 Prozent im Jahr 2023. In letzterem wurde das Wachstum nahezu vollständig organisch erzielt, der einzige anorganische Effekt war die erstmalige Konsolidierung der im Sommer 2022 akquirierten ILK Internet über den vollen Zwölfmonatszeitraum. Darüber hinaus hat sich im Jahresverlauf 2023 erstmalig die schwache Konjunktur bemerkbar gemacht – ein Trend, der sich 2024 fortgesetzt hat. Gleichwohl konnte audius auch 2024 weiter wachsen und dürfte rund 83 Mio. Euro umgesetzt haben, gleichbedeutend mit einem – rein organischen – Wachstum um 6 Prozent (Details siehe weiter unten).

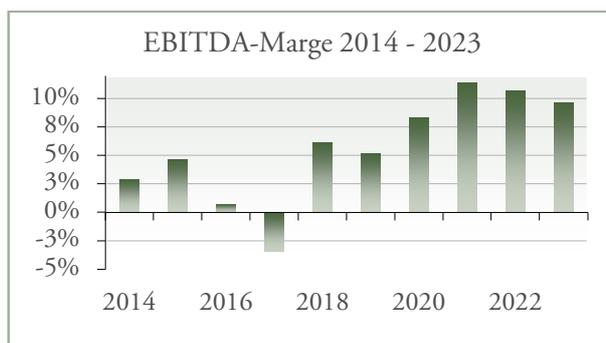


Quelle: Unternehmen

Zweistellige EBITDA-Marge erreichbar

Noch stärker als die Erlöse haben sich in den letzten Jahren die Gewinne entwickelt. Die EBITDA-Marge, die sich vor dem Zusammenschluss mit den audius-Gesellschaften im niedrigen bis mittleren einstelligen

Bereich bewegt hatte, lag im Durchschnitt der Jahre 2020 bis 2023 bei 10,1 Prozent. Der Höhepunkt wurde 2021 mit 11,5 Prozent erreicht, seitdem haben die widrigen Rahmenbedingungen und hier insbesondere der starke Inflationsschub, der sich in einem entsprechenden Lohnwachstum niedergeschlagen hat, für einen schrittweisen Rückgang gesorgt. 2023 lag die EBITDA-Marge bei 9,7 Prozent, für das letzte Jahr, für das audius im Sommer eine Gewinnwarnung aussprechen musste, dürfte sie unter 9 Prozent abgerutscht sein.



Quelle: Unternehmen

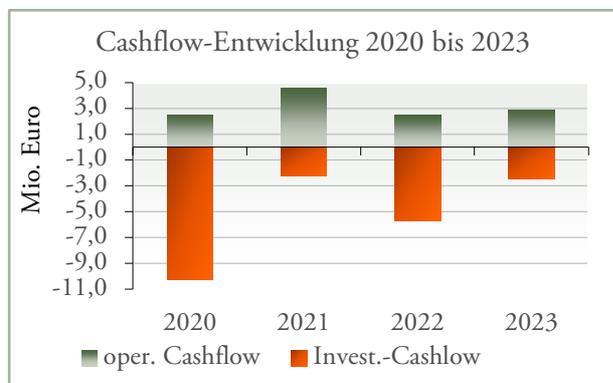
Konservative HGB-Bilanzierung

Das Geschäftsmodell ist vor allem personalgetrieben, die Personalaufwandsquote bewegt sich seit Jahren etwas oberhalb von 55 Prozent. Dafür ist die Kapitalintensität gering, was sich dämpfend auf die Abschreibungen und die Finanzierungskosten auswirkt. Die ersteren lagen im Schnitt der vier Jahre 2020 bis 2023 bei lediglich 2,1 Prozent der Erlöse und bilden insbesondere die Goodwill-Abschreibungen, die nach HGB planmäßig vorzunehmen sind, ab. Das negative Finanzergebnis bewegte sich in den letzten Jahren sogar nahezu durchgehend nur im fünfstelligen Bereich und war damit fast vernachlässigbar. Dementsprechend folgten das EBIT und das Vorsteuerergebnis in den letzten Jahren eng dem EBITDA, die EBIT-Marge lag zwischen 7,1 und 8,9 Prozent, die Vorsteuermarge mit 7,0 bis 8,8 Prozent nur minimal darun-

ter. Bedingt durch die fehlende steuerliche Absetzbarkeit der Goodwill-Abschreibungen fällt die Nachsteuerrendite davon etwas ab. 2023 betrug sie bei einer rechnerischen Steuerquote von 37,2 Prozent lediglich 4,4 Prozent. Das Maximum der letzten Jahre wurde auch hier 2021 mit 5,2 Prozent erzielt.

Operative Cashflow-Überschüsse

Dank der guten Profitabilität hat audius zuletzt solide operative Cashflows erwirtschaftet, die sich im Durchschnitt der Jahre 2020 bis 2023 auf 5,5 Prozent der jeweiligen Erlöse belaufen haben. Damit konnten auch die Investitionen, bestehend vor allem aus den Auszahlungen für Übernahmen, größtenteils gedeckt werden, so dass sich der Free-Cashflow in Summe der Jahre 2021 bis 2023 auf -0,3 Mio. Euro belief (2020 lag der Free-Cashflow aufgrund eines bilanztechnischen Artefakts im Zusammenhang mit dem Zusammenschluss mit den audius-Gesellschaften bei -7,7 Mio. Euro, dem im Finanzierungs-Cashflow ein Zufluss aus Eigenkapitalzuführungen von Gesellschaftern des Mutterunternehmens in Höhe von 10,0 Mio. Euro gegenüberstand).

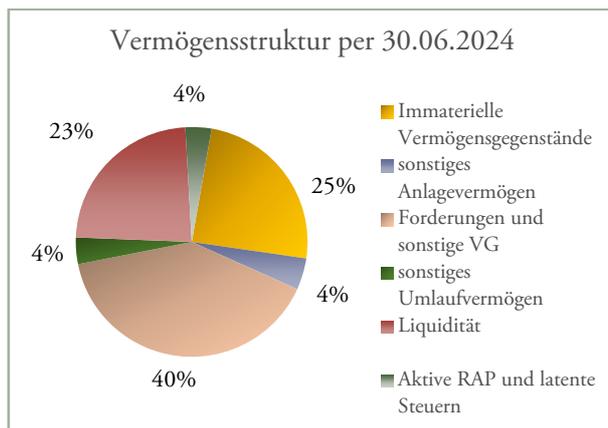


Quelle: Unternehmen

Komfortable Nettoliquidität

Die gute Geschäftsentwicklung der letzten Jahre ist auch in der Bilanz sichtbar. So stellte die Liquidität zum 30. Juni 2024 mit 8,8 Mio. Euro fast ein Viertel der Bilanzsumme von 37,3 Mio. Euro dar. Selbst korrigiert um die bestehenden Finanzverbindlichkeiten in Höhe von knapp 3,0 Mio. Euro verfügte audius Mitte 2024 somit über eine Nettoliquidität von 5,8 Mio. Euro. Die größte Position auf der Aktivseite wa-

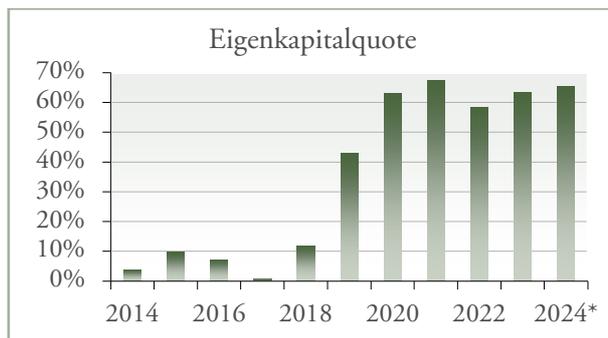
ren zum Halbjahresstichtag die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die mit 12,4 Mio. Euro etwa ein Drittel der Bilanzsumme ausmachten. Auf das Anlagevermögen entfielen lediglich 10,8 Mio. Euro (29 Prozent), 8,2 Mio. Euro davon waren die aktivierten Firmenwerte, die mit ca. 1,1 Mio. Euro pro Jahr planmäßig abgeschrieben werden.



Quelle: Unternehmen

Sehr hohe Eigenkapitalquote

Sehr solide ist auch die Passiv-Seite der Bilanz, die zuletzt zu 65 Prozent aus Eigenkapital bestand. Etwa 12 Prozent (4,4 Mio. Euro) machten zum Halbjahresstichtag die Rückstellungen und 21 Prozent (7,8 Mio. Euro) die Verbindlichkeiten aus, wovon mit knapp 3,0 Mio. Euro etwas weniger als die Hälfte auf Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten entfiel.

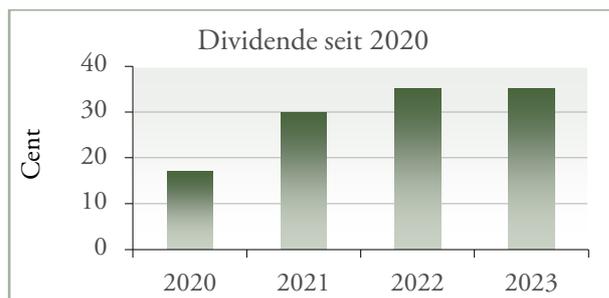


Quelle: Unternehmen; *per 30.06.2024

Verlässliche Dividenden

Auf der Grundlage der guten Profitabilität und der starken Bilanz hat sich audius in den letzten Jahren als ein verlässlicher Dividendenzahler etabliert. Erstmals

wurde eine Dividende für das Jahr 2020 ausgezahlt, seit dem wurde der Ausschüttungsbetrag auf 0,35 Euro je Aktie verdoppelt. Ob diese Höhe angesichts des schwierigen Geschäftsverlaufs im letzten Jahr auch für 2024 beibehalten wird, bleibt abzuwarten. Grundsätzlich sieht die Dividendenpolitik die Ausschüttung von etwa der Hälfte des Jahresüberschusses vor, zugleich ist das Management aber auch um eine stabile Dividendenentwicklung bemüht.



Quelle: Unternehmen

Solides Wachstum auch 2024

Den Wachstumstrend der Vorjahre hat audius aller Wahrscheinlichkeit nach auch 2024 fortgesetzt, wenn auch mit einer geringeren Dynamik als ursprünglich geplant. Nach den ersten drei Quartalen lag die Gesamtleistung mit 61,9 Mio. Euro um 6 Prozent über Vorjahr, wobei der Zuwachs diesmal ausschließlich organischer Natur war. Dabei war der Jahresauftakt besonders verhalten ausgefallen, so dass die Erlöse des ersten Quartals im Vorjahresvergleich gesunken waren. Das konnte audius anschließend zwar aufholen, doch das ursprüngliche Wachstumsziel für 2024 (eine Gesamtleistung von mehr als 85 Mio. Euro) war damit voraussichtlich nicht mehr erreichbar. Stattdessen ist ein Wert von „rund 83,0 Mio. Euro“ angestrebt worden, was gegenüber 2023 noch immer einem Zuwachs von etwa 6 Prozent entspricht.

EBITDA wohl rückläufig

Ein Grund für das reduzierte Umsatzziel ist die unplanmäßige Entwicklung der neuen Geschäftsfelder MDM und AWS, deren Etablierung sich in einem schwierigen Gesamtmarkt als langwieriger als ursprünglich geplant erwiesen hat. Da audius hier zugleich mit dem Aufbau personeller Kapazitäten in Vorleistung gegangen ist, hat sich die Verzögerung zu-

sätzlich ergebnisbelastend ausgewirkt. Zur Jahresmitte hat der Vorstand deswegen seine EBITDA-Prognose von zuvor über 8,5 Mio. Euro auf 7,0 bis 7,5 Mio. Euro revidiert, womit das operative Ergebnis zum zweiten Mal hintereinander gesunken sein dürfte. Nach neun Monaten betrug es 5,2 Mio. Euro und lag damit um 16 Prozent unter Vorjahr. Die EBITDA-Marge reduzierte sich infolgedessen von 10,6 auf 8,4 Prozent. Auf der EBIT-Ebene belief sich der Rückgang auf 23 Prozent (von 6,2 auf 5,2 Mio. Euro) und die Marge ermäßigte sich von 8,2 auf 6,0 Prozent. Allerdings stammte der Ergebnisrückgang aus dem ersten Halbjahr, während im dritten Quartal ein EBITDA-Zuwachs um 15 Prozent und ein EBIT-Wachstum um 23 Prozent erreicht werden konnten.

Geschäftszahlen	9M 23	9M 24	Änderung
Gesamtleistung	58,3	61,9	+6,2%
EBITDA	6,2	5,2	-16,1%
EBITDA-Marge	10,6%	8,4%	
EBIT	4,8	3,7	-22,9%
EBIT-Marge	8,2%	6,0%	

Quelle: Unternehmen

Sehr gute Auftragslage

Vor dem Hintergrund der nach dem Q3-Bericht bestätigten Jahresziele, die für die Monate Oktober bis Dezember eine Fortsetzung des Umsatzwachstums und eine deutliche Ergebnisverbesserung implizieren, dürfte es sich im dritten Quartal tatsächlich um eine Trendwende des Ergebnisses gehandelt haben. Gestützt wird diese Annahme nicht zuletzt durch den sehr hohen Auftragsbestand, der zwischen Anfang 2024 und Ende September um ein Drittel auf 76,3 Mio. Euro angewachsen ist. Dazu beigetragen haben mehrere mehrjährige Großaufträge, die audius im Jahresverlauf gemeldet hat. So etwa der Auftrag eines deutschen Telekommunikationsunternehmens für den Aufbau von 70 Knotenpunkten für den Anschluss an das Glasfasernetz oder der auf fünf Jahre ausgelegte Auftrag eines Kunden aus dem Automobilsektor, für den audius die Infrastruktur für 50.000 digitale Arbeitsplätze bereitstellen und betreuen soll.

Mittelfristziel: 115 Mio. Euro

Nicht zuletzt diese gute Auftragslage stützt die von audius formulierte Zielsetzung, den Umsatz bis 2026 auf mehr als 115 Mio. Euro zu erhöhen. Dazu beitragen

sollen auch die neuen Bereiche AWS, MDM und KI sowie weitere Übernahmen, die für 2025 auf der Agenda stehen.

Equity-Story

Attraktive Zielmärkte

Mit der Konzentration auf ITK-Dienstleistungen adressiert audius attraktive Märkte. Während der Netzausbau im Mobilfunk- und Glasfaserbereich die Nachfrage nach den audius-Leistungen im Segment Telekommunikation anfährt, lässt die fortschreitende Digitalisierung von Produkten, Leistungen und Prozessen den Bedarf für IT-Dienstleistungen und Software trendmäßig stark zunehmen. Dementsprechend wächst der IT-Sektor seit Jahren spürbar stärker als die Gesamtwirtschaft, woran sich in den kommenden Jahren kaum etwas ändern dürfte.

Hohes Wachstum und gute Margen

In der Vergangenheit ist audius kräftig gewachsen. Dank Akquisitionen und organischen Zuwächsen wurde der Umsatz zwischen 2019 und 2023 mehr als verdreifacht. Auch 2024 dürfte trotz der widrigen Rahmenbedingungen ein signifikanter Umsatzanstieg erreicht worden sein. Zugleich wurde das Wachstum mit guten Margen kombiniert. Die EBITDA-Marge lag im Durchschnitt der vier Jahre bis 2023 bei 10,1 Prozent, die EBIT-Marge mit 7,9 Prozent nur geringfügig darunter.

Etablierte Marktstellung

Mit Erlösen von über 80 Mio. Euro und rund 700 Mitarbeitern gehört audius zu den größten IT-Service-Anbietern in Deutschland, die Marktanalysten von Lünendonk haben audius in den letzten drei Jahren jeweils zur Top-20 der Branche gezählt. Diese Größe schafft Spielräume für Synergien im Einkauf, Recruiting und vor allem Vertrieb und erleichtert den Zugang zu Großaufträgen. Auch wird hierdurch die Abhängigkeit von einzelnen Kunden und Aufträgen reduziert und die Flexibilität des Personaleinsatzes erhöht, was die Auslastungsrisiken reduziert.

Starke Kundenbasis

Die Unternehmensgruppe ist schon seit vielen Jahren in dem adressierten Markt aktiv und hat sich in dieser

Zeit eine gute Marktposition erarbeitet. Sie verfügt über mehrere etablierte Marken und vor allem über eine breite Kundenbasis, zu der einige der größten deutschen Unternehmen zählen. Die teilweise langjährigen Kundenbeziehungen belegen die hohe Kundenzufriedenheit und damit den Erfolg der Positionierung als Qualitätsanbieter. Die große Kundenbasis sorgt nicht nur für Stabilität, sondern eröffnet auch gute Chancen für weiteres Wachstum, indem die Kundenbeziehungen durch das Angebot zusätzlicher Leistungen oder die Abdeckung anderer Konzernteile des Kunden vertieft werden.

Gründer- und Inhabergeführt

Trotz der bis Anfang der 90er-Jahre zurückreichenden Unternehmenshistorie, die von zahlreichen Akquisitionen geprägt war, befindet sich die Mehrheit der Anteile weiter in Gründerhand. Der größte Anteilseigner Rainer Francisi ist zugleich der aktuelle Vorstandschef.

Ausgeprägte personelle Kontinuität

Auch das übrige Führungsteam ist bereits seit vielen Jahren bei audius bzw. bei den entsprechenden Konzernunternehmen aktiv und in den aktuellen Positionen tätig. Selbst das jüngste Vorstandsmitglied, Herr Tsaligopoulos, der 2022 in den Vorstand berufen wurde, ist bereits seit 2011 im Unternehmen und hat den von ihm verantworteten Bereich Telekommunikation selbst aufgebaut. Auch die Tochter proMX wird von ihrem Gründer geführt, der zudem noch die restlichen 49 Prozent der Anteile hält. Für die Gesamtheit der Mitarbeiter beziffert audius die durchschnittliche Betriebszugehörigkeit auf 6,2 Jahre, was in dem vom Fachkräftemangel gekennzeichneten Sektor ein sehr guter Wert ist.

Bewährte Strategie

Auch die Strategie weist eine beachtliche Kontinuität auf. Ein zentraler Bestandteil ist die laufende Erweiterung des eigenen Leistungs- und Kompetenzspek-

trums, um mit dem rasanten technologischen Fortschritt im IT-Bereich Schritt zu halten und andererseits den eigenen Kunden im Sinne von „mehr Umsatz pro Kunde“ mehr anbieten zu können. Diesem Ziel dienen auch Akquisitionen, mit denen sich audius schon in der Vergangenheit wiederholt neue Marktsegmente und Kundenkreise erschlossen hat. Schließlich verfolgt das Unternehmen eine behutsame Internationalisierungsstrategie, die vielfach zunächst im Gleichschritt mit den eigenen Kunden erfolgt. Dabei geht es einerseits um die Erschließung neuer Märkte und andererseits um die Gewinnung zusätzlicher Ressourcen, wofür vor allem die Präsenz in Indien ausgebaut wird.

Weiteres Wachstum absehbar

Ungeachtet der widrigen Rahmenbedingungen dürfte audius auch letztes Jahr gewachsen sein. Und weiteres Wachstum ist für 2025 und die Folgejahre bereits absehbar. Denn der Digitalisierungstrend schreitet weiter voran, was sich bei audius nicht zuletzt in einem 2024 deutlich erhöhten Auftragsbestand bemerkbar gemacht hat. Dieser betrug per Ende September 76,3 Mio. Euro und lag damit um 37 Prozent über dem Niveau von Anfang 2024. Darüber hinaus hat audius seit Ende 2023 mit MDM, AWS und KI drei potenzialträchtige Themenfelder besetzt, was trotz der letztjährigen Verzögerungen in der Vermarktung für zusätzliche Wachstumsimpulse sorgen sollte. Das mittelfristige Ziel, den Umsatz bis 2026 auf über 115 Mio. Euro zu erhöhen, was gegenüber 2023 einem Anstieg um fast 50 Prozent entspricht, wirkt deswegen nicht zu ambitioniert.

Weitere Akquisitionen geplant

Dies umso mehr, als audius nach längerer Unterbrechung auch wieder akquisitorisch aktiv werden will.

Der Fokus richtet sich dabei sowohl auf etablierte Unternehmen, mit denen weitere Segmente (thematisch, branchenbezogen und geographisch) erschlossen werden, als auch auf Start-ups mit interessanten Produkten und Dienstleistungen, die durch die Einbindung in die große Gruppe in punkto Vertriebsreichweite und Delivery-Kapazität gleich in eine andere Dimension befördert werden. Die aktuell schwierige Konjunktursituation könnte zudem die Preisvorstellungen der Verkäufer dämpfen und so die Akquisitionsbestrebungen erleichtern.

Exzellente Bilanzstruktur

Als börsennotiertes Unternehmen kann audius das organische Wachstum zumindest teilweise mit eigenen Aktien finanzieren. Darüber hinaus bietet die sehr solide Bilanz mit einer hohen Nettoliquidität und einer Eigenkapitalquote von fast 65 Prozent einen großen Spielraum für Zukäufe.

Hohe Ausschüttungsquote

Diese gute Bilanzlage und die stabile Profitabilität bieten die Grundlage für eine verlässliche Dividendenpolitik. Sie sieht vor, in etwa die Hälfte des Jahresüberschusses auszukehren, wobei die Ausschüttungen, wenn möglich, kontinuierlich gesteigert, mindestens aber stabil gehalten werden sollen. In diesem Rahmen wurde die Dividende zwischen 2020 und 2022 von 17 auf 35 Cent erhöht und 2023 auf diesem Niveau stabil gehalten. Zusätzlich hat audius 2023 ein Aktienrückkaufprogramm umgesetzt, in dessen Rahmen 29 Tsd. Aktien bzw. 0,59 Prozent des Grundkapitals erworben wurden.

DCF-Bewertung

Organisches Wachstumsszenario

Obwohl die bisherige Entwicklung von audius von zahlreichen Akquisitionen geprägt war und die Fortsetzung dieses Kurses ein erklärtes Ziel des Managements ist, beschränken wir uns in unserem Schätzmodell, wie schon bisher, auf die Abbildung der organischen Entwicklung. Für diese unterstellen wir vor dem Hintergrund der aussichtsreichen Marktperspektiven und der guten Positionierung die Fortsetzung des Wachstumskurses. Wertzuwächse, die sich aus weiteren Akquisitionen ergeben sollten, stellen aus Modellsicht ein zusätzliches Upside-Potenzial dar.

Wachstumsbeschleunigung in 2025

Gegenüber unserem letzten Update, in dem wir im November die Q3-Zahlen in unser Modell eingearbeitet hatten, haben sich unsere Schätzungen nicht geändert. Folglich erwarten wir für 2024 einen Umsatz von 83,0 Mio. Euro (+6,1 Prozent) und für das laufende Jahr kalkulieren wir weiterhin mit einer Beschleunigung auf 10 Prozent und somit mit einem Umsatz von 91,3 Mio. Euro. Hier wirken sich insbe-

sondere die im letzten Jahr akquirierten Aufträge positiv auf unsere Erwartungen aus. Für das kommende Jahr, für das audius selbst die Marke von 115 Mio. Euro anpeilt, liegt unsere Schätzung bei 99,1 Mio. Euro, wobei die Differenz darin begründet ist, dass wir künftige anorganische Wachstumseffekte in dem Modell nicht abbilden. Gleichwohl liegt der von uns geschätzte Umsatz für das Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2031 bei 132,6 Mio. Euro und damit etwa 70 Prozent über dem Wert aus 2023.

Moderater Anstieg der EBITDA-Marge

Auch die Annahmen bezüglich der Margenentwicklung haben wir unverändert gelassen. Für 2024 rechnen wir daher mit einem Rückgang auf 8,5 Prozent, gleichbedeutend mit einem auf 7,0 Mio. Euro sinkenden EBITDA. Wir gehen somit davon aus, dass audius das EBITDA-Ziel nur am unteren Ende der Prognosespanne erreicht hat. Für das laufende Jahr erwarten wir aber die Rückkehr zum Gewinnwachstum und ein sowohl absolut als auch in Relation zum Um-

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	83,0	91,3	99,1	105,0	111,3	118,0	125,1	132,6
Umsatzwachstum		10,0%	8,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	6,0%	7,0%	6,9%	7,2%	7,4%	7,7%	7,9%	8,2%
EBIT	5,0	6,4	6,9	7,5	8,2	9,0	9,9	10,9
Steuersatz	37,0%	35,1%	34,7%	34,2%	33,9%	33,5%	33,2%	32,9%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,9	2,2	2,4	2,6	2,8	3,0	3,3	3,6
NOPAT	3,2	4,1	4,5	5,0	5,4	6,0	6,6	7,3
+ Abschreibungen & Amortisation	2,0	2,0	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	5,2	6,1	6,8	7,2	7,7	8,3	8,9	9,6
- Zunahme Net Working Capital	-0,8	-0,8	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
- Investitionen AV	-2,6	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Free Cashflow	1,9	4,1	4,8	5,4	5,9	6,5	7,0	7,7

satz steigendes EBITDA. Konkret erwarten wir es bei 8,3 Mio. Euro bzw. bei 9,1 Prozent der Erlöse. Für die Folgejahre unterstellen wir weitere, wenn auch leichte, Verbesserungen, das Zielniveau für 2031 taxieren wir vorsichtig auf 9,9 Prozent. Damit bleibt die EBITDA-Marge im Schätzzeitraum durchgehend im einstelligen Bereich und so unter den in der Vergangenheit erreichten Werten. Darin spiegelt sich unsere Erwartung wider, dass sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt für IT-Fachkräfte trendmäßig noch verschärfen und für entsprechenden Lohndruck sorgen wird.

Sinkendes Gewicht der Abschreibungen

Bei Abwesenheit größerer Investitionen und Abschreibungen folgt die EBIT-Marge der EBITDA-Marge auf den Zielwert von 8,2 Prozent, wobei der Abstand zwischen den beiden Ergebnisebenen durch das schrittweise Auslaufen der Goodwill-Abschreibungen aus den Vorjahren – und die Nicht-Berücksichtigung künftiger Zukäufe – sukzessive abnimmt. In absoluten Zahlen erwarten wir für 2024 ein EBIT von 5,0 Mio. Euro und für 2025 von 6,4 Mio. Euro. Nach Zinsen, Steuern und Minderheitsanteilen rechnen wir mit 2,8 resp. 3,7 Mio. Euro.

Terminal Value

Die Kerndaten unseres Cashflow-Modells sind der Tabelle auf der vorherigen Seite zu entnehmen, weitere Details zu der von uns unterstellten GuV-, Bilanz- und Cashflow-Entwicklung finden sich im Anhang. Unverändert gelassen haben wir auch die Annahmen für die Ermittlung des Terminal Value, für die wir die Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums sowie eine „ewige“ Wachstumsrate von 1,0 Prozent p.a. ansetzen.

WACC-Satz aktualisiert

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 5,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Hier haben wir eine Aktualisierung vorgenommen und die Marktrisikoprämie von zuvor 5,8 auf nun 5,6 Prozent abgesenkt. Hierbei orientieren

wir uns an aktuellen Erhebungen für den durchschnittlichen Wert für Deutschland (Quelle: Survey – Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024). Als sicheren Zins nehmen wir mit 2,5 Prozent den aktuellen Wert der deutschen Umlaufrendite, auch der Betafaktor ist unverändert geblieben und liegt weiter bei 1,2. Bei einer Zielkapitalstruktur mit 33 Prozent Fremdkapital und einem Tax Shield mit einem Steuersatz von 32,5 Prozent resultiert hieraus ein WACC-Satz von 7,3 Prozent (bisher: 7,5 Prozent).

Kursziel: 20,00 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 7,3 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals (nach Minderheitsanteilen) in Höhe von 98,1 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das 19,93 Euro, woraus wir das Kursziel von 20,00 Euro (bisher: 19,20 Euro) ableiten. Für die audius-Aktie sehen wir somit ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von rund 75 Prozent.

Leicht unterdurchschnittliches Prognose-risiko

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) ein. Mit dem Fokus auf IT-Dienstleistungen adressiert das Unternehmen einen Markt, der von einer stetig wachsenden Nachfrage gekennzeichnet ist und der gerade im Bereich der betrieblichen IT-Infrastruktur eine geringe Konjunkturabhängigkeit aufweist. Insofern sehen wir die Einstufung des Prognoserisikos unserer Schätzungen als leicht unterdurchschnittlich weiter als gerechtfertigt an und vergeben dafür erneut drei Punkte.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
6,3%	28,32	25,96	24,06	22,48	21,15
6,8%	25,19	23,34	21,82	20,53	19,44
7,3%	22,65	21,18	19,93	18,87	17,96
7,8%	20,56	19,35	18,33	17,44	16,67
8,3%	18,80	17,80	16,95	16,20	15,54

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert.

Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 15,54 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 8,3 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 28,32 Euro im optimistischsten Fall.

Fazit

Mit mehr als 700 Mitarbeitern und einem für 2024 geschätzten Umsatz von 83 Mio. Euro gehört audius zu den größten deutschen Anbietern von IT-Services. Und auch zu den wachstumsstärksten. Allein zwischen 2019 und 2023 wurde der Umsatz mehr als verdreifacht, wozu neben stetigem organischem Wachstum auch mehrere Zukäufe beigetragen haben. Diesen Expansionskurs konnte audius trotz der widrigen Rahmenbedingungen auch in den letzten beiden Jahren fortsetzen, 2024 dürfte sich der Zuwachs auf rund 6 Prozent belaufen haben. Obwohl die EBITDA-Marge wegen des Inflationsschubs und der dadurch steigenden Gehälter zuletzt etwas gesunken ist, ist die Profitabilität grundsätzlich solide. Im Durchschnitt der Jahre 2020 bis 2023 konnte eine zweistellige EBITDA-Marge erwirtschaftet werden, letztes Jahr dürfte sie noch immer im oberen einstelligen Bereich gelegen haben.

Dank einer guten Positionierung in aussichtsreichen Märkten, einer breiten Kundenbasis und einer bewährten Strategie will audius den Umsatz bis 2026 auf über 115 Mio. Euro weiter erhöhen. Der hohe Auftragseingang des letzten Jahres, in dessen Folge sich der Auftragsbestand zwischen Anfang 2024 und Ende September um ein Drittel auf 76 Mio. Euro erhöhte, zeigt, dass sich das Unternehmen auf dem richtigen Weg befindet. Wichtige Treiber des geplanten Wachstums sind dabei die laufende Ergänzung des Leistungsspektrums um weitere Themen (zuletzt um

MDM, AWS und KI), mit der nicht zuletzt bestehende Kundenbeziehungen stärker monetarisiert werden können, die weitere Internationalisierung sowie Akquisitionen.

Grundlage des Wachstumskurses bildet eine exzellente Bilanzsituation mit einer sehr hohen Eigenkapitalquote und einer komfortablen Nettoliquidität. Zudem verfügt audius über ein erfahrenes Management, das selbst einen hohen Aktienanteil hält.

Wir sehen die Gesellschaft deswegen in einer guten Position, um das stetige und profitable Wachstum fortzusetzen, und haben unseren Schätzungen ein entsprechendes Szenario zugrunde gelegt. Dabei stellen wir aber, wie bisher, ausschließlich auf die organische Entwicklung ab. Da audius aber auch via Akquisitionen wachsen will, dies schon in der Vergangenheit mehrfach erfolgreich umgesetzt hat und aufgrund der starken Bilanz dazu auch sehr gut in der Lage ist, bildet unsere Bewertung nur einen Teil des Potenzials ab.

Gleichwohl sehen wir den fairen Wert bei 20,00 Euro je Aktie und damit sehr deutlich oberhalb des aktuellen Kurses. Dementsprechend bestätigen wir unser Urteil „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	10,5	11,1	10,6	9,6	8,6	7,6	6,6	5,6	4,6
1. Immat. VG	8,8	9,3	8,8	7,7	6,7	5,7	4,6	3,6	2,6
2. Sachanlagen	1,8	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9
II. UV Summe	25,3	26,2	28,9	32,4	36,3	39,9	43,6	47,4	51,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	23,2	24,5	26,6	28,8	30,6	32,2	33,7	35,3	37,1
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	7,0	7,6	8,2	9,1	10,1	11,2	12,3	13,5
BILANZSUMME	36,7	38,1	40,4	42,8	45,7	48,4	51,0	53,9	56,9

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	78,2	83,0	91,3	99,1	105,0	111,3	118,0	125,1	132,6
Rohertrag	58,2	62,3	68,5	74,3	78,8	83,5	88,5	93,8	99,4
EBITDA	7,6	7,0	8,3	9,1	9,8	10,5	11,3	12,2	13,2
EBIT	5,7	5,0	6,4	6,9	7,5	8,2	9,0	9,9	10,9
EBT	5,6	4,9	6,2	6,8	7,4	8,1	9,0	9,9	10,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,5	3,1	4,0	4,4	4,9	5,4	6,0	6,6	7,3
JÜ	3,4	2,8	3,7	4,1	4,5	5,0	5,5	6,1	6,7
EPS	0,69	0,58	0,76	0,83	0,92	1,01	1,12	1,24	1,36

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	2,9	4,3	5,3	6,0	6,6	7,1	7,7	8,3	8,9
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	-3,8	-4,5	-5,0	-5,5
Liquidität Jahresanfa.	12,1	10,0	9,4	10,9	12,8	15,1	17,1	19,0	21,0
Liquidität Jahresende	10,0	9,4	10,9	12,8	15,1	17,1	19,0	21,0	23,2

Kennzahlen

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

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 24.01.2025 um 10:35 Uhr fertiggestellt und am 24.01.2025 um 11:15 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
25.11.2024	Buy	19,20 Euro	1), 3)
30.08.2024	Buy	19,50 Euro	1), 3)
22.08.2024	Buy	19,00 Euro	1), 3)
06.06.2024	Buy	21,60 Euro	1), 3)
26.04.2024	Buy	21,40 Euro	1), 3)
13.03.2024	Buy	21,00 Euro	1), 3)
23.11.2023	Buy	20,80 Euro	1), 3), 4)
06.09.2023	Buy	21,60 Euro	1), 3), 4)
21.08.2023	Buy	21,60 Euro	1), 3), 4)
25.05.2023	Buy	21,20 Euro	1), 3)
02.05.2023	Buy	21,20 Euro	1), 3), 4)
07.03.2023	Buy	20,60 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.

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.