

25. Mai 2023  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



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

## audius SE

### Jahresprognose wirkt nach starkem Q1 vorsichtig

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 15,90 € | Kursziel: 21,20 € (unverändert)

**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>	rund 600
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	NL0006129074
<b>Ticker:</b>	3IT:GR
<b>Kurs:</b>	15,90 Euro
<b>Marktsegment:</b>	m:access / Basic Board
<b>Aktienanzahl:</b>	4,95 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	78,7 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	73,5 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	18,5 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	18,00 / 13,00 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12M):</b>	4,5 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	73,4	82,5	88,7
EBIT (Mio. Euro)	6,2	6,6	7,3
Jahresüberschuss	3,5	4,0	4,5
EpS	0,70	0,81	0,90
Dividende je Aktie	0,35	0,40	0,45
Umsatzwachstum	25,9%	12,5%	7,5%
Gewinnwachstum	14,9%	16,8%	10,6%
KUV	1,07	0,95	0,89
KGV	22,8	19,5	17,6
KCF	31,9	10,6	12,3
EV / EBIT	11,9	11,1	10,1
Dividendenrendite	1,5%	2,5%	2,8%

## Weiteres Wachstum um 18 Prozent

Nach dem starken Wachstum im vierten Quartal und im Gesamtjahr 2022 konnte audius die Gesamtleistung auch in den ersten drei Monaten 2023 deutlich steigern. Mit 19,5 Mio. Euro wurde der Vorjahreswert um 18 Prozent übertroffen, wobei diesmal das Gros der Zuwächse organischer Natur war. Damit hat audius die bereits mit der Berichterstattung für das Geschäftsjahr 2022 angekündigte hohe Dynamik im Startquartal bestätigt.

## EBIT steigt überproportional

Das EBITDA erhöhte sich um 15 Prozent auf 2,3 Mio. Euro, womit die EBITDA-Marge von 12,1 auf 11,8 Prozent leicht zurückgegangen ist. Demgegenüber hat sich dank unveränderter Abschreibungen das EBIT leicht überproportional zum Umsatz, um fast 19 Prozent, auf 1,9 Mio. Euro erhöht.

## Prognose bestätigt

Vor dem Hintergrund dieser Zahlen hat das Unternehmen seine Prognose für das Gesamtjahr bestätigt. Diese sieht eine Gesamtleistung von mehr als 80 Mio. Euro und ein EBITDA von mehr als 8 Mio. Euro vor. Die Zuversicht basiert auch auf dem hohen Auftragsbestand, der sich per Ende März auf 50,0 Mio. Euro belaufen hat, nach 43,7 Mio. Euro im Vorjahr und 50,3 Mio. Euro zum Jahreswechsel.

## Ergebnis besser als erwartet

Umsatzseitig lag die Entwicklung der ersten drei Monate vollauf im Rahmen unserer Erwartungen. Nach diesem Start sehen wir uns in der Auffassung bestärkt, dass audius bei Abwesenheit externer Schocks die Marke von 80 Mio. Euro klar übertreffen wird. Unsere Schätzung von 82,5 Mio. Euro betrachten wir dabei als nicht einmal besonders ehrgeizig. Positiv überrascht hat uns die Ergebnisentwicklung. Mit der EBITDA-Marge von 11,8 Prozent ist der Margenrückgang gegenüber dem Vorjahr, den wir aufgrund der steigenden Löhne und des hohen Krankenstandes

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	82,5	88,7	94,9	101,1	107,1	113,6	120,4	127,6
Umsatzwachstum		7,5%	7,0%	6,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	8,1%	8,2%	8,4%	8,8%	9,0%	9,2%	9,4%	9,6%
<b>EBIT</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,9</b>	<b>9,7</b>	<b>10,4</b>	<b>11,4</b>	<b>12,3</b>
Steuersatz	33,6%	33,4%	33,1%	32,7%	32,5%	32,3%	32,1%	32,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,2	2,4	2,6	2,9	3,1	3,4	3,6	3,9
<b>NOPAT</b>	<b>4,4</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>7,1</b>	<b>7,7</b>	<b>8,3</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	1,8	1,9	2,0	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8
+ 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>6,2</b>	<b>6,7</b>	<b>7,3</b>	<b>7,7</b>	<b>8,3</b>	<b>8,8</b>	<b>9,5</b>	<b>10,2</b>
- Zunahme Net Working Capital	1,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-2,0	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
<b>Free Cashflow</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,6</b>	<b>7,2</b>	<b>7,7</b>	<b>8,4</b>	<b>9,0</b>

*SMC Schätzmodell*

unterstellt hatten, deutlich moderater ausgefallen als befürchtet. Ergebnisseitig würde daher in den kommenden Quartalen eine im Vorjahresvergleich stabile Entwicklung fast schon genügen, um unsere Schätzungen (EBITDA von 8,4 resp. EBIT von 6,6 Mio. Euro) zu erreichen.

### Schätzungen unverändert

Allerdings nur fast. Auch ist das erste Quartal aufgrund der hohen Zahl an Arbeitstagen im Jahresverlauf erfahrungsgemäß überdurchschnittlich profitabel, weswegen sich eine Fortrechnung der guten Zahlen für die kommenden Monate verbietet. Wir lassen unsere Schätzungen deswegen aus Vorsicht zunächst noch unverändert und sehen sie durch die Q1-Ergebnisse zusätzlich untermauert. Auch die Annahmen für die Folgejahre lassen wir gleich, so dass wir bis 2030 mit einem jährlichen Wachstum zwischen anfänglich 7,5 Prozent (2024) und 6,0 Prozent kalkulieren. Für das letzte Jahr des detaillierten Prognosezeitraums (2030) ergibt sich daraus, wie bisher, ein Umsatz von 128 Mio. Euro, auch die Ziel-EBIT-Marge ist unverändert bei 9,6 Prozent. Diesen Wert legen wir auch der Ermittlung des Terminal Value zugrunde.

### Kursziel: 21,20 Euro

Bei einem unveränderten Diskontierungssatz von 7,6 Prozent resultiert aus diesen Schätzungen ein Unternehmenswert von 105,2 Mio. Euro bzw. von 21,24 Euro je Aktie. Daraus leiten wir das unveränderte Kursziel von 21,20 Euro ab (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang), das für die audius-Aktie ein hohes Aufwärtspotenzial von einem Drittel signalisiert. Unverändert geblieben ist auch die Einstufung der Schätzunsicherheit, die wir weiter als unterdurchschnittlich einschätzen (3 Punkte auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch)).

### Fazit

Mit den Zahlen zum ersten Quartal hat audius erneut überzeugt. Der größtenteils organisch erzielte Anstieg der Gesamtleistung um 18 Prozent auf 19,5 Mio. Euro verdeutlicht einmal mehr, dass die unsichere gesamtwirtschaftliche Lage audius nicht signifikant beeinträchtigt und dass die starken Nachfragetreiber Digitalisierung und Netzausbau weiter die dominanten Faktoren sind.

Als besonders positiv werten wir aber die Ergebnisentwicklung, die ungeachtet der inflationären Tendenzen und des hieraus resultierenden Aufwärtsdrucks auf die Personalkosten sowie trotz des hohen Krankenstands im ersten Quartal mit dem Anstieg der Gesamtleistung fast Schritt halten (EBITDA) bzw. ihn sogar leicht übertreffen (EBIT) konnte.

Wenig überraschend ist daher, dass audius die eigene Prognose für 2023 bestätigt hat und damit weiterhin ein Umsatzniveau von mehr als 80 Mio. Euro und ein

EBITDA von 8 Mio. Euro anstrebt. Wir sehen diese Werte als konservativ an, selbst unsere Schätzungen, die wir unverändert bei 82,5 Mio. Euro Umsatz und einem EBITDA von 8,4 Mio. Euro belassen haben, dürften unseres Erachtens im Normalfall keine große Herausforderung darstellen.

Auf dieser Grundlage lassen wir auch unser Kursziel von 21,20 Euro unverändert und bekräftigen 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.
- Im letzten Geschäftsjahr wie auch im ersten Quartal 2023 wurde das dynamische Umsatz- und Ergebniswachstum trotz der gesamtwirtschaftlichen Abkühlung fortgesetzt.
- Aktienmehrheit und Vorstandsvorsitz in Gründerhand.
- Die Profitabilität wurde in den letzten Jahren sehr deutlich verbessert. 2021 und 2022 lag die EBITDA-Marge im zweistelligen Bereich.
- Solide Bilanzrelationen mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer komfortablen Nettoliquidität.

## Chancen

- Die Unternehmensprognose, die für 2023 weiteres Wachstum signalisiert und von einem hohen Auftragsbestand sowie von guten Q1-Zahlen gestützt wird, könnte erneut übertroffen werden.
- Zahlreiche Kundenbeziehungen bieten noch große Chancen auf zusätzliches Geschäft mit anderen Einheiten des Kunden bzw. mit weiteren Leistungen des audius-Konzerns.
- Die Digitalisierung von Produkten, Dienstleistungen und Prozessen treibt die Nachfrage an.
- Zunehmenden Internationalisierungsaktivitäten.
- 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 Kerngeschäft IT-Services war in den letzten Jahren verhalten und 2022 sogar rückläufig. Das Konzernwachstum wurde stattdessen durch Akquisitionen bzw. durch die Dynamik im Mobilfunk- und Softwarebereich getrieben.
- Die Gruppe ist maßgeblich von Konzernteilen geprägt, deren Track-Record als börsennotiertes Unternehmen noch kurz ist.
- Geringer Internationalisierungsgrad.
- Die Konzernstruktur ist durch die Akquisitionshistorie geprägt und weist Optimierungspotenzial auf.
- Bei einem Streubesitz von lediglich 18,5 Prozent ist der Börsenhandel mit der audius-Aktie vergleichsweise illiquide.

## Risiken

- Die Abschwächung der Konjunktur könnte noch auf die Auftragsituation und vor allem auf das Neugeschäft durchschlagen.
- Die Mitarbeiterknappheit im IT-Sektor könnte die Expansion bremsen. Auch könnten die zunehmenden inflationären Tendenzen in dem angespannten Arbeitsmarkt zu einer Beschleunigung der Lohninflation führen und die Margensituation belasten.
- Es bestehen projektbezogene und konjunkturelle Auslastungsrisiken.
- Erfolgreiche Cyber-Angriffe auf von audius betreute Systeme könnten zu Reputationsschäden und Regressforderungen führen.
- Der Verlust eines Großkunden hätte zumindest kurzfristig spürbare Folgen für die Umsatz- und Ertragsentwicklung.
- Der Akquisitionskurs bedingt das Risiko von Fehleinschätzungen und Integrationsproblemen.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	9,9	10,1	9,7	9,2	8,5	7,8	7,0	6,3	5,5
1. Immat. VG	8,5	8,6	8,1	7,5	6,8	6,0	5,2	4,4	3,7
2. Sachanlagen	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9
II. UV Summe	26,4	30,4	35,0	40,1	46,0	50,3	54,3	58,3	62,5
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	21,8	25,0	28,2	31,7	35,8	38,1	40,1	41,9	43,9
II. Rückstellungen	5,5	5,7	5,8	6,0	6,1	6,3	6,5	6,6	6,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
2. Kurzfristiges FK	6,8	7,6	8,5	9,5	10,5	11,5	12,7	13,9	15,2
<b>BILANZSUMME</b>	<b>37,4</b>	<b>41,6</b>	<b>45,8</b>	<b>50,4</b>	<b>55,7</b>	<b>59,3</b>	<b>62,5</b>	<b>65,7</b>	<b>69,1</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	73,4	82,5	88,7	94,9	101,1	107,1	113,6	120,4	127,6
Rohertrag	55,5	62,7	67,5	72,2	76,9	81,5	86,4	91,6	97,1
EBITDA	7,9	8,4	9,2	9,9	10,7	11,4	12,2	13,1	14,1
EBIT	6,2	6,6	7,3	7,9	8,9	9,7	10,4	11,4	12,3
EBT	6,1	6,6	7,2	7,9	8,9	9,7	10,5	11,4	12,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,8	4,4	4,8	5,3	6,0	6,5	7,1	7,8	8,4
JÜ	3,5	4,0	4,5	4,9	5,6	6,0	6,6	7,2	7,8
EPS	0,70	0,81	0,90	0,99	1,12	1,22	1,33	1,45	1,57

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	2,5	7,5	6,4	7,0	7,6	8,2	8,8	9,5	10,1
CF aus Investition	-5,7	-2,0	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
CF Finanzierung	1,9	-1,2	-1,6	-1,8	-2,0	-4,2	-5,1	-5,9	-6,5
Liquidität Jahresanfa.	12,2	12,1	16,4	19,7	23,4	28,0	31,0	33,7	36,2
Liquidität Jahresende	12,1	16,4	19,7	23,4	28,0	31,0	33,7	36,2	38,8

### Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	25,9%	12,5%	7,5%	7,0%	6,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	75,7%	76,0%	76,1%	76,1%	76,1%	76,1%	76,1%	76,1%	76,1%
EBITDA-Marge	10,8%	10,2%	10,4%	10,5%	10,5%	10,6%	10,8%	10,9%	11,0%
EBIT-Marge	8,4%	8,1%	8,2%	8,4%	8,8%	9,0%	9,2%	9,4%	9,6%
EBT-Marge	8,3%	8,0%	8,2%	8,3%	8,8%	9,0%	9,3%	9,5%	9,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,7%	4,9%	5,0%	5,1%	5,5%	5,6%	5,8%	6,0%	6,1%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,6%	29,34	27,17	25,39	23,90	22,64
7,1%	26,30	24,58	23,15	21,93	20,88
7,6%	23,81	22,42	21,24	20,23	19,35
8,1%	21,72	20,58	19,61	18,76	18,01
8,6%	19,95	19,00	18,18	17,47	16,83

# 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 25.05.2023 um 8:50 Uhr fertiggestellt und am 25.05.2023 um 9:00 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
02.05.2023	Buy	21,20 Euro	1), 3), 4)
07.03.2023	Buy	20,60 Euro	1), 3)
23.11.2022	Buy	22,00 Euro	1), 3)
22.08.2022	Buy	21,70 Euro	1), 3), 4)
23.05.2022	Buy	21,70 Euro	1), 3), 4)
31.03.2022	Buy	21,50 Euro	1), 3), 4)
06.12.2021	Buy	21,50 Euro	1), 3)
05.11.2021	Buy	20,00 Euro	1), 3)
04.08.2021	Buy	18,15 Euro	1), 3), 4)
07.07.2021	Buy	16,40 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates und zwei Comments

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

#### *Haftungsausschluss*

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

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

#### *Copyright*

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