

SOLVENTIS RESEARCH



audius

Basisstudie



12.07.2022

Analyst: Dennis Watz

Wichtiger Hinweis:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die
Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach §85 WpHG und Art.**

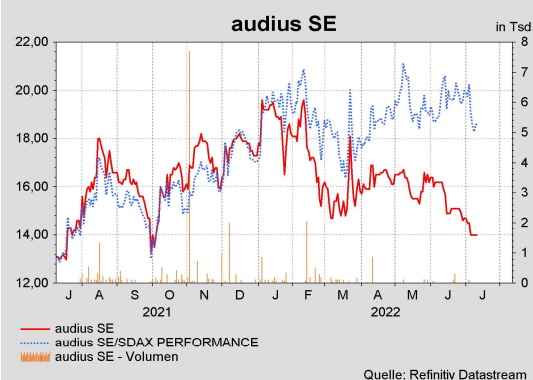
20 MAR ab Seite 28

audius SE Kaufen (Kaufen)

Kursziel	19,60 € (21,50 €)
Kurspotenzial	37,1%
Kurs (11.07.2022)	14,30 €
ISIN	NL0006129074
Marktkapitalisierung	70,8 Mio. €
Anzahl Aktien	5,0 Mio.
Marktsegment	m:access
Homepage	www.audius.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	58,3	69,0	75,9	82,0
EBITDA	6,7	7,5	7,9	8,6
EBITDA-Marge	11,5%	10,8%	10,3%	10,5%
EBIT	5,2	6,1	6,5	7,2
EBIT-Marge	8,9%	8,8%	8,5%	8,8%
Ergebnis je Aktie	0,61	0,74	0,79	0,88
Dividende je Aktie	0,17	0,30	0,35	0,40
Buchwert je Aktie	3,96	4,53	5,02	5,55
EV/Umsatz	1,3	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	11,2	7,1	6,3	5,4
EV/EBIT	14,5	8,8	7,7	6,4
KGV	29,0	19,3	18,1	16,3
Dividendenrendite	1,0%	2,1%	2,4%	2,8%
Kurs/Buchwert	4,4	3,2	2,8	2,6



Finanzkalender

- August 2022: Halbjahresbericht 2022
- November 2022: Zwischenmitteilung zum Q3'22

Aktionärsstruktur

84% audius AG
16% Freefloat

Analyst

Dennis Watz
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
dwatz@solventis.de

Guter Start ins laufende Jahr – Keine Auswirkungen aus dem Ukrainekrieg bisher

Die audius SE ist ein weltweit aktiver IT- und Servicedienstleister für Mobilfunkausbau (5G), IT-Infrastruktur und Softwareanwendungen. Mit dem IT-Markt ist audius in einem Wachstumsmarkt aktiv, der auch in Zukunft ein stetiges Wachstum verspricht. Bereits vor Corona wurde im Bereich der Digitalisierung und IT viel investiert. Durch Corona wurde dieser Trend noch mal beschleunigt. Der 5G Rollout sowie der bisher vernachlässigte Breitbandausbau in Deutschland sind zwei weitere Tätigkeitsfelder von audius, die in der Zukunft für weiteres Wachstum sorgen werden. 2021 erzielte die Gesellschaft einen Umsatz von 58,3 Mio. € (Vj. 34,6 Mio. €) und ein EBITDA von 6,7 Mio. € (Vj. 2,9 Mio. €). Ursprünglich hatte audius einen Umsatz >50 Mio. € und ein EBITDA von >4 Mio. € in Aussicht gestellt. Der Jahresüberschuss nach Minderheiten betrug 3,0 Mio. € (Vj. 1,7 Mio. €). Das entspricht einem EPS von 0,61 € (Vj. 0,34 €). Für das laufende Jahr plant der Vorstand, eine Gesamtleistung von >68 Mio. € (+16,0%) und ein EBITDA von >7 Mio. € (+4,5%) zu erreichen. Auf Basis unseres DCF-Modells ermitteln wir ein Kursziel von 19,60 € (vorher: 21,50 €). Die Veränderung beim Kursziel gegenüber unserer letzten Studie, resultiert ausschließlich aus einem höheren risikolosen Zinssatz von 2,0% nach 1,25%. Wir empfehlen die Aktie zum Kauf.

Der Jahresauftakt verlief sehr erfreulich. Im Q1'22 legte die Gesamtleistung um 19,6% auf 16,5 Mio. € zu. Das EBITDA erhöhte sich von 1,6 Mio. € auf 2,0 Mio. €. Die Prognose wurde bestätigt. Zum 31.03.2022 belief sich der Auftragsbestand auf 43,7 Mio. €. Damit liegt er sowohl über dem Wert zum Ende des Geschäftsjahres 2021 (38,0 Mio. €) als auch über dem Auftragsbestand zum 31.03.2021 (30,0 Mio. €). Ein Teil des Anstiegs ist durch die erstmalige Konsolidierung der Mahlberg zum 01.01.2022 bedingt.

Dem aktuell schwierigen Kapitalmarktumfeld konnte sich der Aktienkurs von audius nicht vollständig entziehen. Während die Aktie zu Beginn das Jahres noch um die 20,00 € notierte, steht sie aktuell bei 14,30 €. Das gedrückte Kursniveau nutzten zuletzt die Insider. Seit Jahresanfang kauften sie für 318 Tsd. € Aktien zu mit einem durchschnittlichen Kurs von 15,50 € je Aktie.

Im abgelaufenen Jahr hat audius erstmals eine Dividende von 0,17 € je Aktie gezahlt. Gemäß der Dividendenpolitik soll rund die Hälfte des Jahresüberschusses als Dividende ausgeschüttet werden. Für das Gj. 21 wurde eine Dividende von 0,30 € je Aktie auf der HV am 28.06.2022 beschlossen. Gemessen am damaligen Kurs entsprach das einer Dividendenrendite von 2,0%.

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	3
Executive Summary	4
SWOT	5
Historie der audius SE (ehem. IT Competence Group SE).....	6
Einbringung der operativen audius Gesellschaften	8
Überzeugender Track Rekord bei Übernahmen	9
Vorstand und Aufsichtsrat.....	10
Unternehmensstruktur	11
Segmentübersicht.....	12
Branche.....	14
Strategische Partner	15
5G Netzausbau in Deutschland	16
Finanzen	18
Guidance des Unternehmens und Dividendenpolitik	21
Bewertung.....	23
Aktionärsstruktur	24
Kommender Newsflow	24

Executive Summary

Bei der audius SE handelt es sich um einen mittelständischen IT- und Infrastrukturdienstleister mit rund 600 Mitarbeitern. Der wesentliche Teil der Umsatzerlöse wird in Deutschland erzielt. Zu den Kunden gehören Mittelständler wie auch Dax Unternehmen z. B. Volkswagen oder Daimler. In den letzten Jahren hat die Gesellschaft ihren Fußabdruck im Ausland verstärkt ausgebaut und ist in neuen Märkten wie z. B. den USA oder Indien aktiv. Zukünftig soll in diesen Märkten ein wichtiger Teil des Wachstums generiert werden.

Die audius SE bildet die Holding für die operativen Tochtergesellschaften und übernimmt administrative Aufgaben wie z. B. die Buchhaltung. Unter der Holding hängen 14 Tochtergesellschaften, die überwiegend zu 100% audius gehören. 16 der 20 Standorte befinden sich in Deutschland. Das operative Geschäft gliedert sich in die drei Säulen IT-Services, Software und Netze/Mobilfunk.

Die Einbringung der audius Gesellschaften im Jahr 2020 war ein wichtiger Meilenstein für das Unternehmen. Dadurch haben sich die damalige Mitarbeiterzahl sowie der Umsatz in etwa verdoppelt. Mit der nun erreichten Größe hat die Gesellschaft eine deutlich bessere Visibilität bei den Kunden und kann auch größere Aufträge annehmen und erfolgreich erledigen. In der Vergangenheit waren Übernahmen ein integraler Bestandteil der Unternehmensstrategie. Dies soll auch in der Zukunft so fortgesetzt werden. Insbesondere die Übernahme von kleineren Gesellschaften ermöglichen Cross-Selling Potenziale durch den größeren Verbund. Aufgrund der hohen EK-Quote von 67,5% und einer Nettoliquidität von 12,2 Mio. € verfügt audius über ausreichenden Spielraum für Übernahmen.

Neben dem anorganischen Wachstum strebt audius ein organisches Wachstum von ca. 10% p. a. an. Dieses Wachstum wurde in den letzten Jahren auch erreicht. Treiber für dieses Wachstum sind vor allem die Bereiche Software und Netze/Mobilfunk. Der Softwaremarkt wächst seit Jahren innerhalb des IT-Markts am stärksten und wird dieses Wachstum vermutlich auch in Zukunft fortsetzen. Im Bereich Netze/Mobilfunk werden in den kommenden Jahren die Investitionen durch den Rollout von 5G Mobilfunknetzen und den verstärkten Glasfaserausbau deutlich steigen. Ein flächendeckender Glasfaserausbau ist eine zwingende Voraussetzung für „echtes“ 5G. Das wird insbesondere bei Anwendungen wie dem autonomen Fahren wichtig, da sonst die Bandbreite nicht ausreichend ist. Da audius über Rahmenverträge mit allen großen Mobilfunkbetreibern verfügt, wird audius von der Entwicklung profitieren.

SWOT

Stärken

- Positiver Track Rekord bei Übernahmen und anschließender Integration der Unternehmen
- Starke Bilanz mit einer Eigenkapitalquote von 67,5%
- Erfolgreiche strategische Partnerschaft mit Microsoft
- Geringe Kapitalintensität des Geschäftsmodells
- Inhabergeführt: Langfristige Entwicklung steht im Vordergrund nicht die kurzfristige Gewinnmaximierung
- Nachhaltige Dividendenpolitik: Ziel dieser Politik ist eine nachhaltige, stetige und steigende Dividende.
- Diversifizierte Kundenstruktur: die größten 10 Kunden stehen für <50% des Gesamtumsatzes

Schwächen

- Geringer Freefloat (<16%) und damit einhergehender geringer Handelsumsatz in der Aktie
- Aktie ist nicht im Regelten Markt notiert
- Vielzahl von unterschiedlichen Marken durch die Unternehmenszukaufe macht ein einheitliches Marken Branding schwierig

Chancen

- Wachstum durch weitere Übernahmen und das Heben von Synergien durch die größere Unternehmensgruppe
- Weitere Expansion im englischsprachigem Ausland insbesondere in Asien durch die Partnerschaft mit Microsoft
- Die Coronapandemie hat die Bedeutung der IT noch mal hervorgehoben und Trends wie Cloud, Big Data und IT-Security weiter beschleunigt
- Verstärkte Rekrutierung von Fachkräften im Ausland

Risiken

- Mangel an Fachkräften als Wachstumsbremse
 - Hoher Anteil der Kunden kommt aus der Automobilbranche
 - Verlust eines strategischen Partners könnte sich negativ auf die Umsatzentwicklung auswirken
 - Aus dem Krieg in der Ukraine könnten sich negative Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit ergeben
-

Historie der audius SE (ehem. IT Competence Group SE)

2006	Gründung der heutigen audius SE (ehem. IT Competence Group SE)
2007	Übernahme der Human Internet Consult AG (heutige ITCG AG)
2011	Übernahme neton AG
2015	Mehrheitserwerb (50,01%) an der proMX AG
2016	Aufbau des Bereichs Netz/Mobilfunk mit Übernahme eines Planungsbüros
2018	Verlegung des Firmensitzes von Waalre (Niederlande) nach Ludwigsburg
2020	Einbringung der operativen Tochtergesellschaften der audius und Sitzverlegung nach Weinstadt
2021	Akquisition der Elektro Mahlberg GmbH

Historie der audius Gruppe

- | | |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1991 | Gründung der heutigen audius GmbH als „Komma Vertriebsgesellschaft mbH“ |
| 1992 | Entstehung der Software „audius“. Der Name steht für Au ß <u>e</u> n <u>d</u> i <u>e</u> n <u>s</u> u <u>n</u> ter <u>s</u> tü <u>z</u> u <u>n</u> g <u>s</u> s <u>y</u> s <u>t</u> e <u>m</u> |
| 1998 | Erweiterung des Tätigkeitsfelds um IT-Services |
| 2002 | Umzug an den heutigen Firmensitz Weinstadt |
| 2011 | Gründung einer ungarischen Tochtergesellschaft |
| 2015 | Übernahme der ROTON Gruppe |
| 2017 | Übernahme der Enteco GmbH |
| 2019 | Expansion nach Indien |
| 2019 | Mehrheitsübernahme an der IT Competence Group SE (jetzt audius SE) |
| 2020 | Einbringung der operativen Tochtergesellschaften in die damalige IT Competence Group SE (jetzt audius SE) |
-

Einbringung der operativen audius Gesellschaften

Ein wichtiger Meilenstein für die Gesellschaft war im Oktober 2020 die Einbringung der operativen Tochtergesellschaften der audius AG in die damalige IT Competence Group SE (jetzt audius SE). Mit der Einbringung verdoppelten sich nahezu alle wichtigen Kennzahlen wie Umsatz, EBITDA und Mitarbeiter. Die Idee des Zusammenschlusses war ein erweitertes Leistungsangebot und das Heben von Synergien insbesondere durch Größenvorteile. Gleichzeitig sollte sich die Visibilität durch den gemeinsamen Marktauftritt bei den Kunden erhöhen.

Die Einbringung wurde am 28.07.2020 auf der HV beschlossen. Im Zuge der Sachkapitalerhöhung wurden 2,8 Mio. neue Aktien à 8,90 € je Aktie ausgegeben. Damit wurden die Zielgesellschaften mit 24,9 Mio. € bewertet. Konkret wurden die audius GmbH, audius IT-Service GmbH und die Roton IT-Service GmbH eingebracht. Die konsolidierte Gesamtleistung der Gesellschaften belief sich 2019 auf 26,6 Mio. €, bei einem EBITDA in Höhe von 2,2 Mio. € sowie einem EBIT von 2,0 Mio. €. Nicht Teil der Transaktion waren die Gesellschaften audius PVT Ltd. mit Sitz in Indien und die audius IT-Service Kft. mit Sitz in Budapest, da es sich um unwesentliche Tochtergesellschaften handelte. Diese wurden anschließend zum Wert des Eigenkapitals gekauft.

Im Rahmen der Einbringung wurde damals eine Bewertung der einzubringenden Gesellschaften von der FAS Steuerberatungsgesellschaft mbH vorgenommen. Diese ergab eine Bewertungsbandbreite von 29,8 Mio. € bis 35,2 Mio. €. Da die vereinbarte Gegenleistung mit 24,9 Mio. € unter der Bewertungsbandbreite lag, hat die Einbringung neben den positiven operativen Effekten auch noch einen zusätzlichen Wert für die damaligen Aktionäre geschaffen. Außerdem lag der damals zu Grunde gelegte Kurs für die audius-Aktien in Höhe von 8,90 € deutlich über dem Börsenkurs. Der Preis leitete sich aus einer im Juli 2020 gezogenen Call-Option ab. Das aktionärsfreundliche Vorgehen wurde unter anderem durch die Aktionärsstruktur begünstigt. Bereits vor der Einbringung war die audius AG mit 79,39% größter Aktionär. Durch die Einbringung erhöhte sich der Anteil auf 91,73%. Änderungen bei der Bewertung hätten nur einen unwesentlichen Einfluss auf die Beteiligungshöhe der audius AG nach der Einbringung gehabt. Parallel zur Einbringung wurde auch die Umfirmierung in audius SE beschlossen.

Rückblickend lässt sich sagen, dass der Zusammenschluss ein voller Erfolg war und ein wichtiger Schritt für die Gesellschaft. Dies lässt sich sowohl an der Entwicklung der operativen Kennzahlen als auch des Börsenkurses ablesen.

Überzeugender Track Rekord bei Übernahmen

Die audius SE verfügt über einen langjährigen, positiven Track Rekord bei Unternehmensübernahmen. Allein in den letzten zwei Jahren hat audius vier Übernahmen vollzogen. Nicht mitgerechnet ist dabei die Sacheinbringung der audius Gesellschaften. Auch in den Jahren davor waren Übernahmen ein fester Bestandteil der Strategie.

10/2020	Unidienst GmbH (heute audius GmbH Freilassing)
01/2021	Übernahme der Assets der DATA-S
08/2021	smcTeam Systems Management Consulting GmbH & Co. KG
12/2021	Elektro Mahlberg GmbH

Im Vorfeld einer Übernahme prüft audius intensiv, ob ein Unternehmen in den Konzern passt. Entweder muss die Zielgesellschaft eine zusätzliche Lösungskompetenz mitbringen, die das bestehende Portfolio ergänzt oder bestehende Bereiche verstärken. Vor der Übernahme wird analysiert, wie eine Zusammenarbeit nach der Übernahme aussehen könnte.

Bei den vergangenen Übernahmen war der Vorstand stets vorsichtig und hat keine überhöhten Preise bezahlt. Wir gehen davon aus, dass der Vorstand auch in Zukunft keine überhöhten Preise für Zielgesellschaften zahlen wird.

Bisher haben sich alle übernommenen Unternehmen gut entwickelt. Zur Risikominimierung arbeitet audius standardmäßig mit Earn Outs. Sollte sich ein Unternehmen nicht wie erwartet entwickeln, reduzieren sich entsprechend die Earn Out Verpflichtungen. Da audius nach HGB bilanziert, werden die Firmenwerte planmäßig abgeschrieben. Zwar reduzieren die Firmenwertabschreibungen das EBIT, es wird so aber vermieden, dass sich ein übermäßig hoher Firmenwert in der Bilanz aufbaut. Damit wird das Risiko außerordentlicher Abschreibungen auf den Firmenwert verringert.

Bei jeder Übernahme wird individuell entschieden, wie genau der Integrationsprozess abläuft. Die Marke und die jeweiligen Unternehmensstandorte bleiben in der Regel bestehen. Im ersten Schritt werden den neuen Mitarbeitern zusätzliche Leistungen wie Fahrradleasing oder betriebliche Altersversorgung angeboten. Im zweiten Schritt wird die Buchhaltung angeglichen und weiter administrative Funktionen an die Holding ausgelagert.

Übernahmen sind integraler Bestandteil der Unternehmensstrategie. Neben der gut gefüllten Kasse bietet die Börsennotiz zusätzliche Flexibilität bei Übernahmen. Sollte sich die Gelegenheit für eine größere Übernahme ergeben, ließe sich entweder die Aktie direkt als Währung einsetzen oder über eine Kapitalerhöhung zusätzliches Geld beschaffen. Als Nebeneffekt würde sich so der Freefloat der Aktie erhöhen und damit die Attraktivität der Aktie weiter steigen.

Vorstand und Aufsichtsrat

Den Vorstand bilden der Vorstandsvorsitzende Rainer Francisi sowie Mathias Kraft, Wolfgang Wagner und Konstantin Tsaligopoulos. Mitglieder des Aufsichtsrats sind Dr. Ottmar Gast (Vorsitzender), Robert Käß und Franz Honner.

CEO Rainer Francisi hat an der Hochschule Esslingen ein Studium als Diplom-Wirtschaftsingenieur abgeschlossen. audius gründete er im Jahr 1991. Über die audius AG ist er mittelbar größter Aktionär des Unternehmens. Der Bereich Software sowie maßgebliche Querschnittsfunktionen in der Unternehmensgruppe werden von ihm verantwortet.

Matthias Kraft ist bereits seit 2004 im Unternehmen und seit 2015 Mitglied des Vorstands. Er ist verantwortlich für den Bereich IT-Services. Vor 2004 war er seit 1995 Gebietsleiter in der Netzwerk Service GmbH.

Seit 2016 ist Wolfgang Wagner Vorstandsmitglied der audius SE. Er studierte Betriebswirtschaftslehre an der Ludwig-Maximilians-Universität München. Verantwortlich ist er für die Bereiche M&A, Investor Relations, die Tochtergesellschaft proMX sowie weitere Querschnittsfunktionen.

Konstantin Tsaligopoulos wurde mit Wirkung zum 01.04.2022 als weiteres Vorstandsmitglied bestellt. Er ist seit 2011 in der Unternehmensgruppe tätig und hat zuletzt den Aufbau der Tochtergesellschaft Sinnwell maßgeblich vorangetrieben. Seine Bestellung unterstreicht die Bedeutung des Geschäftsbereichs Netze/Mobilfunk, für den er gesamtheitlich im Vorstand verantwortlich ist.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Ottmar Gast hat ein Maschinenbaustudium in Hannover und Aachen absolviert. Nach seinem Studium war er als Entwicklungsingenieur bei Daimler Benz und Ford tätig. Er war über 20 Jahre Mitglied bzw. Sprecher der Geschäftsführung der Hamburg Südamerikanische Dampfschiffahrts-Gesellschaft KG und ist bis heute als Vorsitzender des Advisory Boards im Unternehmen tätig.

Robert Käß ist Gründer der ACON Research und Services GmbH sowie The ACON Group SE. Er hat einen Master of Business Administration von der Ludwig-Maximilians-Universität München. Neben seiner Tätigkeit als Aufsichtsrat ist er Vorstand der börsennotierten NAVSTONE SE.

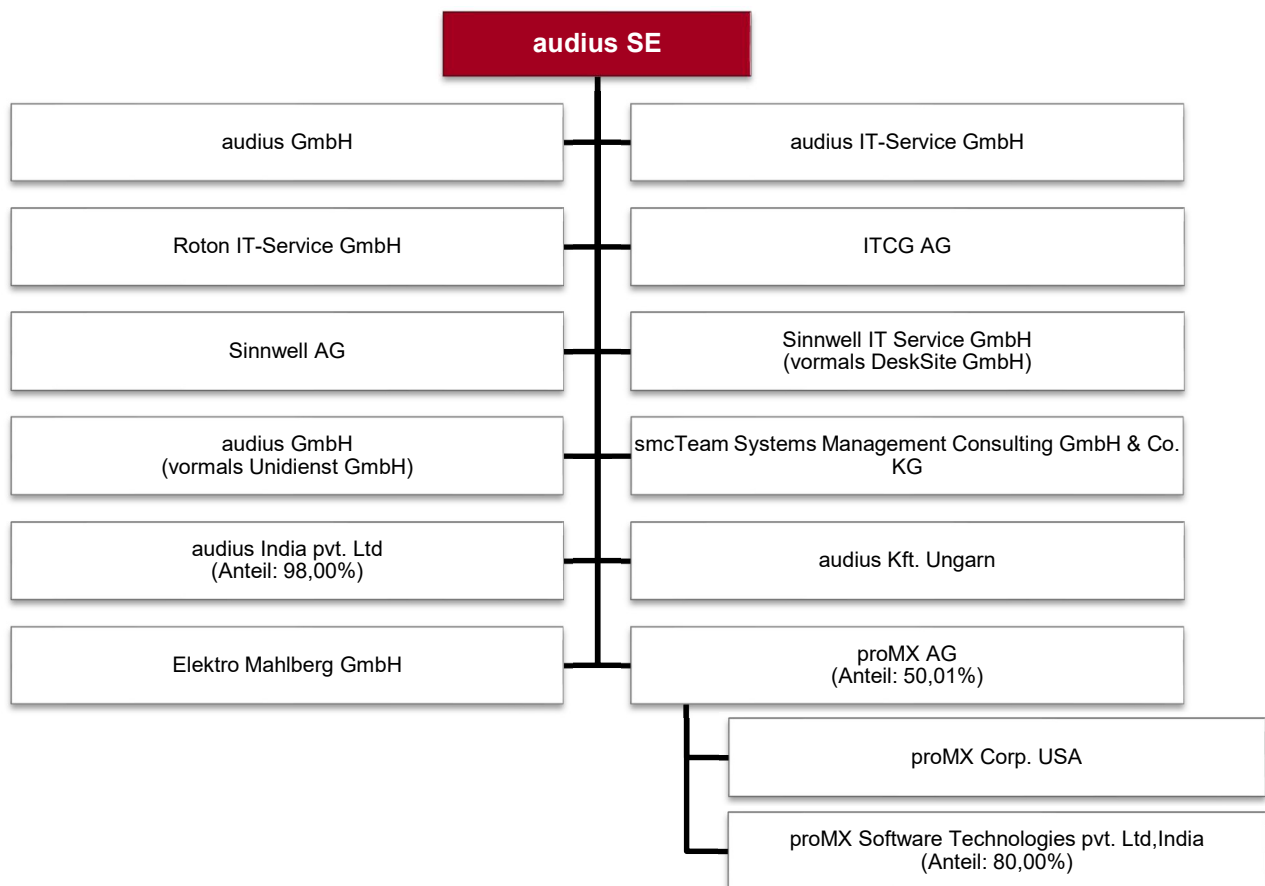
Franz Honner ist Aufsichtsratsmitglied der audius SE sowie der Tochtergesellschaften ITCG AG und Sinnwell AG. Bis 2018 war er über 13 Jahre als Geschäftsführer in der audius Gruppe tätig. Am Großaktionär audius AG hält er eine Beteiligung von 40%. Er ist der Cousin von CEO Rainer Francisi.

Der gesamte Aufsichtsrat wurde im Rahmen der ordentlichen Hauptversammlung am 1. Juli 2021 für vier Jahre wiedergewählt.

Unternehmensstruktur

Unter dem Dach audius SE bündelt die audius Gruppe ihre Aktivitäten. Neben der Muttergesellschaft besteht der Konzern aus 14 Tochterunternehmen, die sich mit Ausnahme der proMX AG und der audius India pvt. Ltd zu 100% im Besitz der audius SE befinden. An der proMX AG hält die audius SE einen Mehrheitsanteil von 50,01%. Die proMX AG ist die einzige Beteiligung, die selbst Tochterunternehmen hat.

audius: Unternehmensstruktur



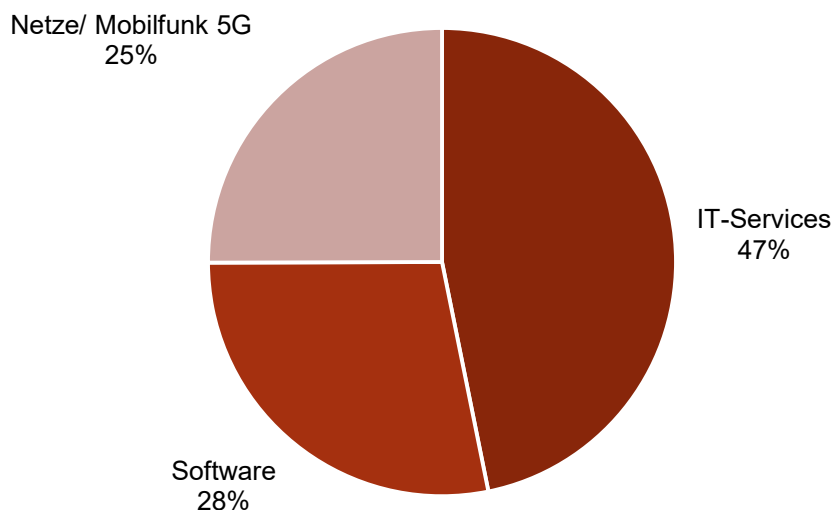
Quelle: Solventis Research, audius SE

Bei der audius SE handelt es sich um eine Holdinggesellschaft mit Sitz in Weinstadt. Zu den Aufgaben der 37 (Vj. 7) Mitarbeiter zählen Konzernmanagement, Rechnungswesen, Buchhaltung, Controlling, Personal, IT/TK Services sowie Marketing. Neben den 16 deutschen Standorten ist die audius SE in Indien (2), Ungarn und den USA mit eigenen Gesellschaften vertreten.

Segmentübersicht

Die operativen Segmente des audius Konzerns gliedern sich in die drei Bereiche IT-Services, Software und Netze/Mobilfunk.

audius: Anteil der Segmente am Umsatz (2021)



Quelle: Solventis Research, audius SE

Das größte Segment bildet der IT-Service Bereich mit einem Umsatzanteil von 46,8%. Verglichen mit dem Vorjahr entspricht das einem Anstieg des Umsatzanteils um 1,8 Prozentpunkte. Die Dienstleistungen umfassen dabei ein breites Themenspektrum wie Netzwerke, IT Security, Datenschutz, Datacenter und Client-Services.

audius bietet bei den einzelnen Dienstleistungen die Schritte AUDIT - PLAN - BUILD - RUN an. AUDIT umfasst die Begutachtung von einzelnen IT-Komponenten bis hin zu kompletten IT-Infrastruktur. Dabei geht es insbesondere um die Themen Sicherheit und Reifegrad. Der Bereich AUDIT erweist sich oft als Türöffner, um mit neuen Kunden ins Geschäft zu kommen. Beim Bereich PLAN berät audius Kunden in der Planung von IT-Infrastrukturen. Daneben übernimmt die Gesellschaft auch den Aufbau (BUILD) sowie den anschließenden Betrieb von einzelnen Teilen oder der kompletten Infrastruktur (RUN). Insbesondere der Betrieb soll in Zukunft weiter ausgebaut werden, da es sich um mehrjährige Verträge handelt, die sichere Umsätze ermöglichen. Das Segment IT-Service profitiert von dem schon seit Jahren anhaltenden Outsourcing Trend. Gemäß Statista soll der IT-Outsourcing Markt in Deutschland von 19,5 Mrd. € im Jahr 2022 auf 26,5 Mrd. 2027 zulegen. Das entspricht einem jährlichen Wachstum von 6,4%. Der Fachkräftemangel beschleunigt diesen Trend nochmal, da insbesondere kleinere Unternehmen Probleme haben ausreichend IT-Personal zu finden.

Zweitgrößtes Segment war 2021 mit 28,1% (Vj. 21,9%) der Bereich Software. Neben Individualsoftware und selbst entwickelter Standardsoftware liegt ein wesentlicher Schwerpunkt auf Microsoft Dynamics, insbesondere Project Operations und Field Service Management. Die Software Dynamics 365 Project Operations ermöglicht es Unternehmen, den kompletten Lebenszyklus eines Projekts zu verwalten. Von

Vertriebsthemen über das Projektmanagement bis hin zur Rechnungsstellung und Abrechnung eines Projekts. Beim Field Service Management geht es um die Planung und Koordination des Außendienstes von Unternehmen. Der Bereich ist seit der Gründung eines der Kernthemen von audius und spiegelt sich auch heute noch im Namen wider. Die 1992 selbst entwickelte Software mit dem Namen „**Außendienstunterstützungssystem**“ verfolgte ein ähnliches Ziel wie die Lösung von Microsoft. Gerade in Krisenzeiten ist der Bereich Software ein Stabilitätsanker. Während in Aufschwung Phasen viele Unternehmen nicht die Kapazität haben, um neue Softwareprojekte anzuschließen, nutzen viele Unternehmen Krisen, um aufgeschobene Softwareprojekte nachzuholen.

Das dritte Segment Netze/Mobilfunk erzielte einen Umsatz von 14,6 Mio. € bzw. einen Umsatzanteil von 25,0% (Vj. 28,8%). In der Vergangenheit war Sinnwell die maßgebliche Tochter in diesem Segment. audius tritt hier als Full-Service Provider rund um den Netzausbau auf. Durch die strategische Übernahme der Elektro Mahlberg GmbH mit Wirkung zum 01.01.2022 wird das Segment Netze/Mobilfunk weiter gestärkt und wird 2022 maßgeblich zum Umsatzwachstum beitragen.

Neben dem Mobilfunkausbau adressiert audius den Glasfasernetzausbau. Wie beim Mobilfunk wird die komplette Wertschöpfungskette abgedeckt. Im Gj. 2020 ist es der Gesellschaft erstmals gelungen, einen Auftrag für Teilbetriebsthemen bei einem namenhaften Netzbetreiber zu gewinnen. Ziel ist es, weitere Serviceaufträge zu bekommen sowohl im Mobilfunk- als auch im Breitbandbereich.

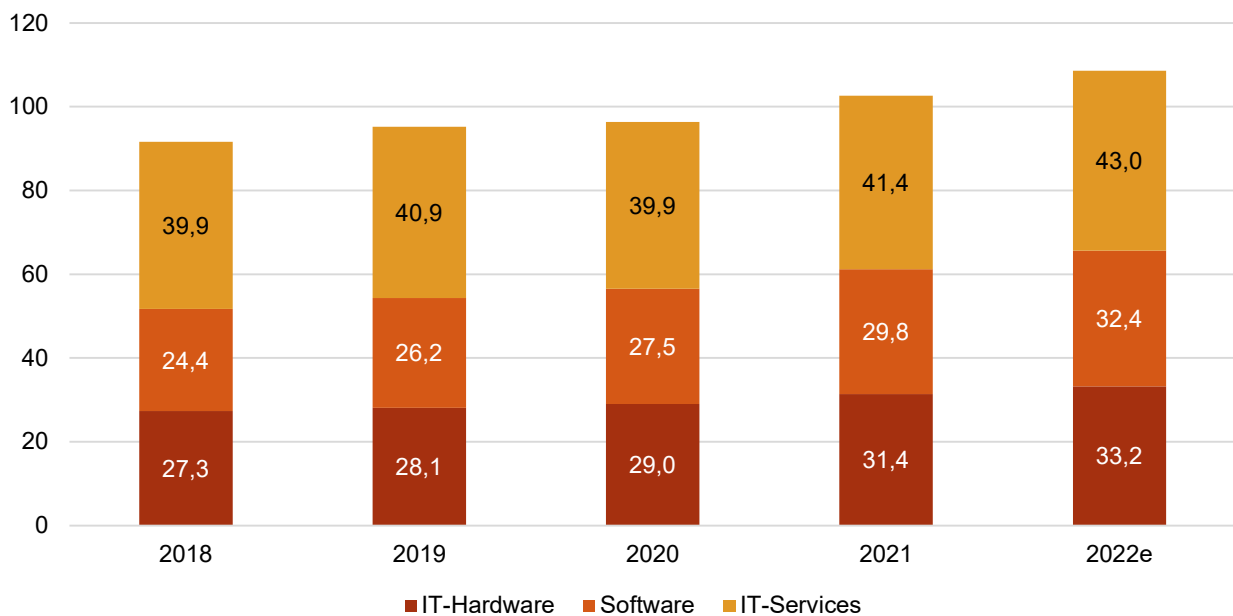
In den kommenden Jahren dürfte insbesondere das Segment Netze/Mobilfunk ein wichtiger Wachstumstreiber für audius werden. Durch die 5G Technologie werden neue Anwendungsmöglichkeiten wie z. B. das autonome Fahren möglich. Unerlässlich bei den neuen Anwendungsmöglichkeiten ist eine flächendeckende Abdeckung sowie ein störungsfreier Betrieb. Zusätzlich werden in der Zukunft Unternehmen eigene Mobilfunknetze aufbauen und betreiben. Diese Faktoren dürften audius in die Karten spielen und zu einem weiteren Umsatzwachstum führen.

Branche

Für audius sind insbesondere die beiden Branchen Informations- (IT) und Telekommunikationstechnik (TK) relevant. Während der deutsche IT-Markt in den vergangenen fünf Jahren im Durchschnitt 4,4% zulegen, stagnierte der Markt für TK.

Für 2022 erwartet der Branchenverband bitkom ein Wachstum von 5,9% für den IT-Markt in Deutschland. Am stärksten zulegen soll der Bereich Software mit 9,0%. Damit setzt sich der Trend fort, dass der Bereich Software innerhalb des IT-Markts am stärksten wächst. Von diesem Trend profitiert auch audius. Die Kapazitäten im Segment Software sind bis Ende 2023 bereits ausgelastet. In den Bereichen Hardware und Services soll der Umsatz laut bitkom um 5,7% bzw. 3,9% steigen.

Umsatzentwicklung (in Mrd. €) des IT-Markts in Deutschland aufgeteilt nach Segmenten



Quelle: Solventis Research, Branchenverband bitkom

Der TK-Markt ist mit 66,7 Mrd. € in etwa 2/3 so groß wie der IT-Markt. Während der IT-Markt in den letzten Jahren kontinuierlich gewachsen ist, bewegte sich der TK-Markt seitwärts. Im laufenden Jahr erwartet bitkom einen Anstieg um 0,9% auf 67,3 Mrd. € in Deutschland. Für audius ist insbesondere der Bereich Infrastruktur wichtig. Auf den Bereich entfielen rund 6,7 Mrd. € im Jahr 2021. Mit einem prognostizierten Wachstum von 2,2% soll der Bereich stärker als der TK-Markt wachsen. Aufgrund der anziehenden Investitionen im Bereich 5G Netzausbau und Glasfaserausbau sollte sich dieses Bild auch in den kommenden Jahren zeigen.

Das Marktforschungsinstitut Lünendonk & Hossenfelder weist audius in einer aktuellen Erhebung erstmals als eines der 15 führenden IT-Service Unternehmen in Deutschland aus. Damit sollte sich die Sichtbarkeit von audius bei den Kunden weiter erhöhen.

Strategische Partner

audius pflegt eine Reihe von Partnerschaften u. a. mit Microsoft, T-Systems und SAP. Die wichtigste Partnerschaft besteht mit Microsoft, die bereits 1993 eingegangen wurde. audius übernimmt für Microsoft die Implementierung der Software beim Kunden und Microsoft verkauft die entsprechenden Lizenzen. Die Partnerschaft mit Microsoft ist auch ein Schlüssel für das zukünftige Wachstum von audius im Ausland. Insbesondere über die Tochtergesellschaft in Indien plant audius, mit Microsoft zu wachsen. Aktuell befinden sich einige Großprojekte in der Anbahnung. Da audius schon viele Jahre erfolgreich mit Microsoft zusammenarbeitet, ist der Proof of Concept bereits erbracht. Wir gehen davon aus, dass audius einige Großaufträge an Land ziehen wird.

Mit SAP besteht eine Entwicklungspartnerschaft. Diese bezieht sich insbesondere auf Schnittstellen zu den SAP-Systemen, sodass die Kunden Daten direkt von SAP in die audius Lösungen importieren können und umgekehrt. Da viele Unternehmen in Deutschland SAP-Systeme nutzen, ist das für audius ein wichtiges Vertriebsargument. Eine weitere Partnerschaft besteht mit Cisco im Bereich der Netzwerktechnik.

audius: Ausgewählte Partnerschaften



Quelle: Solventis Research, audius SE

5G Netzausbau in Deutschland

Mit der Frequenzauktion durch die Bundesnetzagentur im Juni 2019 fiel in Deutschland der Startschuss für den 5G Netzausbau. Insgesamt 6,5 Mrd. € legten die vier Bieter für die angebotenen Frequenzen auf den Tisch. Damit wurde die Erwartung der Bundesregierung, mindestens 4 Mrd. € zu Erlösen, deutlich übertroffen. Grund für den deutlich höheren Erlös war unter anderem der Entschluss von 1&1, ein eigenes Mobilfunknetz aufzubauen und sich erstmals eigene Frequenzen zu sichern. Um den Unternehmen die nötige finanzielle Flexibilität beim 5G-Netzausbau zu geben, hat sich der Bund entschieden, die Zahlungen für die Frequenzen zu stunden. Je nach Frequenzspektrum wird die Zahlung auf 5-12 Jahre gestreckt. Im Gegenzug haben sich die Unternehmen verpflichtet, sogenannte weiße Flecken zu schließen und damit die Netzabdeckung in Deutschland zu verbessern.

Während die etablierten Player wie Telekom, Telefonica Deutschland und Vodafone bereits mit dem Ausbau begonnen haben, hängt 1&1 noch hinterher. Bis Ende des Jahres muss 1&1 1.000 Antennen-Standorte ausgerüstet haben. Ende 2030 muss eine Abdeckung von 50% aller Haushalte in Deutschland gewährleistet sein. Ab dem zweiten Halbjahr 2022 dürfte 1&1 richtig loslegen. Damit zeichnet sich schon jetzt zusätzliche Nachfrage für Netzwerkausrüster und Dienstleister wie audius ab. Spannend ist vor diesem Hintergrund der am 19.07.2021 von audius gemeldete Beitritt der O-RAN ALLIANCE. Open RAN steht für Open Radio Access Network. Beim klassischen RAN kommen ausschließlich herstelleregebundene Hard- und Softwarekomponenten zum Einsatz. Der O-RAN Ansatz ermöglicht es, Komponenten von unterschiedlichsten Herstellern zu kombinieren. Ein weiterer Vorteil des O-RAN ist, dass Hardwarekomponenten digitalisiert und durch Software ersetzt werden. Dadurch können zukünftig Upgrades des Mobilfunknetzes durch Software-Updates vorgenommen werden. Ziel der O-RAN ALLIANCE ist die Definierung von Standards, um die Interoperabilität zu erhöhen. Zurzeit findet der O-RAN Ansatz im realen Netzbetrieb in Deutschland keine Anwendung, einzig in kleineren Testnetzen wird er genutzt. 1&1 plant nun erstmals, ein O-RAN Netz in Deutschland aufzubauen. Dafür hat 1&1 eine Partnerschaft mit dem japanischen Unternehmen Rakuten geschlossen, die in Japan bereits ein O-RAN Netz errichtet haben.

Seit längerem wird über einen Ausschluss von chinesischen Herstellern wie Huawei und ZTE beim 5G Netzausbau diskutiert. Während sich einige Länder - USA, Großbritannien oder Frankreich - für einen kompletten Ausschluss der chinesischen Hersteller entschlossen haben, wurde in Deutschland nur ein Verbot im Kernnetz durchgesetzt. Im Antennennetz darf weiter chinesische Technik zum Einsatz kommen. Dieser Mittelweg dürfte vor allem auf die Telekom zurückzuführen sein. Bereits 2020 bezifferte die Telekom in einer internen Rechnung den Schaden bei einem Huawei Ausschluss auf mehr als 3 Mrd. €, da weite Teile des 4G-Netzes auf Huawei Technik basieren. Diese Komponenten bilden auch die Basis für das 5G-Netz der Telekom.

Parallel zum 5G-Netzausbau läuft in Deutschland weiterhin der 4G-Netzausbau. Im Rahmen der Frequenzauktion 2019 verpflichteten sich die drei Anbieter Deutsche Telekom, Telefónica (O2) und Vodafone, eine Abdeckung von 98% aller deutschen Haushalte mit einer Übertragungsrate von mindestens 100 Mbit pro Sekunde bis Ende 2022 zu erreichen. Die Abdeckung von 98% aller Haushalte muss pro Bundesland und nicht wie im Vergleich zu älteren Ausbauforderungen insgesamt erreicht werden. Nach einem internen Papier der Bundesnetzagentur hat insbesondere Telefónica

Nachholbedarf. Während Vodafone auf 98,3% und die Deutsche Telekom auf 98,2% Abdeckung kommen, erreicht Telefónica lediglich 95,1%. Besonders deutlich ist die Abweichung in Mecklenburg-Vorpommern mit 88% und in Bayern mit 90%. Damit ist auch 12 Jahre nach dem Beginn des 4G-Netzausbau noch immer keine 100%ige Abdeckung gegeben. Dies dürfte auch ein Fingerzeig Richtung 5G-Netzausbau sein, dass ein vollständiger Ausbau viele Jahre dauern wird. Insbesondere vor dem Hintergrund der neuen Anwendungsmöglichkeiten wie z. B. dem autonomen Fahren reicht eine teilweise Abdeckung nicht mehr aus.

Neben dem Markt für Mobilfunk deckt audiuss auch die komplette Wertschöpfungskette beim Glasfaserausbau ab. Dass Deutschland hier enormen Bedarf hat, zeigt eine Auswertung von Statista von Juni 2021. Der Anteil von Glasfaseranschlüssen im Verhältnis zu allen Breitbandanschlüssen betrug in Deutschland nur 6,4%. Lediglich in vier OECD Ländern ist der Anteil noch niedriger als in Deutschland. Den Bedarf haben mittlerweile auch viele Unternehmen erkannt und investieren verstärkt in den Glasfaserausbau. Allein die Telekom plant bis 2030 mehr als 30 Mrd. € zu investieren.

Zurzeit diskutiert die EU-Kommission ein Gesetz zur „Daten-Maut“. Konkret geht es darum, dass die großen Internetunternehmen wie Google, Facebook oder Netflix einen Beitrag zum Ausbau der Mobilfunk- und Breitbandinfrastruktur leisten. Begründet wird dieser Vorstoß damit, dass diese Unternehmen für einen wesentlichen Anteil des Internetverkehrs verantwortlich sind. Ein entsprechendes Konzept könnte noch im Sommer präsentiert werden und ein entsprechendes Gesetz bereits 2023 beschlossen werden. Die daraus entstehenden Einnahmen dürften dann direkt oder indirekt die Investitionen der Telekommunikationsunternehmen ergänzen.

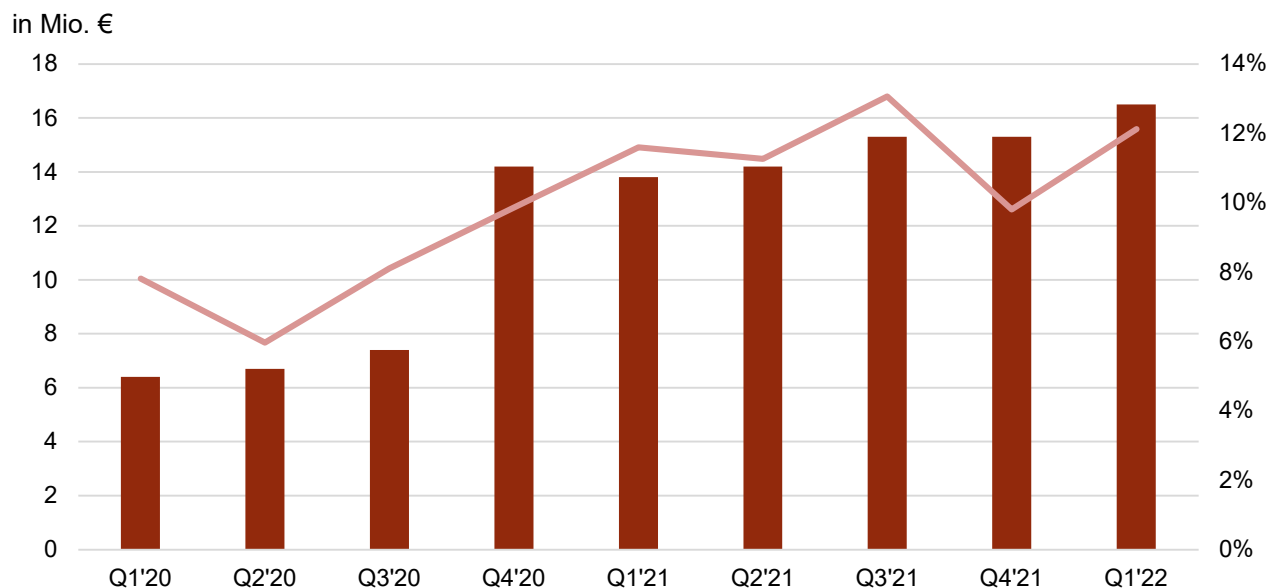
Finanzen

Im vergangenen Gj. erzielte audius eine Gesamtleistung von 58,6 Mio. €. Das entspricht einer Steigerung von 68,9%. Dieser deutliche Anstieg ist im Wesentlichen auf die ganzjährige Konsolidierung der audius Gesellschaften zurückzuführen. Normalerweise entspricht die Gesamtleistung ziemlich genau dem Umsatz. 2021 trugen aktivierte Eigenleistungen in Höhe von 407 Tsd. € maßgeblich dazu bei, dass die Gesamtleistung den Umsatz übertraf. Die aktivierten Eigenleistungen dürften in Zukunft wieder deutlich geringer ausfallen und sich dem Niveau von 2020 (79 Tsd. €) annähern.

Überproportional legte das EBITDA von 2,9 Mio. € auf 6,7 Mio. € zu. Das entspricht einer EBITDA-Marge von 11,4% (Vj. 8,4%). Die Abschreibungen beliefen sich auf 1,5 Mio. € nach 0,4 Mio. €. Grundsätzlich ist das Geschäft von audius nicht kapitalintensiv. Da audius allerdings nach HGB bilanziert, werden Firmenwerte linear über 10 bis 25 Jahre abgeschrieben. Rund 0,7 Mio. € entfielen auf Firmenwertabschreibungen. Durch die Akquisition der Mahlberg werden diese 2022 weiter steigen. Daher ist das EBIT mit 108,0% auf 5,2 Mio. € weniger gewachsen als das EBITDA. Das Zinsergebnis spielt mit -53 Tsd. € wie im Vj. (-27 Tsd. €) eine untergeordnete Rolle. Der Steueraufwand legte von 0,6 Mio. € auf 1,7 Mio. € zu. Ursächlich war zum einen das höhere EBT und zum anderen eine Steuerquote von 32,9% (Vj. 21,8%). 2020 hatten steuerliche Verlustvorträge die Steuerquote gedrückt, während dies 2021 nicht mehr der Fall war. Nachteilig auf die Steuerquote wirken sich die Firmenwertabschreibungen aus, denn diese sind steuerrechtlich nicht gewinnmindernd anzusetzen. Aufgrund der guten Entwicklung bei der proMX legten die Anteile Dritter von 0,2 Mio. € auf 0,4 Mio. € zu. Insgesamt belief sich der Jahresüberschuss nach Minderheiten auf 3,0 Mio. € (Vj. 1,7 Mio. €). Das entspricht einem EPS von 0,61 € nach 0,34 € im Vorjahr.

Das Wachstum setzte sich im ersten Quartal 2022 fort. Die Gesamtleistung stieg um 19,6% auf 16,5 Mio. €. Dazu trug die erstmals konsolidierte Mahlberg GmbH bei. Noch stärker als der Umsatz konnte das EBITDA mit +25,0% auf 2,0 Mio. € (Vj. 1,6 Mio. €) zulegen. Das EBIT belief sich auf 1,6 Mio. € nach 1,3 Mio. € im Vorjahresquartal.

audius: Gesamtleistung und EBITDA-Marge¹ auf Quartalsbasis



¹: Die EBITDA-Marge bezieht sich auf das EBITDA im Verhältnis zur Gesamtleistung

Quelle: Solventis Research, audius SE

Bei quartalsweiser Betrachtung der Gesamtleistung zeigt sich, dass kein Quartal besonders heraussticht. Saisonal ist das Q3 das stärkste Quartal, da es typischerweise über die meisten Arbeitstage verfügt. Der Sprung in der Gesamtleistung im Q4'20 ist durch die erstmalige Konsolidierung der audius Gesellschaften bedingt. Die EBITDA-Marge entwickelt sich analog zur Gesamtleistung und schwankt im Jahresverlauf nur wenig. Die Verbesserung der Marge wurde durch Skaleneffekte und auch operative Verbesserungen bei den „alt“ Gesellschaften erreicht.

EK-Quote beläuft sich auf solide 67,5%

2021 stieg die Bilanzsumme von 27,2 Mio. € auf 29,1 Mio. €. Die größte Position auf der Aktivseite bilden die liquiden Mittel mit 12,3 Mio. € (Vj. 10,8 Mio. €) bzw. 42,3% der Bilanzsumme. Forderungen aus L. u. L. machten 8,0 Mio. € (Vj. 6,6 Mio. €) aus. Der Anstieg ist durch das höhere Umsatzvolumen bedingt. Immaterielle Vermögensgegenstände belief sich auf 6,0 Mio. € (Vj. 5,5 Mio. €). Davon entfallen 4,7 Mio. € (Vj. 4,9 Mio. €) auf Firmenwerte. Ohne weitere Akquisitionen würden sich die Firmenwerte infolge der planmäßigen Abschreibung Jahr für Jahr reduzieren. 0,7 Mio. € (Vj. 0,1 Mio. €) entfallen auf entgeltlich erworbene Konzessionen, Lizenzen und ähnliche Rechte sowie 0,6 Mio. € (Vj. 0,3 Mio. €) auf selbst geschaffene immaterielle Schutzrechte. Sachanlagen stehen für 0,7 Mio. € nach 0,5 Mio. € im Vorjahr. Ansonsten entfallen auf sonstige Vermögenswerte 0,6 Mio. € (Vj. 1,0 Mio. €) und auf aktive Rechnungsabgrenzungsposten 1,3 Mio. € (Vj. 1,6 Mio. €).

Auf der Passivseite ist das Eigenkapital mit 19,6 Mio. € (Vj. 17,1 Mio. €) die größte Position. Damit beläuft sich die EK-Quote auf sehr solide 67,5% (Vj. 63,0%). Die Rückstellungen liegen bei 4,7 Mio. € (Vj. 2,6 Mio. €). Davon entfallen 1,2 Mio. € auf Steuerrückstellungen und 3,5 Mio. € auf sonstige Rückstellungen. Wesentlicher Bestandteil der sonstigen Rückstellungen sind mit 2,3 Mio. € (Vj. 1,2 Mio. €) Rückstellungen für Personalaufwand. Gegenüber dem Vorjahr halbierten sich die Verbindlichkeiten von 6,4 Mio. € auf 3,3 Mio. €. Dazu trugen vor allem geringere Verbindlichkeiten aus L. u. L. (-2,3 Mio. €) und die sonstigen Verbindlichkeiten (-0,6 Mio. €) bei. Die passiven Rechnungsabgrenzungsposten erhöhten sich von 1,0 Mio. € auf 1,4 Mio. €.

Starker Cashflow ermöglicht auch in Zukunft steigende Dividenden und Zukäufe

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit betrug 2021 4,6 Mio. € nach 2,8 Mio. € 2020. In der Regel entspricht der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit in etwa dem EBITDA minus Steuern und Veränderungen im Working Capital (WC). Ohne einen Anstieg des WC um 2,3 Mio. € (Vj. -0,4 Mio. €) in 2021 wäre der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit noch stärker ausgefallen.

Auf -2,2 Mio. € (Vj. -10,2 Mio. €) belief sich der Cashflow aus Investitionstätigkeit. Ursächlich für die Verbesserung war die Sacheinbringung der audius Gesellschaften, die einen Effekt von -9,5 Mio. € auf den Cashflow aus Investitionstätigkeit in 2020 hatte. Gegenläufig war die Entwicklung beim Cashflow aus Finanzierungstätigkeit. Hier wirkte sich die Einbringung in 2020 noch mit 12,3 Mio. € positiv aus. Ohne diesen Effekt gab es beim Cashflow aus Investitionstätigkeit nur geringfügige Änderungen gegenüber dem Vj. Beim Cashflow aus Finanzierungstätigkeit ergaben sich zwei relevante Veränderungen. Zum einen reduzierten sich die Tilgungszahlungen auf Darlehen von -1,3 Mio. € auf -0,6 Mio. €. Der Rückgang ist durch die nahezu vollständige Tilgung der Darlehen bedingt. Zum anderen zahlte audius im Gj. 2021 erstmals eine Dividende von 0,17 € je Aktie. Diese belasteten den Cashflow aus Finanzierungstätigkeit mit -0,8 Mio. €. Unter dem Strich stieg der Finanzmittelfonds um 1,7 Mio. € auf 12,2 Mio. €.

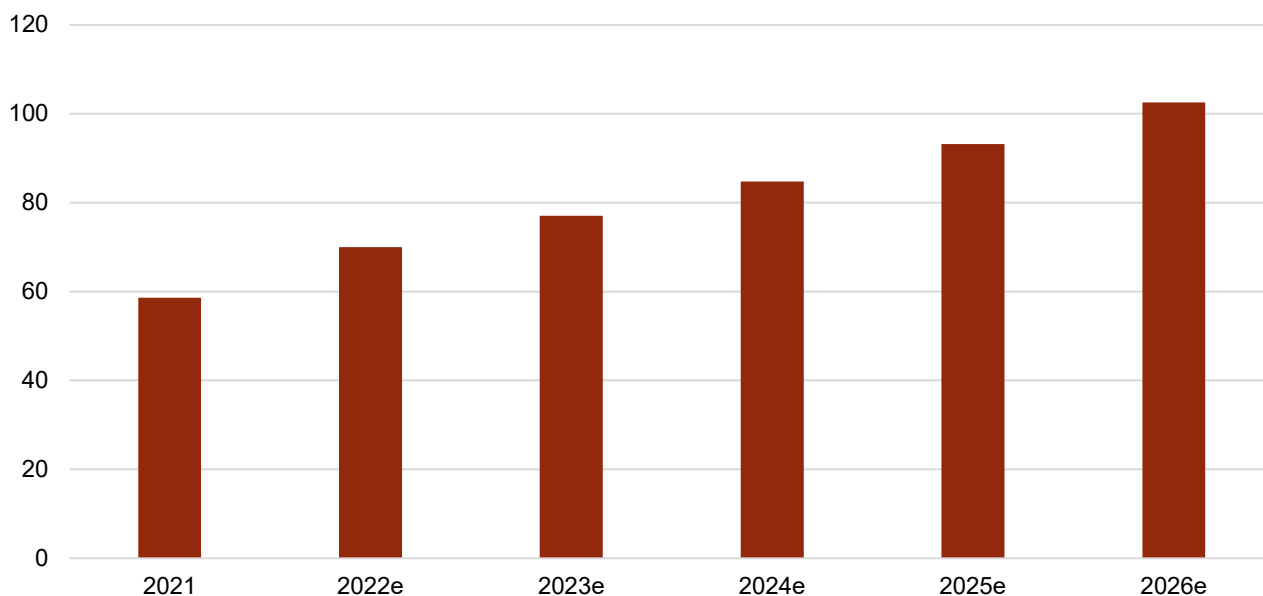
Guidance des Unternehmens und Dividendenpolitik

Erklärtes Ziel von audius ist organisches und anorganisches Wachstum. Ohne Zukäufe will die Gesellschaft 10% p.a. expandieren, was in den letzten Jahren auch erreicht wurde. Das anorganische Wachstum ist weniger planbar und hängt davon ab, ob interessante Unternehmen zu einem akzeptablen Preis gefunden werden. In den letzten beiden Jahren konnte audius gleich vier Mal Vollzug melden.

Für 2022 stellt der Vorstand eine Gesamtleistung von mindestens 68 Mio. € (>16%) und ein EBITDA von mehr als 7 Mio. € in Aussicht. In der Vergangenheit war die Prognose des Unternehmens eher als konservativ einzuschätzen. So musste 2021 die Prognose zwei Mal angehoben werden. Wir gehen davon aus, dass audius die Prognose trotz des schwierigen Umfelds einhalten wird. Auch die guten Ergebnisse im Q1'2022 sprechen dafür.

Eine mittelfristige Prognose kommuniziert audius nicht. Wir gehen davon aus, dass auf absehbare Zeit ein Umsatz von 100 Mio. € erreicht werden sollte. Für viele Unternehmen stellt die 100 Mio. € eine wichtige Marke da. Bei einem organischen Wachstum von 10% könnten die 100 Mio. € erstmals 2026 überschritten werden.

audius: Entwicklung der Gesamtleistung in Mio. € bei einem jährlichen Wachstum von 10%

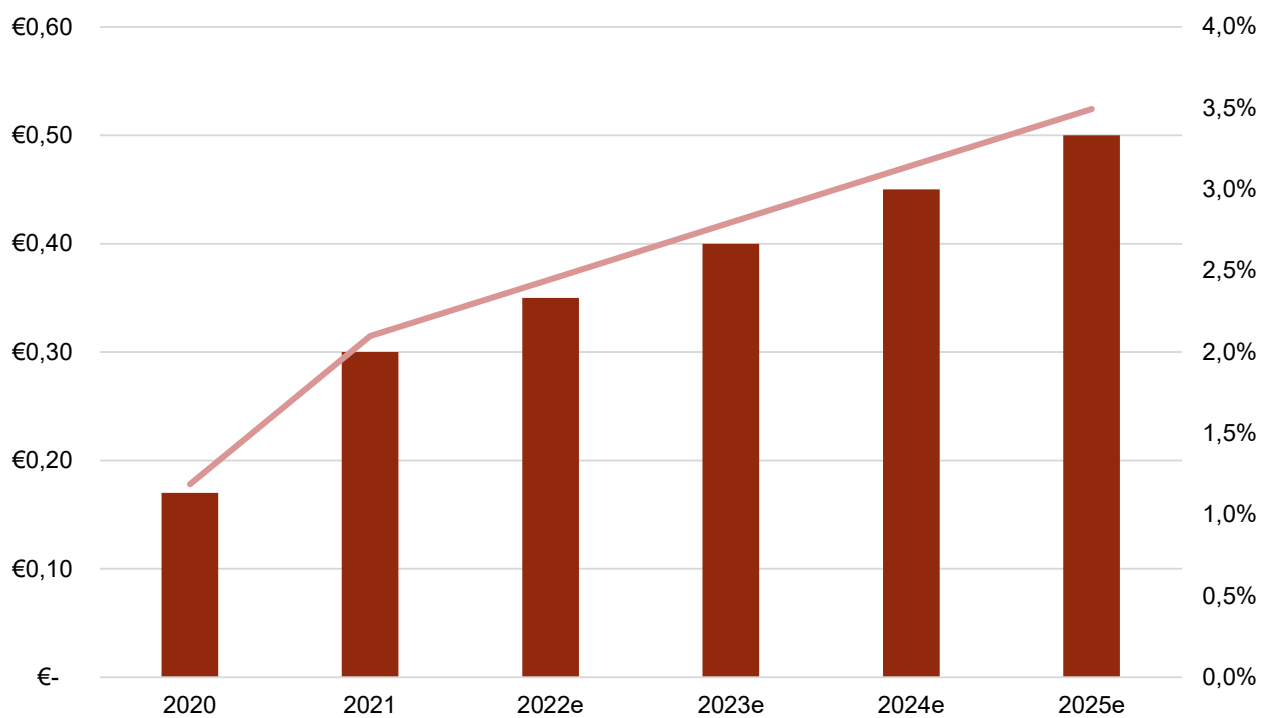


Quelle: Solventis Research, audius SE

Die 100 Mio. € sollten bereits früher erreicht werden, wenn audius auch zukünftig erfolgreiche Übernahmen tätigt. Je nach Größe der Übernahmeziele könnten die 100 Mio. € bereits 2024 oder 2025 erreicht werden.

Für das Gj. 2020 hatte audius erstmals die Auszahlung einer Dividende beschlossen und zwar 0,17 € je Aktie. Die Dividendenpolitik sieht eine Ausschüttung von rund 50% des Konzernjahresüberschusses nach Minderheiten vor. Nur im Fall einer größeren Übernahme könnte die Dividende ausnahmsweise gekürzt werden, um eine bessere Finanzierungsstruktur zu erreichen. Derzeit ist das wenig wahrscheinlich, da audius über ausreichend liquide Mittel sowie ungenutzte Banklinien verfügt. Auf der HV am 28. Juni 2022 wurde eine Dividende von 0,30 € beschlossen. Das entspricht einer Ausschüttungsquote von 49,2% (Vj. 50,0%). Gemessen am aktuellen Kurs von 14,30 € ergibt sich eine Dividendenrendite von 2,1%. Analog zu den steigenden Ergebnissen sollte die Dividende in den nächsten Jahren weiter zulegen. Wir erwarten einen Anstieg der Dividende von aktuell 0,30 € auf 0,50 € für das Gj. 2025.

audius: Geschätzte Dividenden- und Renditeentwicklung



Quelle: Solventis Research, audius SE

Bewertung

Wir bewerten die audius-Aktie auf Basis unseres DCF-Modells. Für das laufende Jahr erwarten wir unverändert einen Umsatz von 69,0 Mio. € und ein EBITDA von 7,5 Mio. €. Damit legen wir uns an das untere Ende der Unternehmensprognose, die einen Umsatz >68 Mio. € und ein EBITDA >7,0 Mio. € vorsieht. Auch wenn die zweimalige Prognoseanhebung im vergangen Gj. für eine konservative Kommunikation des Vorstands spricht, sind wir aufgrund der aktuellen makroökonomischen Lage eher vorsichtig bei unseren Schätzungen.

2023 gehen wir von einem Umsatz in Höhe von 75,9 Mio. € (+10%) aus. In den folgenden Jahren lassen wir das Umsatzwachstum in Richtung TV langsam auf 1,5% abflachen. In unseren Planzahlen sind zukünftige Übernahmen nicht berücksichtigt. Diese würden unsere Planzahlen entsprechend erhöhen. Bei der EBIT-Marge erwarten wir einen Anstieg auf 9,5%. 2021 lag die EBIT-Marge bei 8,9%.

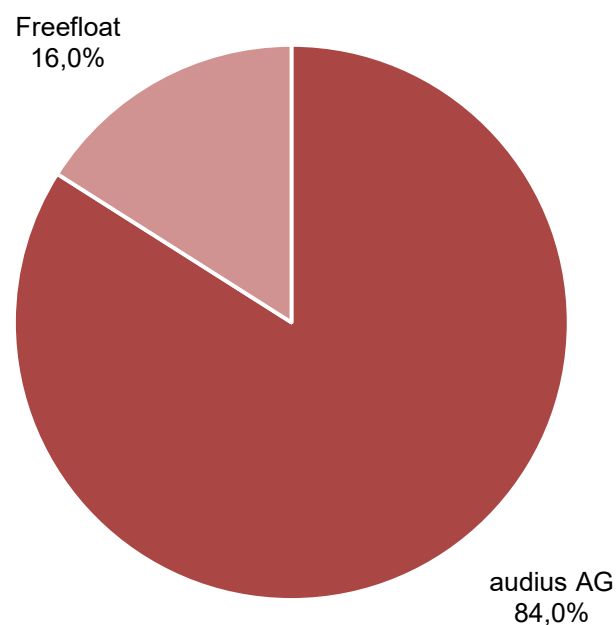
In der Detailplanungsphase und dem TV setzen wir einen WACC von 7,75% (vorher: 7,0%) an. Dieser ergibt sich aus einem Beta von 1,00, einem risikofreien Zinssatz von 2,00% (vorher 1,25%) und einer Marktrisikoprämie von 5,75%.

Mit den oben beschriebenen Annahmen ermitteln wir einen fairen Wert von 19,66 € (bisher: 21,63 €) je audius-Aktie. Wir empfehlen die audius-Aktie mit Kursziel 19,60 € (bisher: 21,50 €) zum Kauf.

Aktionärsstruktur

Bereits vor der Sacheinbringung war die audius AG Großaktionär der damaligen IT Competence SE (jetzt audius SE). Durch die Einbringung im Jahr 2020 erhöhte sich der Anteil auf über 90%. Durch eine KE und Verkäufe reduzierte sich der Anteil auf aktuell rund 84%. Zuletzt kaufte der Großaktionär wieder etwas zu. Mittelfristig erwarten wir eine weitere Reduzierung des Anteils durch Kapitalerhöhungen oder Verkäufe. Eine Erhöhung des Freefloats und damit der Börsenliquidität würde die Aktie attraktiver für Investoren machen. Weitere Großaktionäre sind nicht bekannt. Die audius-Aktie notiert im Freiverkehr m:access der Börse München. Im Freiverkehr gelten nur die aktienrechtlichen Meldeschwellen von 25% und 50%.

audius: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, audius SE

Kommender Newsflow

- August 2022: Halbjahresbericht 2022
 - November 2022: Zwischenmitteilung zum Q3'22
 - 28.11.2022: Deutsches Eigenkapitalforum 2022
-

audius: GuV (in Tsd. €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Umsatz	58.270	67,4%	69.000	19,0%	75.900	10,0%	81.972	8,0%
sonstige betriebliche Erträge	1.239	19,7%	2.278	28,3%	2.641	15,9%	2.817	6,7%
Materialaufwand	12.567	67,4%	17.082	19,0%	18.790	10,0%	20.293	8,0%
Rohergebnis nach GKV	47.299	64,5%	54.109	19,3%	59.653	10,2%	64.389	7,9%
Personalaufwand	34.011	67,4%	38.151	19,0%	41.967	10,0%	45.324	8,0%
Abschreibungen	1.492	243,2%	1.400	-6,7%	1.400	0,0%	1.400	0,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	6.596	19,7%	8.486	28,3%	9.835	15,9%	10.493	6,7%
EBITDA	6.692	130,1%	7.472	12,2%	7.852	5,1%	8.573	9,2%
EBITDA-Marge	11,48%	3,1 pp	10,83%	-0,7 pp	10,34%	-0,5 pp	10,46%	0,1 pp
EBIT	5.200	110,0%	6.072	17,6%	6.452	6,3%	7.173	11,2%
EBIT-Marge	8,92%	1,8 pp	8,80%	-0,1 pp	8,50%	-0,3 pp	8,75%	0,2 pp
Finanzergebnis	-53	40,7%	0	100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	5.147	110,8%	6.072	18,5%	6.452	6,3%	7.173	11,2%
EBT-Marge	8,83%	1,8 pp	8,80%	-0,0 pp	8,50%	-0,3 pp	8,75%	0,2 pp
Steuern	1.732	184,2%	1.882	18,5%	2.000	6,3%	2.223	11,2%
Steuerquote	33,65%	8,0 pp	31,00%	0,0 pp	31,00%	0,0 pp	31,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	3.415	88,9%	4.190	18,5%	4.452	6,3%	4.949	11,2%
Anteile Dritter	412	136,5%	588	18,5%	625	6,2%	695	11,2%
Konzernjahresüberschuss	3.003	82,8%	3.601	18,5%	3.826	6,3%	4.254	11,2%
Anzahl Aktien (Mio.)	4,95	0,0%	4,95	0,0%	4,95	0,0%	4,95	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (Euro)	0,61	82,8%	0,73	18,5%	0,77	6,3%	0,86	11,2%

Quelle: Solventis Research, audius SE

audius: Bilanz (in Tsd. €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	12.335	13,5%	17.197	39,4%	20.874	21,4%	24.017	15,1%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	8.049	5,9%	9.460	17,5%	9.384	-0,8%	10.135	8,0%
Vorräte	36	-66,8%	43	18,4%	47	10,0%	51	8,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	643	-33,0%	643	0,0%	643	0,0%	643	0,0%
Rechnungsabgrenzung	1.298	-18,2%	1.298	0,0%	1.298	0,0%	1.298	0,0%
Summe Umlaufvermögen	22.361	5,8%	28.640	28,1%	32.246	12,6%	36.143	12,1%
Sachanlagen	661	24,8%	706	6,8%	686	-2,9%	796	16,0%
Immaterielle Vermögenswerte	1.326	121,6%	1.326	0,0%	1.326	0,0%	1.326	0,0%
Firmenwerte	4.704	-4,7%	4.360	-7,3%	3.616	-17,1%	2.872	-20,6%
Summe Anlagevermögen	6.691	36,3%	6.392	36,3%	5.627	36,3%	4.993	36,3%
Summe Aktiva	29.051	6,8%	35.031	20,6%	37.873	8,1%	41.136	8,6%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	4.950	0,0%	4.950	0,0%	4.950	0,0%	4.950	0,0%
Kapitalrücklage	11.157	0,0%	11.157	0,0%	11.157	0,0%	11.157	0,0%
Gewinnrücklagen	9	0,0%	2.189	24966,8%	4.371	99,7%	6.743	54,3%
Kumuliertes übriges comprehensive income	2.838	325,8%	3.481	22,7%	3.729	7,1%	3.976	6,6%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	18.954	12,9%	21.777	14,9%	24.207	11,2%	26.826	10,8%
Anteile in Fremdbesitz	644	83,5%	644	0,0%	644	0,0%	644	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	19.598	14,4%	22.422	14,4%	24.851	10,8%	27.471	10,5%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	3.482	61,9%	3.623	4,1%	3.660	1,0%	3.998	9,2%
Finanzverbindlichkeiten	0	0,0%	1.800	100,0%	1.600	-11,1%	1.400	-12,5%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	1.197	19,0%	1.417	19,0%	1.559	19,0%	1.684	19,0%
Summe langfristige Schulden	4.679	19,0%	6.840	19,0%	6.819	19,0%	7.082	19,0%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	1.426	-62,1%	2.188	53,5%	2.407	10,0%	2.600	8,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.767	0,0%	2.092	0,0%	2.301	0,0%	2.486	0,0%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	1.442	19,0%	1.442	19,0%	1.442	19,0%	1.442	19,0%
Summe Kurzfristige Schulden	4.774	0,0%	5.770	0,0%	6.202	0,0%	6.583	0,0%
Summe Passiva	29.051	16,7%	35.032	16,7%	37.873	16,7%	41.136	16,7%

Quelle: Solventis Research, audius SE

audius: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	58.270,0	69.000,0	75.900,0	81.972,0	86.890,3	90.365,9	92.625,1	
Veränderung in %	68,2%	18,4%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%	2,5%	
EBITDA	6.692,0	7.472,0	7.851,5	8.572,6	9.220,1	9.984,8	10.199,4	
EBITDA-Marge	11,5%	10,8%	10,3%	10,5%	10,6%	11,0%	11,0%	
EBIT	5.200,0	6.072,0	6.451,5	7.172,6	7.820,1	8.584,8	8.799,4	
EBIT-Marge	8,9%	8,8%	8,5%	8,8%	9,0%	9,5%	9,5%	
NOPLAT	3.450,2	4.189,7	4.451,5	4.949,1	5.395,9	5.923,5	6.071,6	6.267,1
Reinvestment Rate	98,9%	-31,7%	-8,6%	-8,7%	-9,5%	-10,6%	-12,0%	2,1%
FCFF	38,2	5.518,4	4.833,5	5.377,3	5.906,3	6.550,0	6.799,4	98.217,0
WACC	7,72%	7,75%	7,75%	7,75%	7,75%	7,75%	7,75%	7,75%
Kumuliertes WACC		107,75%	116,10%	125,10%	134,79%	145,24%	156,50%	168,62%
Barwerte der FCFF	0,0	5.121,5	4.163,2	4.298,4	4.381,7	4.509,8	4.344,8	58.245,9
Summe Barwerte FCFF	26.819,3							
Barwert Terminal Value	58.245,9							
in % des Unternehmenswertes	68,5%							
Wert des Unternehmens	85.065,2							
Netto-Finanzschulden	-12.235,1							
Wert des Eigenkapitals	97.300,3							
Wert pro Aktie	19,66							

Quelle: Solventis Research, audius SE

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **12.07.2022, 12:40 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **12.07.2022, 14:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
25.04.22	Dennis Watz	Kaufen	21,50 €	16,80 €	12 Monate

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.21 - 30.06.22)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	44	91,7%	43	89,6%
Halten	4	8,3%	4	8,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	48	100,0%	47	97,9%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.

2. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Dennis Watz, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften von § 85 WpG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.