

07. Juli 2021
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research



audius SE

Gewinnentwicklung klar auf Rekordkurs

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 13,10 € | Kursziel: 16,40 € (unverändert)

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 | 10 |
| Strategie..... | 14 |
| Finanzen..... | 17 |
| Equity-Story | 20 |
| DCF-Bewertung..... | 22 |
| Fazit | 24 |
| Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose | 25 |
| Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen..... | 26 |
| Impressum & Disclaimer..... | 27 |

Snapshot



Kurzportrait

Bei audius handelt es sich um ein IT-Unternehmen mit rund 500 Mitarbeitern und einem für dieses Jahr erwarteten Jahresumsatz von fast 55 Mio. Euro, der in den Bereichen IT-Services, Software und Netze erwirtschaftet wird. In seiner heutigen Form besteht das Unternehmen erst seit dem Herbst 2020, als durch die Übernahme von drei Schwestergesellschaften die Konzerngröße verdoppelt wurde. Durch diesen Schritt hat das Unternehmen seine Sichtbarkeit im Markt und damit die Erfolgsaussichten bei großen Ausschreibungen verbessert, vor allem aber das Leistungsspektrum und die Kapazitäten entscheidend vergrößert, woraus sich zusätzliche Potenziale für Cross-Selling sowie für die synergetische Einwerbung und Nutzung von Ressourcen (Einkauf, Recruiting, Personaleinsatz) ergeben. Welche Ertragskraft diese Aufstellung bietet, haben die sehr starken Gewinnzuwächse im Q4 2020 sowie im ersten Quartal 2021 gezeigt. So konnte audius in den ersten drei Monaten dieses Jahres bei einer verdoppelten Gesamtleistung das EBITDA verdreifachen und das EBIT um 160 Prozent steigern, was vom Management zum Anlass genommen wurde, die Prognose für das Gesamtjahr deutlich anzuheben.

Stammdaten

| | |
|------------------------------|------------------------|
| Sitz: | Weinstadt |
| Branche: | IT-Dienstleistungen |
| Mitarbeiter: | ca. 500 |
| Rechnungslegung: | HGB |
| ISIN: | NL0006129074 |
| Ticker: | 3IT: GR |
| Kurs: | 13,10 Euro |
| Marktsegment: | m:access / Basic Board |
| Aktienanzahl: | 4,95 Mio. Stück |
| Market-Cap: | 64,8 Mio. Euro |
| Enterprise Value: | 56,3 Mio. Euro |
| Free Float: | 16,00 % |
| Kurs Hoch/Tief (12M): | 13,90 / 6,60 Euro |
| Ø Umsatz (TG, 12 M): | 11,4 Tsd. Euro / Tag |

| GJ-Ende: 31.12. | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|--------------------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 24,3 | 24,1 | 34,6 | 55,0 | 58,3 | 61,8 |
| EBIT (Mio. Euro) | 1,1 | 1,0 | 2,5 | 4,4 | 4,8 | 5,3 |
| Jahresüberschuss | 0,7 | 0,6 | 1,7 | 3,0 | 3,4 | 3,5 |
| EpS | 0,37 | 0,29 | 0,34 | 0,60 | 0,68 | 0,72 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,17 | 0,24 | 0,27 | 0,29 |
| Umsatzwachstum | 14,4% | -0,8% | 43,5% | 58,8% | 6,0% | 6,0% |
| Gewinnwachstum | - | -20,1% | 201,8% | 77,9% | 13,3% | 5,8% |
| KUV | 2,67 | 2,69 | 1,87 | 1,18 | 1,11 | 1,05 |
| KGV | 94,1 | 117,7 | 39,0 | 21,9 | 19,3 | 18,3 |
| KCF | 40,0 | 58,6 | 22,8 | 18,0 | 14,9 | 14,3 |
| EV / EBIT | 49,1 | 58,9 | 22,9 | 12,8 | 11,6 | 10,7 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 1,3% | 1,8% | 2,1% | 2,2% |

Executive Summary

- **IT-Dienstleister mit Fokus auf IT-Infrastruktur und -Sicherheit:** Die audius SE ist die Obergesellschaft einer Unternehmensgruppe, die ihren Aktivitätsschwerpunkt auf dem Gebiet von IT-Dienstleistungen hat. Dazu gehören vor allem Dienstleistungen rund um IT-Infrastrukturen (Arbeitsplätze, Netzwerke), IT-Sicherheit und Auditierung. Weitere Schwerpunkte liegen in der Softwareentwicklung und hier insbesondere im Geschäft mit Microsoft Dynamics sowie, über die Tochter Sinnwell AG, bei Planungsdienstleistungen für den Ausbau und den Teilbetrieb von Mobilfunk- und Glasfasernetzen.
- **Konzerngröße durch Übernahme verdoppelt:** Durch die letztjährige Übernahme von drei Schwestergesellschaften hat sich die Konzerngröße, gemessen an der Mitarbeiterzahl und an der annualisierten Gesamtleistung, in etwa verdoppelt. Damit können nun im Einkauf, Recruiting und Vertrieb erhebliche Größenvorteile realisiert werden. Darüber hinaus wurden durch die Transaktion große Cross-Selling-Potenziale sowie eine bessere Diversifikation der Kunden- und Auftragsbasis geschaffen. Auch das Auslastungsrisiko kann durch einen optimierten Mitarbeiterereinsatz reduziert werden.
- **Exzellente Kundenbasis:** Zu den audius-Kunden zählen mehrere DAX-Gesellschaften sowie weitere Großunternehmen aus unterschiedlichen Branchen, wie etwa Zeiss, Vorwerk, Fiducia, Unitymedia, Microsoft oder Fujitsu. Da das Angebot neben projektbezogenen Leistungen wie Auditierung, Consulting, Softwareentwicklung oder dem Aufbau von IT-Infrastrukturen auch den Betrieb und die laufende Betreuung der IT-Systeme umfasst, ist ein hoher Anteil der Erlöse zudem wiederkehrender Natur.
- **Attraktive Wachstumschancen:** In vielen Fällen wird die angebotene Leistung für den gesamten Konzern des Kunden erbracht. Da, wo das noch nicht der Fall ist, bietet der Ausbau der Kundenbeziehung auf andere Konzernteile oder das Angebot zusätzlicher Leistungen gute Wachstumschancen bei Bestandskunden. Hinzu kommt die laufende Gewinnung von Neukunden, die durch den Digitalisierungstrend und den hieraus resultierenden Unterstützungsbedarf beflügelt wird.
- **Große Gewinndynamik:** Die Ertragsstärke und die Stabilität des Geschäftsmodells haben sich eindrucksvoll im letzten Jahr gezeigt, in dem trotz der Corona-Pandemie eine EBITDA-Steigerung um über 130 Prozent und eine Gewinnverdreifachung gelungen sind. Im ersten Quartal 2021 setzte sich die positive Entwicklung mit sogar höherem Tempo fort, gegenüber dem Vorjahresquartal konnte das EBITDA mehr als verdreifacht werden.
- **Prognose übertroffen und angehoben:** Nachdem die letztjährige Prognose deutlich übertroffen wurde, hat audius auch die Zielsetzung für dieses Jahr nun angehoben.
- **Exzellente Bilanzwerte:** Die Bilanz weist eine hohe Eigenkapitalquote (63 Prozent) und eine Nettoliquidität von 36 Prozent der Bilanzsumme auf.
- **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 16,40 Euro je Aktie, der in Kombination mit dem guten Gesamteindruck weiter das Urteil „Buy“ rechtfertigt.

SWOT-Analyse

Stärken

- Das Unternehmen adressiert attraktive Zielmärkte mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik.
- Breites Portfolio an großen, namhaften Kunden, zu denen teilweise langjährige Kundenbeziehungen bestehen.
- Die ohnehin etablierte Marktposition wurde durch die Verschmelzung mit den audius-Gesellschaften weiter verbessert.
- Aktienmehrheit und Vorstandsvorsitz in Gründerhand.
- Trotz Corona wurde 2020 die Profitabilität deutlich verbessert, im ersten Quartal lag die EBITDA-Marge erstmals im zweistelligen Bereich.
- Sehr komfortable Bilanzrelationen.

Chancen

- Durch die audius-Transaktion können große Potenziale für Cross-Selling und für Synergien im Einkauf, Recruiting und Vertrieb genutzt werden.
- Zahlreiche Kundenbeziehungen bieten noch große Chancen auf zusätzliches Geschäft mit anderen Einheiten des Kunden bzw. weiteren Leistungen.
- Die Corona-Krise hat die Investitionsbereitschaft in die Digitalisierung von Produkten, Dienstleistungen und Prozessen zusätzlich stimuliert, was noch länger anhalten dürfte.
- Durch den Ausbau des Outsourcing-Angebotes (Managed Services) und durch die Nutzung von Spezialisierungs- und Größenvorteilen sollten die Margen in den nächsten Jahren überproportional zulegen.
- Der Markt bietet viele Chancen für attraktive Akquisitionen, mit denen neue Expertise, Kundenbeziehungen und zusätzliche Kapazitäten für den Konzern gewonnen werden können.

Schwächen

- In Summe der Jahre zwischen 2015 und 2020 ist die alte „IT Competence Group“ organisch kaum gewachsen. Auch die drei übernommenen audius-Gesellschaften konnten weder 2019 noch 2020 (Corona-bedingt) umsatzseitig zulegen.
- Durch die letztjährige Übernahme ist die Gruppe nun 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 16 Prozent ist der Börsenhandel mit der audius-Aktie vergleichsweise illiquide.

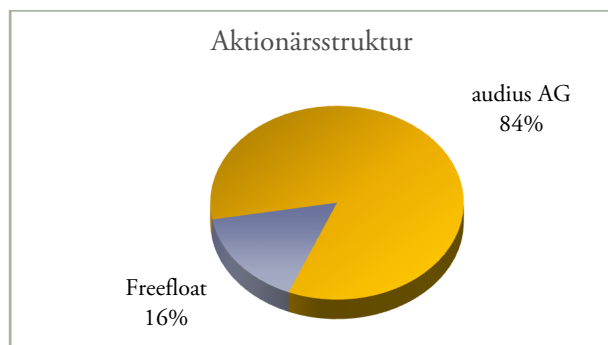
Risiken

- Trotz des erhöhten Anteils an wiederkehrenden Erlösen sind projektbezogene und konjunkturelle Auslastungsrisiken nicht gänzlich auszuschließen.
- Der Verlust eines Großkunden hätte zumindest kurzfristig spürbare Folgen für die Umsatz- und Ertragsentwicklung.
- Mit der Automobilindustrie steckt ein wichtiges Kundensegment von audius in einem tiefgreifenden Strukturwandel.
- Auch wenn die Q4- und Q1-Zahlen deutliche Fortschritte durch die Übernahme der drei audius-Gesellschaften erkennen lassen, könnten sich vor allem die damit verknüpften Wachstumserwartungen als zu optimistisch erweisen.
- Die branchenweit spürbare Mitarbeiterknappheit könnte die Expansion bremsen.
- Der Akquisitionskurs bedingt das Risiko von Fehleinschätzungen und Integrationsproblemen.

Profil

Führender IT-Spezialist

Bei der audius SE aus Weinstadt bei Stuttgart handelt es sich um die börsennotierte Managementholding einer Gruppe aus aktuell zehn operativ aktiven Tochterunternehmen, die insgesamt mehr als 500 Mitarbeiter an 17 Standorten beschäftigen. Das Geschäft ist in drei IT-bezogene Segmente untergliedert: IT-Services, Software sowie Netze und Mobilfunk. Die Aktien der audius SE werden im m:access der Münchner sowie im Basic Board der Frankfurter Börse gehandelt, seit Mai 2021 auch über Xetra.



Quelle: Unternehmen

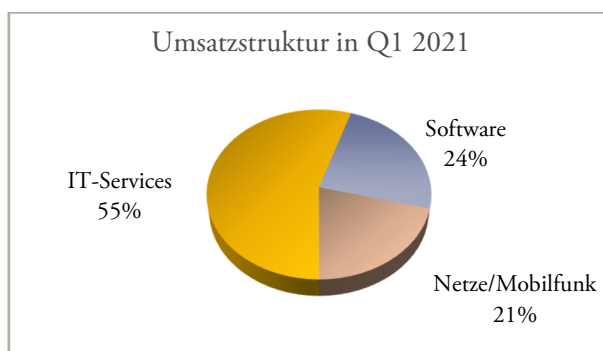
Zusammenschluss in 2020

In ihrer heutigen Form besteht die audius SE erst seit dem Herbst 2020, als sie, damals noch unter dem Namen IT Competence Group SE, drei Schwestergesellschaften von dem Großaktionär audius AG übernommen hat. Es handelte sich hierbei um die audius IT-Service GmbH, die Roton IT-Service GmbH sowie die audius GmbH, die zusammen in etwa genauso groß waren wie die übernehmende Gesellschaft. Darüber hinaus sind zum Jahresende die Mitarbeiter der audius AG in die audius SE gewechselt. Die audius AG, deren Anteil an der audius SE durch die Transaktion zwischenzeitlich auf 90 Prozent geklettert war (inzwischen liegt er bei 84 Prozent, der Freefloat beläuft sich aktuell auf 16 Prozent), fungiert seitdem als eine reine Holdinggesellschaft. Neben den Anteilen an der audius SE hält sie mit audius KFT in Ungarn noch eine kleine Gesellschaft, deren Einbringung

(zum jeweiligen Nennwert) in die audius SE geplant ist. Für eine weitere kleine Beteiligung der audius AG, audius India, wurde dieser Schritt nach Unternehmensangaben im Mai vollzogen. Obwohl der Konzern in seiner heutigen Form noch kein Jahr besteht, reichen die Wurzeln der Gruppe mehrere Jahrzehnte zurück. Die audius GmbH, die Keimzelle der audius-Gruppe und auch noch heute die größte Einheit des Konzerns, ist beispielsweise bereits seit 1991 im Markt aktiv.

Dreiköpfiger Vorstand

Geleitet wird das Unternehmen von einem dreiköpfigen 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. Ihm zur Seite stehen Wolfgang Wagner, der bis zum Einstieg der audius-Gruppe im Frühjahr 2019 Alleinvorstand der IT Competence Group gewesen ist, und Matthias Kraft, der zu diesem Zeitpunkt ebenfalls Vorstand der audius AG war.



Quelle: Unternehmen

Drei Segmente

audius gliedert die Aktivitäten in drei Segmente, von denen die Sparte IT-Services mit Abstand die größte ist. Im ersten Quartal 2021 (die Zahlen für das Gesamtjahr 2020 sind wegen des späten Konsolidierungszeitpunkts diesbezüglich nur eingeschränkt aussagekräftig) wurden hier 55 Prozent der Konzernum-

sätze erzielt, auf die Bereiche Software und Netze/Mobilfunk entfielen 24 resp. 21 Prozent.

Fokus auf IT-Dienstleistungen

Die größte Einheit des Segments IT-Services sowie des gesamten Konzerns ist die audius GmbH. Zusammen mit den beiden Schwestergesellschaften audius IT-Service GmbH und Roton IT-Service GmbH, die inhaltlich ähnlich aufgestellt sind und mit denen es intensive Leistungsverflechtungen gibt, bietet sie Consulting und Dienstleistungen rund um die IT- und Netzinfrastruktur an, die von der Konzeption, über den Aufbau, bis zum Betrieb und der laufenden Betreuung reichen. Allein im Rahmen der laufenden Support-Aktivitäten für die Bestandskunden wird jährlich rund eine halbe Million an IT-Tickets abgearbeitet, was maßgeblich dazu beiträgt, dass deutlich mehr als die Hälfte der Erlöse aus Managed Services stammt und daher wiederkehrend ist. Ein wichtiger Schwerpunkt liegt im Bereich der IT-Sicherheit. Hierzu bietet audius auch umfassende Auditierungs- und Testleistungen (zum Beispiel Penetration Tests) an, die sich sowohl auf die IT-Infrastruktur als auch auf einzelne Prozesse und Produkte der Kunden beziehen. Wird etwa ein Produkt mit einer Cloud-Anbindung lanciert, prüft audius im Vorfeld seine IT-Sicherheit. Abgerundet wird Angebot im Bereich der IT-Services durch Aktivitäten auf dem Gebiet der Arbeitnehmerüberlassung, die bei der Gesellschaft Sinnwell IT Service GmbH angesiedelt sind.

Stärke im Microsoft-Umfeld

Während die audius GmbH vor allem aufgrund ihrer Positionierung als unabhängiger Consultant und Auditor hohen Wert auf die Herstellerunabhängigkeit legt, agiert die ITCG AG, die Kernbeteiligung des alten IT Competence Group-Konzerns, deutlich stärker als Partner großer Softwarehersteller wie Microsoft und Citrix. Das Unternehmen bietet ein breites Portfolio an Beratungs- und Serviceleistungen an, die sich vor allem auf die Themengebiete Cloud-Computing, Virtualisierung, Netzwerke und IT-Sicherheit konzentrieren. Ihre besonderen Stärken hat die Gesellschaft bei arbeitsplatznahen IT-Aufgaben, wie etwa der Bereitstellung der betrieblichen Netzwerk- und Arbeitsplatzinfrastruktur. 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.

Softwareprodukte im Microsoft-Umfeld

Ebenfalls im Microsoft-Umfeld liegt ein Schwerpunkt des Software-Segments. Gebildet wird dieses aus Teilen der Aktivitäten der audius GmbH sowie aus zwei weiteren Tochtergesellschaften, die sich auf die Entwicklung von Apps und Lösungen spezialisiert haben. Dabei werden sowohl kundenindividuelle Lösungen entwickelt als auch eigene Standardprodukte angeboten, die oft als Erweiterungen (etwa für bestimmte Branchen oder Prozesse) von Dynamics 365 konzipiert sind. Die größere der beiden Gesellschaften ist die proMX AG, die seit 2015 mehrheitlich (zu 50,1 Prozent) zum Konzern gehört. Mit ihren über 50 Mitarbeitern ist sie ein mehrfach auf höchster Stufe zertifizierter und ausgezeichnete Partner für Microsoft Dynamics 365. Das Unternehmen, das letztes Jahr etwas mehr als 6 Mio. Euro Erlöse haben dürfte, wird weiterhin von seinem Gründer geleitet, der auch die restlichen Anteile hält. Aufgrund des wachsenden Geschäfts in Nordamerika und nicht zuletzt dank eines dort gewonnenen Großauftrags mit einer mehrjährigen Laufzeit hat proMX im letzten Jahr eine Tochtergesellschaft in den USA gegründet (proMX Corporation). Die zweite Kerngesellschaft des Software-Segments ist die Unidienst GmbH Informationsdienst für Unternehmungen, die im letzten Oktober übernommen wurde. Es handelt sich hierbei um einen Anbieter von Speziallösungen auf Basis von Microsoft Dynamics, der 2020 mit knapp 20 Mitarbeitern einen Umsatz im niedrigen einstelligen Millionenbereich erwirtschaftet haben dürfte. Auch die Softwareaktivitäten der audius GmbH haben ihren Schwerpunkt im Umfeld von Microsoft Dynamics 365, mit einer Spezialisierung auf Themen rund um die Steuerung des Außendienstes. Außerdem führt die audius GmbH mehrere eigene 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 Anla-

gen, ein Produkt für die zentrale Administration von mobilen Endgeräten und eine Integrationslösung mit Konnektoren zu den Produkten von SAP, DATEV und Microsoft Dynamics.

Full-Service-Anbieter für den Netzausbau

Inhaltlich etwas weiter entfernt von den übrigen Beteiligungen ist das dritte Segment, das von der Sinnwell AG abgedeckt wird. Ihr Geschäft besteht aus Dienstleistungen rund um den Aufbau von Mobilfunknetzen (auch innerhalb von Gebäuden) und im zunehmenden Ausmaß auch von Glasfasernetzen. Hierbei übernimmt Sinnwell den gesamten Prozess, von der Identifikation der Standorte, über die bautechnische und funktechnische Planung, bis zur Bauleitung und Abnahme der fertigen Sendeanlagen. Im letzten Jahr hat Sinnwell rund 10,4 Mio. Euro Erlöst und war damit, wie schon 2019, die am schnellsten wachsende Einheit des Konzerns. Auch im ersten Quartal 2021 hat das Segment Netze die stärkste Wachstumsdynamik innerhalb der Gruppe gezeigt.

Stabile Umsatzbasis

Eine genau Angabe für das letzte Jahr wurde nicht veröffentlicht, doch mehr als die Hälfte der gesamten au-

dius-Erlöse ist wiederkehrender Natur. Dazu gehören Einnahmen aus dem laufenden Betrieb von IT-Infrastrukturen (von den einzelnen IT-Arbeitsplätzen, über Netzwerke bis zu kompletten Rechenzentren) sowie aus dem Support, der auf Kundenwunsch auch im 24/7-Modus angeboten wird. Aber auch langfristige Beauftragungen für Dienstleistungs- und Beratungsprojekte gehören ebenso dazu wie die laufenden Lizenz- und Wartungsumsätze aus dem Produktgeschäft. Eher kurzfristiger Natur sind hingegen die Consulting-Aktivitäten, die aber vielfach als Türöffner für weitere Leistungen der Gruppe dienen. Idealerweise lassen sich aus dem Consulting Aufträge für Managed Services und langfristige Professional Services generieren, die für eine hohe Verlässlichkeit der Einnahmen sowie für eine hohe Kundenbindung sorgen und zudem das Potenzial für Skalierung bieten.

Namhafte Kundenbasis

Mit dem Leistungsangebot adressiert audiud sowohl mittelständische Unternehmen als auch Großkonzerne. Zu den Kunden zählen mehrere DAX-Werte wie Daimler, Siemens, der Volkswagen-Konzern oder die Deutsche Telekom sowie weitere große namhafte Unternehmen wie EADS, Audi, Zeiss, Vorwerk, HP, Fiducia, Generali, Unitymedia, HRS, Grohe, Microsoft oder Fujitsu. Über die Sinnwell AG werden zudem Kundenbeziehungen zu sämtlichen deutschen



Quelle: Unternehmen

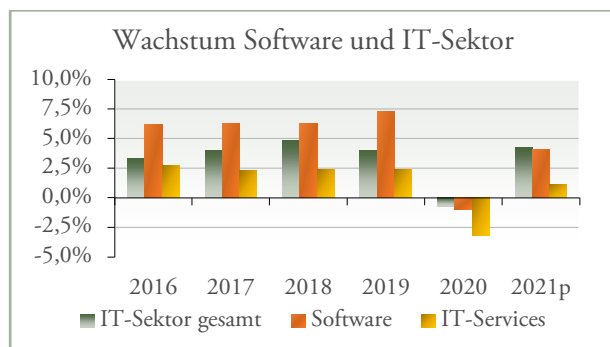
Mobilfunknetzbetreibern sowie zu Netzwerkspezialisten, die für diese die Netze auf- und ausbauen, unterhalten. In vielen Fällen handelt es sich dabei um langjährige Kundenbeziehungen, in deren Rahmen audiud entweder laufend oder wiederholt beauftragt wird. Die Projekte, die audiud für die Kunden abwickelt, er-

strecken sich oft über die gesamten Konzerne. Beispielsweise hat das Unternehmen für einen deutschen Sportwagenhersteller die konzernweite (über alle Werke) Netzwerkinfrastruktur aufgebaut und implementiert.

Marktumfeld

Marktpotenzial in Milliardenhöhe

Mit dem Fokus auf IT-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 seit 2010 um durchschnittlich mehr als 5 Prozent pro Jahr gewachsen, auf zuletzt rund 26 Mrd. Euro. Dabei wurde der Durchschnittswert durch die Corona-Pandemie im letzten Jahr, durch die der Branchenumsatz erstmals gesunken ist, etwas nach unten gedrückt. Zuvor hatte der Zehnjahresdurchschnitt sogar bei 6,3 Prozent gelegen und im Jahr 2019 war der Sektor um 7,3 Prozent gewachsen (Quelle: BITKOM). Die Entwicklung der IT-Dienstleistungsunternehmen ist demgegenüber etwas moderater, im gesamtwirtschaftlichen Kontext aber immer noch überdurchschnittlich. Im Schnitt der letzten zehn Jahre betrug das Wachstum 1,8 Prozent p.a., wobei auch hier der Durchschnittswert durch den Corona-bedingten Rückgang im letzten Jahr (-3,2 Prozent auf 39,6 Mrd. Euro) gedrückt wurde.



Quelle: BITKOM

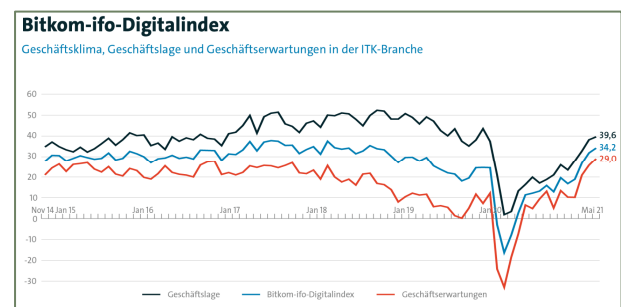
Rückkehr zum Wachstum

Für das laufende Jahr erwartet BITKOM für IT-Services und für die Softwarebranche die Rückkehr zum Wachstum, wenn auch noch mit einer Dynamik unterhalb der früheren Werte. Konkret rechnet der Branchenverband mit einem Anstieg der Branchenumsätze um 4,1 Prozent auf 27,0 Mrd. Euro im Soft-

warebereich und um 1,1 Prozent auf 40,0 Mrd. Euro bei den IT-Services.

Geschäftsklima auf Mehrjahreshoch

Diese Einschätzung wird durch das kräftig verbesserte Geschäftsklima gestützt. Der auf einer monatlichen Konjunkturumfrage basierende Bitkom-ifo-Digitalindex zur Messung des Geschäftsklimas, der im Frühjahr 2020 in kürzester Zeit von 24,6 Punkten auf -18,7 Punkte und damit auf den tiefsten Stand seit der erstmaligen Erhebung 2006 gefallen war, liegt inzwischen (Mai 2021) wieder bei 34,2 Punkten und damit auf dem höchsten Niveau seit dem Herbst 2018.

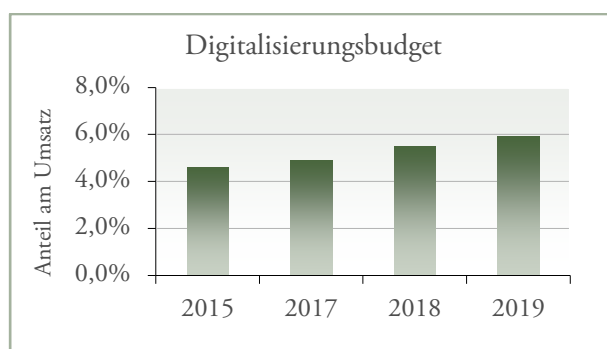


Quelle: BITKOM

Rückenwind für die Digitalisierung

So schmerzhaft der Corona-Einbruch auch war, mittelfristig könnte die IT-Branche hiervon sogar profitieren. Denn die Kontaktbeschränkungen in zahlreichen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Bereichen haben verdeutlicht, wie wichtig die Digitalisierung der Produkte und viel mehr noch der Prozesse für die Krisenfestigkeit von Geschäftsmodellen ist. Der Branchenverband BITKOM spricht in diesem Zusammenhang von einem Digitalisierungsschub durch Corona. Einer Umfrage von Bitkom Research im Auftrag des IT-Dienstleisters Tata Consultancy Services (TCS) zufolge haben drei Viertel der befragten 955 Unternehmen aus Deutschland angegeben, dass sie in Reaktion auf die Pandemie ihre Investitionen in digitale Geräte, Technologien und Anwendun-

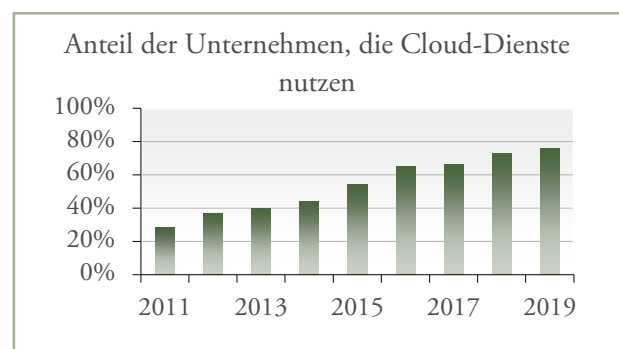
gen erhöht haben. Bei vier von zehn der Unternehmen hat sich die Digitalisierung der Produkte und Leistungen beschleunigt, bei einem Viertel trifft das auf die eigenen Geschäftsprozesse zu. Auch berichten die Unternehmen von einem positiven Wandel der Einstellung der Mitarbeiter zum Thema Digitalisierung (Quelle: BITKOM: Corona führt zu einem Digitalisierungsschub). Doch das Wachstum des IT-Marktes war auch schon vor Corona sehr stark von der umfassenden Digitalisierung und Vernetzung von Produkten, Geschäftsprozessen und -beziehungen geprägt, die je nach Gewichtung einzelner Aspekte unter den Bezeichnungen digitale Transformation, Industrie 4.0 oder schlicht Digitalisierung subsumiert werden. Schon 2016 zeigten sich in den Umfragen von TCS 70 Prozent der befragten Unternehmen aufgeschlossen oder sehr aufgeschlossen gegenüber der Digitalisierung, bis 2019 stieg dieser Anteil weiter auf 78 Prozent, um in Reaktion auf Corona auf 85 Prozent zu klettern. Diese Digitalisierungsbereitschaft zeigt sich immer mehr im konkreten Handeln der Unternehmen. So verfügt inzwischen jedes vierte Unternehmen über ein dediziertes Digitalisierungsteam, auch die Investitionen in die Digitalisierung steigen kontinuierlich. Die entsprechenden Budgets (gemessen am Umsatz) haben allein zwischen 2015 und 2019 um 28 Prozent zugenommen, in absoluten Zahlen dürften die Zuwächse noch höher ausgefallen sein. Für 2020 liegen noch keine Erhebungswerte vor, doch angesichts der Befragungsaussagen, dass 75 Prozent der Unternehmen in Reaktion auf Corona ihre Investitionen in die Digitalisierung erhöht haben, ist von einem starken Anstieg der Budgets auszugehen (Quelle: TCS - Deutschland lernt KI).



Quelle: TCS - Deutschland lernt KI

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 verändert 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 und KPMG nutzten 2019 bereits 76 Prozent der befragten Unternehmen Cloud-Dienste, noch 2015 waren es 54 Prozent.



Quelle: BITKOM / KPMG

Zahlreiche Themen auf dem Vormarsch

Tata Consultancy Services sieht auf der Grundlage der Umfragen den Cloud-Einsatz sogar bereits bei 84 Prozent der Unternehmen. Auch andere Digitalisierungsthemen sind auf dem Vormarsch, allerdings mit großem Abstand. So setzen bereits 48 Prozent der Unternehmen Technologien im Bereich „Big Data und Analytics“ ein, Lösungen für „Internet of Things“ werden in 28 Prozent der Unternehmen genutzt. Dahinter folgen Themen wie 3D-Druck, Drohnen, Robotik, Künstliche Intelligenz oder Blockchain (Quelle: TCS - Deutschland lernt KI).

Datenschutz und Sicherheitsbedenken als Hürden

Als wichtigste Hürden für die digitale Transformation werden von mehr als der Hälfte der Unternehmen (55 Prozent) die Datenschutzerfordernungen genannt, knapp gefolgt vom Dauer-Topthema, der IT-Sicher-

heit mit 53 Prozent der Nennungen. Beide Aspekte haben zudem in den letzten Jahren an Bedeutung hinzugewonnen, vor allem die Datenschutzproblematik hat allein seit 2017 um 14 Prozentpunkte im Ranking der am häufigsten genannten Digitalisierungshürden zugelegt.

Langfristiger Beratungsbedarf

Um die Herausforderungen der digitalen Transformation zu bewältigen, steigt bei vielen Unternehmen die Bereitschaft, auf die Leistungen spezialisierter IT-Dienstleister zurückzugreifen. Der oben zitierten Studie von TSC zufolge nutzten im letzten Jahr 39 Prozent der befragten Firmen die Expertise externer IT-Beratungsunternehmen, vier Prozentpunkte mehr als 2019 und sogar 11 Prozentpunkte mehr als 2016. Aus der Sicht der IT-Dienstleister nicht minder wichtig ist, dass es sich bei der Digitalisierung nicht um eine vorübergehende Sonderkonjunktur handelt, sondern um einen kontinuierlichen Prozess, der die Wirtschaft noch viele Jahre beschäftigen wird. So gehen 78 Prozent der Unternehmen davon aus, dass die Digitalisierung ein offener Prozess ohne ein natürliches Ende ist.

Starker Outsourcing-Trend

Die Bereitschaft, sich externe Hilfe zu holen, reicht in vielen Fällen bis zur Fremdvergabe von (Teil-) Aufgaben. Dementsprechend ist auch innerhalb der IT-Welt seit einigen Jahren ein starker Outsourcing-Trend zu beobachten. Dabei übernehmen IT-Dienstleister den Betrieb von Teilen der IT-Infrastruktur des Kunden und sorgen eigenverantwortlich für eine zuverlässige Verfügbarkeit. Unter anderem werden immer häufiger das Management der Arbeitsplatzgeräte, die Anbindung an das Internet, das User-Helpdesk oder die IT-Security als Managed Service vergeben, um die internen IT-Abteilungen von diesen zeitraubenden Tätigkeiten zu entlasten, bei denen ein externer Spezialist zudem größere Skaleneffekte erzielen kann. Auch bedingt der rasante technische Fortschritt und die wachsenden Anforderungen (zum Beispiel beim Datenschutz), dass zunehmend Spezialwissen erforderlich ist, das intern vorzuhalten teuer und aufwendig ist. Gemäß einer Umfrage von Datto, einem Lösungsanbieter zur Datensicherung und -wiederherstellung, unter rund 1.800 Managed Service

Providern (MSP) betreffen die wichtigsten von ihnen angebotenen Produkte und Dienstleistungen die Themen Produktivität in der Cloud (Office 365), Netzwerke, technischer Support und Business Continuity, wobei der letztgenannte Punkt auch wegen der verschärften Datenschutzerfordernungen an Gewicht gewonnen hat (Quelle: [datto.com/de](https://www.datto.com/de): Bericht zur Lage der MSPs weltweit). Laut MarketsandMarkets belief sich der globale MSP-Markt im letzten Jahr auf 223 Mrd. US-Dollar und dürfte sich bis 2025 auf 329,1 Mrd. US-Dollar erhöhen, gleichbedeutend mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 8,1 Prozent. Als Wachstumstreiber gelten vor allem die Probleme, mit denen Unternehmen beim Verzicht auf Outsourcing zunehmend konfrontiert sind, wie etwa die steigenden Sicherheitsrisiken, die hohen Kosten von Netzwerksausfällen und der Mangel an geeigneten Mitarbeitern.

Microsoft Dynamics 365 mit hohem Wachstum

Eine hohe Dynamik weist auch der von audius adressierte CRM-Markt auf, der nach Schätzungen von Fortune Business Insights zwischen 2020 und 2027 um durchschnittlich 11,6 Prozent wachsen und von 47,8 Mrd. US-Dollar im letzten Jahr auf 113,5 Mrd. US-Dollar steigen soll. Dominiert wird der Markt eindeutig von Salesforce.com, dessen Marktanteil von Gartner auf etwa 20 Prozent geschätzt wird. Der Anteil des audius-Partners Microsoft mit seinen Dynamics 365-Lösungen lag laut Gartner 2018 bei 3 Prozent und dürfte inzwischen im mittleren einstelligen Bereich liegen, weil Microsoft zuletzt deutlich stärker als der Gesamtmarkt gewachsen ist. Allein im letzten Geschäftsjahr (per Juni 2020) ist der Microsoft-Umsatz mit Dynamics 365 um 38 Prozent gestiegen, auch in den bisherigen drei Quartalen des aktuellen Geschäftsjahres konnte Microsoft in diesem Bereich um jeweils rund 40 Prozent zulegen (gegenüber dem jeweiligen Vorjahresquartal).

Hohe Investitionen in den Netzausbau

Ein attraktives Marktsegment bearbeitet schließlich auch die Sinnwell AG, die mit ihren Dienstleistungen von den Milliardeninvestitionen in den Aufbau des

5G-Netzes und der Glasfaserinfrastruktur profitiert. Welche Dynamik die Netzinvestitionen wieder angenommen haben, verdeutlicht zum Beispiel die Entwicklung der Investitionsausgaben bei der Deutschen Telekom. Lagen diese noch 2019 bei 13,1 Mrd. Euro, wurden für letztes Jahr bereits 17,0 Mrd. Euro gemeldet und für das laufende Jahr 18,4 Mrd. Euro (ohne Mobilfunklizenzen) angekündigt, wovon 5,5 Mrd. Euro allein in Deutschland verplant sind. So sollen in den nächsten Jahren allein durch die Telekom jährlich 2 Mio. Haushalte mit einem Glasfaseranschluss ausgestattet werden, ab 2024 sollen es sogar 2,5 Mio. sein. Eine ähnliche Dynamik zeigen aber auch die an-

deren Netzbetreiber. So hat Telefonica Deutschland allein letztes Jahr 11.000 4G-Sender und damit die mit Abstand höchste Zahl der Unternehmensgeschichte installiert, und durch den nun ebenfalls an Tempo gewinnenden Ausbau des 5G-Netzes soll die Zahl der Standorte bis 2024 um ein weiteres Drittel auf 35.000 wachsen. Und 5G stellt nicht das Ende der Technologieentwicklung dar. Der Fokus der Entwicklungsabteilungen richtet sich vielmehr bereits auf die nächste Generation 6G, für die allein der Bund bis 2025 Forschungsmittel im Volumen von 600 Mio. Euro zur Verfügung stellt.

Strategie

Nutzung der Größenvorteile

Der letztjährige Zusammenschluss der alten IT Competence Group und der audius-Gesellschaften bietet die Chance, die schon bis dato erfolgreiche Expansionsstrategie durch die Nutzung der sich nun bietenden Größenvorteile noch konsequenter umzusetzen. Ein wichtiger strategischer Vorteil der erreichten Größe ist die verbesserte Diversifikation des Kunden- und Auftragsportfolios, was eine reduzierte Anfälligkeit für einzelne Fehlentwicklungen mit sich bringen sollte. Darüber hinaus verbessert die Größe die Sichtbarkeit im Markt und erhöht die Chancen auf die Gewinnung von Großaufträgen.

Markenportfolio bleibt unverändert

Ausdruck der strategischen Kontinuität ist der Erhalt der unterschiedlichen Marken, unter denen die Konzerngesellschaften schon bisher agiert haben. Das gilt insbesondere für die Marken audius und ITCG, die vor allem aufgrund der unterschiedlichen Ausprägung der Herstellerunabhängigkeit verschiedene Marktsegmente abdecken. Aber auch der Microsoft Dynamics-Dienstleister proMX sowie der Spezialist für Datenetze Sinnwell verfügen in ihren Zielmärkten über gute und etablierte Marken, die entsprechend beibehalten werden sollen. Eine Vereinfachung der Marktstruktur ist hingegen bezüglich der im letzten Herbst erworbenen Marke Unidienst geplant, die zugunsten der Hauptmarke audius aufgegeben werden soll. Inwiefern die Konzernstruktur auf Dauer unverändert bleibt, ist noch offen, zumal gerade die drei übernommenen audius-Gesellschaften untereinander starke thematische Überschneidungen aufweisen.

Inhaltlicher Fokus erweitert

Durch den Zusammenschluss kann audius ein breiteres thematisches Spektrum abdecken, woraus sich zusätzliche Synergiepotenziale für die gemeinsame Nutzung der Expertise und der Kapazitäten sowie für Cross-Selling ergeben. Im Zentrum der Aktivitäten bleibt zwar weiterhin die Fokussierung auf das Thema

IT-Infrastrukturen, doch durch die unterschiedlichen Schwerpunktsetzungen innerhalb der einzelnen Gesellschaften bieten sich auch hier neue Chancen. Vor allem das Thema IT-Sicherheit kann nun noch umfassender abgedeckt werden. Aber auch die Compliance-Fragen, die sich für die Kunden aus der Nutzung der IT ergeben (vor allem Datenschutz) stellen ein wichtiges Betätigungsfeld dar, das nun besser abgedeckt werden kann. Gerade den Bereich Datenschutz hat audius zum Jahreswechsel mit dem Kauf der Assets eines kleinen Spezialisten (Data-S) gestärkt, in dessen Rahmen die drei Mitarbeiter und die Kundenverträge übernommen wurden. Schließlich bietet die Kombination der Sicherheitsexpertise mit dem Mobilfunk-Know-how von Sinnwell eine attraktive Option für den Markt.

Synergien in der Ressourcennutzung

Bei Gebieten mit einem vergleichbaren Leistungsspektrum können die personellen Kapazitäten gebündelt und das Vorgehen abgestimmt werden. Der Mitarbeiterinsatz kann dadurch über die Grenzen der einzelnen Konzernunternehmen flexibilisiert werden, was die Auslastungsrisiken und die Kapazitätsrestriktionen dämpfen kann. Auch der Einkauf (IT-Ausrüstung, Fahrzeugleasing) im größeren Verbund bietet Synergiepotenziale, ebenso wie der Vertrieb (z.B. Messepräsenzen), wobei der letztgenannte Aspekt durch die Mehrmarkenstrategie nur begrenzt genutzt werden kann.

Stärkung der Arbeitgebermarke

Dies gilt aber nicht für die Marke als Arbeitgeber, die gezielt vereinheitlicht und gestärkt werden soll, um damit die eigenen Chancen im Wettbewerb um Mitarbeiter zu verbessern. Dabei geht es sowohl um ein einheitliches Employer-Branding als auch um Aspekte der Personalentwicklung, die sich mit vereinten Ressourcen leichter stemmen lassen. Diesbezüglich wurden bereits vor dem formalen Zusammenschluss

große Fortschritte erzielt, unter anderem wurde ein gemeinsames Recruiting-Team und ein 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.

Mehr Geschäft pro Kunde

Eine wichtige strategische Stoßrichtung, die durch das verbreiterte Leistungsangebot unterstützt wird, stellt die Intensivierung der bestehenden Kundenbeziehungen dar. Gerade die zahlreichen Großkonzerne im Kundenportfolio bieten eine attraktive Option, um auf Basis bisheriger Projekte oder Leistungen auch zusätzliche Bestandteile des eigenen Leistungsspektrums anzubieten. Dementsprechend soll das Leistungsspektrum laufend durch neue Aspekte ergänzt werden, die sich aus dem technologischen Fortschritt bzw. aus dem wirtschaftlichen Wandel ergeben. Aber auch die Ausweitung von Projekten oder Verträgen auf weitere Konzernteile der Kunden stellt eine vergleichsweise einfache Wachstumsoption dar. Darüber hinaus soll das namhafte Kundenportfolio stärker als Referenzgeber für die Gewinnung von Neukunden genutzt werden.

Behutsame Internationalisierung

Die Vertiefung der Kundenbeziehungen soll auch als ein Instrument der Internationalisierung genutzt werden. Nach Vorbild der beiden kleinen audius-Gesellschaften in Ungarn und Indien sollen die internationalen Aktivitäten bestehender Kunden die Basis bilden, um auch in Auslandsmärkten aktiv zu werden. Auf dieser risikoreduzierten Grundlage könnten die betreffenden Auslandsmärkte im Anschluss weiter erschlossen werden. Als ein wichtiger Internationalisierungsschritt könnte sich deswegen der gewonnene Großauftrag der US-Landesgesellschaft von einem DAX-Konzern erweisen, zu dessen Abwicklung proMX letztes Jahr selbst eine US-Tochter gegründet hat. Um die Internationalisierung weiter zu forcieren, liegt derzeit ein Managementsschwerpunkt in der Akquise von Offshore-Kapazitäten (vor allem in Indien), mit denen auch internationale Großprojekte ge-

stemmt werden könnten. Gleichzeitig soll Indien aber auch als eine Ausgangsbasis für die Kunden- und Projektakquise in Asien genutzt werden.

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. 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 und Kostendisziplin

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 Anbie-

ter, 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 reduzierte 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

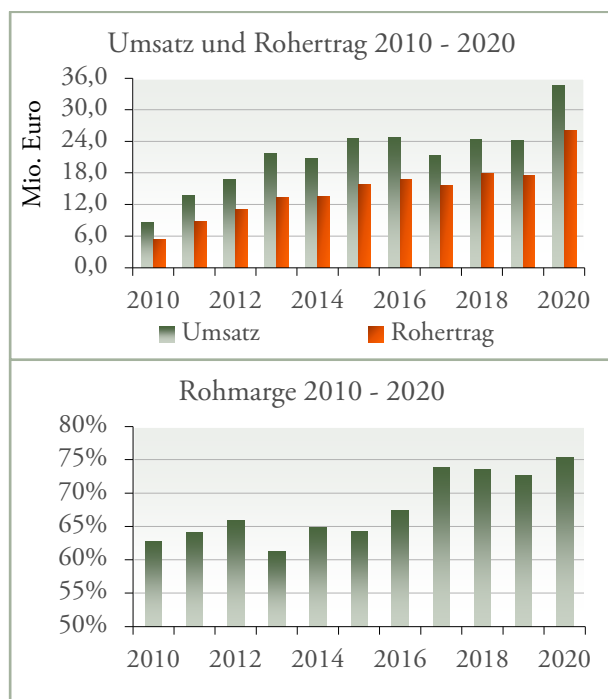
Nachdem schon die bisherige Entwicklung der Gruppe durch eine Reihe von erfolgreichen Übernah-

men 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 und damit Zukäufe erleichtert.

Finanzen

Umsatzsprung in 2020

Durch die Erstkonsolidierung der drei übernommenen Schwestergesellschaften und von Unidienst ab Anfang Oktober hat sich der Umsatz letztes Jahr deutlich erhöht. Nachdem er in den fünf Jahren zuvor mit einer Ausnahme (2017: 21,3 Mio. Euro) zwischen 24 und 25 Mio. Euro schwankte, sorgte der Konsolidierungseffekt in 2020 für einen Anstieg um 44 Prozent auf 34,6 Mio. Euro.

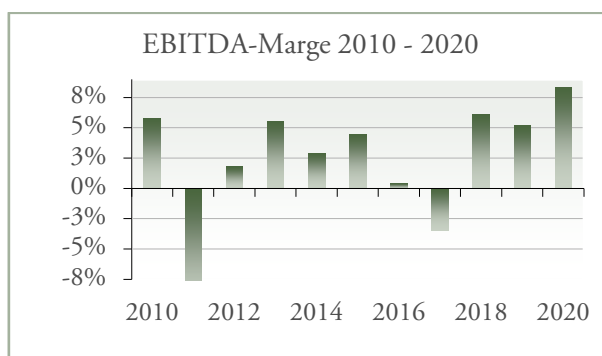


Quelle: Unternehmen

Höhere Rohmarge

Noch etwas stärker erhöhte sich der Rohertrag, der um fast 49 Prozent auf 26,1 Mio. Euro zulegte. Die Rohmarge verbesserte sich dementsprechend um 2,7 Prozent auf 75,3 Prozent und damit auf einen neuen Rekordwert. Inwiefern dies auf den Konsolidierungseffekt oder auf die seit mehreren Jahren intensivierten Bestrebungen, die Rohmarge durch die Vergrößerung der eigenen Wertschöpfungstiefe zulasten des Vermittlungsgeschäfts für die Leistungen von Drittanbietern und Freelancern zu erhöhen, die in der Vergan-

genheit teilweise für das fehlende Umsatzwachstum verantwortlich waren, zurückzuführen ist, lässt sich anhand der vorliegenden Daten nicht beurteilen. Dass die Rohmarge letztes Jahr nicht noch stärker gestiegen ist, lag an einem außergewöhnlich großen Handelsgeschäft mit Citrix-Lizenzen, das kurz vor Jahresende mit einem moderaten Rohertragsbeitrag für erhöhte Umsätze sorgte.



EBITDA-Marge auf Rekordhoch

Noch stärker als die Rohmarge hat sich letztes Jahr die EBITDA-Marge erhöht, die um 3,2 Prozentpunkte auf den neuen Rekordwert von 8,4 Prozent geklettert ist. Gegenüber 2017, als das Unternehmen (also die „alte“ IT Competence Group) wegen einer gescheiterten Wachstumsoffensive ins Minus gerutscht war, wurde somit innerhalb von nur drei Jahren eine Margenverbesserung um fast 12 Prozentpunkte erreicht. Dafür wurde unter der damals installierten teilweise neuen Führung vor allem die Ausrichtung des Geschäftsmodells auf besser planbare, skalierbare und wiederkehrende Leistungen wie Managed Services verstärkt. Auch wurde das wachstums- und margenstarke Geschäft mit Planungsdienstleistungen für den Mobilfunk ausgebaut. Auf der anderen Seite hat sich das Unternehmen willentlich von niedrigmargigen Aktivitäten getrennt. Speziell im letzten Jahr kamen weitere positive Effekte dazu. Neben der Konsolidierung der profitablen audius-Einheiten ab Oktober hat sich die nach Unternehmensangaben schon davor in-

tensivierte Zusammenarbeit mit den Schwestergesellschaften förderlich auf solche Aspekte wie die Verfügbarkeit und Auslastung von Arbeitskräften ausgewirkt. Auch hat die Corona-Pandemie, wie bei den meisten IT-Dienstleistern, für deutlich gesunkene direkte und indirekte Reisekosten gesorgt. Schließlich profitierte die Marge auch davon, dass übliche saisonale Krankheitswellen 2020 schwächer ausgeprägt waren und dass Urlaubsansprüche wegen der fehlenden Reisemöglichkeiten vermehrt gegen Zahlungen getauscht wurden, was in Summe die Zahl der fakturierbaren Manntage erhöhte. Im Vergleich mit 2019 sind zudem belastende Sondereffekte wie die kurzfristige Verschiebung eines Projekts mit einem Automobilkunden im September 2019 oder die personelle Restrukturierung bei der Tochtergesellschaft ITCG AG weggefallen, die seinerzeit dafür verantwortlich gewesen waren, dass der Aufwärtstrend der EBITDA-Marge 2019 unterbrochen wurde.

| Geschäftszahlen | GJ 19 | GJ 20 | Änderung |
|---------------------|-------|-------|----------|
| Umsatz | 24,14 | 34,64 | 43,5% |
| Rohertrag | 17,54 | 26,09 | 48,8% |
| Rohmarge | 72,6% | 75,3% | |
| EBITDA | 1,25 | 2,90 | 131,6% |
| EBITDA-Marge | 5,2% | 8,4% | |
| EBIT | 0,96 | 2,46 | 157,4% |
| EBIT-Marge | 4,0% | 7,1% | |
| Vorsteuerergebnis | 0,89 | 2,43 | 173,5% |
| Vorsteueremarge | 3,7% | 7,0% | |
| Konzernergebnis | 0,55 | 1,66 | 202,2% |
| Nettomarge | 2,3% | 4,8% | |
| Operativer Cashflow | 1,11 | 2,48 | 124,0% |

Quelle: Unternehmen;

Jahresüberschuss verdreifacht

Die Kombination aus dem starken Umsatzwachstum und der verbesserten EBITDA-Marge führte in absoluten Zahlen zu einem EBITDA-Anstieg um 132 Prozent auf 2,9 Mio. Euro, womit audius die eigene Prognose (mehr als 2,0 Mio. Euro) klar übertroffen hat. Noch stärker, nämlich um 157 Prozent auf 2,5 Mio. Euro, ist das EBIT gestiegen. Dieses profitierte auch

davon, dass die Goodwill-Abschreibungen infolge der Übernahme der drei audius-Schwestergesellschaften mit 0,3 Mio. Euro sehr moderat und deutlich unter den ursprünglichen Erwartungen ausgefallen sind. Ermöglicht wurde dies dadurch, dass die Sachkapitalerhöhung für die Übernahme der drei Schwestergesellschaften zu einem Preis deutlich unterhalb der ursprünglich angekündigten 8,90 Euro je Aktie angesetzt wurde, was das Unternehmen ausschließlich mit bilanzpolitischen Erwägungen und dem Wunsch, hohe Ergebnisbelastungen aus Goodwill-Abschreibungen zu vermeiden, begründet hat. Bei einem weitgehend unveränderten und absolut nahezu vernachlässigbaren negativen Finanzergebnis legte das Vorsteuerergebnis um 174 Prozent auf 2,4 Mio. Euro zu. Nach Steuern, deren Anstieg durch eine Steuererstattung aus Vorjahren etwas gedämpft wurde, und nach Minderheitsanteilen wurde somit ein Jahresüberschuss von 1,7 Mio. Euro erwirtschaftet, eine Verbesserung um 202 Prozent.

Hoher operativer Cashflow-Überschuss

Dank des stark verbesserten Ergebnisses hat sich auch der operative Cashflow sehr deutlich erhöht. Mit 2,5 Mio. Euro wurde der Vorjahreswert um 124 Prozent übertroffen. Der Free-Cashflow fiel hingegen mit -7,7 Mio. Euro deutlich negativ aus, was allerdings nur ein bilanztechnisches Artefakt ist, weil darin im Zusammenhang mit dem Zusammenschluss mit den audius-Gesellschaften ein Abfluss von 9,5 Mio. Euro für Zugänge zum Konsolidierungskreis enthalten ist, dem im Finanzierungs-Cashflow ein Zufluss aus Eigenkapitalzuführungen von Gesellschaftern des Mutterunternehmens in Höhe von 10,0 Mio. Euro gegenübersteht. Zuzüglich einer Kapitalerhöhung im Dezember (+2,3 Mio. Euro) und abzüglich von Tilgungen (-1,3 Mio. Euro) summierte sich die zahlungswirksame Veränderung der Liquidität im letzten Jahr auf +3,4 Mio. Euro, was in Verbindung mit dem konsolidierungsbedingten Anstieg von 4,6 Mio. Euro die bilanzielle Liquidität auf 10,8 Mio. Euro erhöht hat.

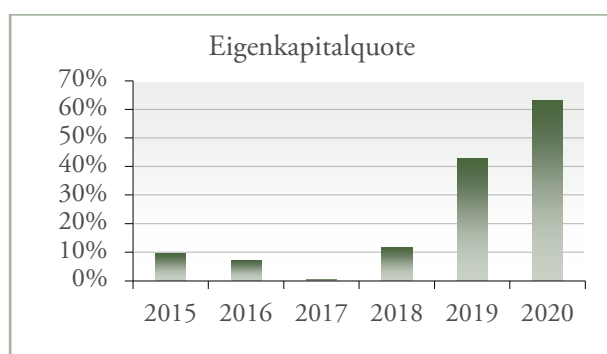
Nettoliquidität bei 36 % der Bilanz

Bei Finanzverbindlichkeiten von lediglich 0,9 Mio. Euro (bestehend aus 0,3 Mio. Euro an Bankkrediten und 0,6 Mio. Euro aus einem Darlehen des ehemali-

gen Großaktionärs (siehe unten)) liegt die Nettoliquidität mit 9,9 Mio. Euro nur unwesentlich darunter. Bezogen auf die Konzernbilanzsumme, die sich letztes Jahr durch die Übernahmen von 7,3 auf 27,2 Mio. Euro erhöht hat, entspricht das 36 Prozent. Die zweitgrößte Position auf der Vermögensseite sind die Forderungen in Höhe von 6,6 Mio. Euro, die sich 2020 konsolidierungsbedingt und aufgrund des umsatzstarken vierten Quartals um 260 Prozent erhöht haben, gefolgt vom Geschäfts- und Firmenwert in Höhe von 4,9 Mio. Euro, der in den nächsten zehn Jahren planmäßig mit 0,5 Mio. Euro p.a. abgeschrieben wird.

Sehr hohe Eigenkapitalquote

Sehr gut entwickelt hat sich das Eigenkapital, das sich letztes Jahr durch die Sachkapitalerhöhung im Zuge der Übernahmen, die Barkapitalerhöhung im Dezember sowie durch den Jahresüberschuss um 450 Prozent auf 17,1 Mio. Euro erhöht hat. Die Eigenkapitalquote ist infolgedessen auf 63 Prozent gestiegen, nach 43 Prozent im Vorjahr. Angesichts dessen, dass die bilanzielle Eigenkapitalquote noch 2017 bei fast 0 Prozent gelegen hatte und die Eigenmittelausstattung durch ein eigenkapitalersetzendes Darlehen des damaligen Großaktionärs gesichert werden musste, ist das eine mehr als beeindruckende Entwicklung.



Quelle: Unternehmen

Geringe Verbindlichkeiten

Das restliche Darlehen des ehemaligen Großaktionärs beläuft sich inzwischen auf nur noch 0,6 Mio. Euro, die unter sonstigen Verbindlichkeiten geführt und planmäßig getilgt werden. Mit insgesamt 2,4 Mio. Euro stellen diese die viertgrößte Passiva-Position

nach dem Eigenkapital, den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (3,7 Mio. Euro) und den Rückstellungen mit 2,6 Mio. Euro dar.

Sehr starker Jahresauftakt

Die gute Entwicklung des letzten Jahres hat audius in den ersten drei Monaten 2021 nahtlos fortgesetzt. Die Gesamtleistung erhöhte sich – größtenteils konsolidierungsbedingt – um 116 Prozent auf 13,8 Mio. Euro, auf dessen Basis das EBITDA um 220 Prozent auf 1,6 Mio. Euro und das EBIT um 160 Prozent auf 1,3 Mio. Euro gesteigert wurde. Welcher Anteil dieser Zuwächse konsolidierungsbedingt war, wurde nicht mitgeteilt, doch audius berichtet von einer sehr guten Auftragslage und einer hohen Auslastung. Auf Nachfrage hebt das Management insbesondere den Bereich Netze/Mobilfunk hervor, betont aber, dass auch die Segmente Software und IT-Services Wachstum verzeichnen. Auch berichtet audius von spürbaren Effizienzgewinnen als Folge des Zusammenschlusses mit den Schwestergesellschaften.

| Geschäftszahlen | Q1 20 | Q1 21 | Änderung |
|-----------------|-------|-------|----------|
| Gesamtleistung | 6,4 | 13,8 | +115,6% |
| EBITDA | 0,5 | 1,6 | +220,0% |
| EBITDA-Marge | 7,8% | 11,6% | |
| EBIT | 0,5 | 1,3 | +160,0% |
| EBIT-Marge | 7,8% | 9,4% | |

Quelle: Unternehmen;

Ergebnisprognose angehoben

Vor dem Hintergrund der Q1-Zahlen und der nach Unternehmensangaben unverändert guten Nachfragesituation, die nicht zuletzt auch in einem Auftragsbestand von 30 Mio. Euro zum Ausdruck kommt, hat audius gleichzeitig mit der Veröffentlichung der Q1-Zahlen seine Prognose für das laufende Jahr angehoben. Die Gesamtleistung, für die zuvor ein Zielwert von mehr als 50 Mio. Euro galt, soll nun auf über 54 Mio. Euro steigen, während für das EBITDA nun eine Größenordnung von mehr als 5,0 Mio. Euro angestrebt wird (davor: mehr als 4 Mio. Euro).

Equity-Story

Attraktiver Zielmarkt

Mit der Konzentration auf IT-Dienstleistungen adressiert audius einen attraktiven Markt, der spürbar stärker wächst als die Gesamtwirtschaft. Angesichts des rasanten technologischen Wandels, der hohe Anforderungen an die IT der Unternehmen stellt, ist auch für die Zukunft mit einem großen Bedarf für IT-Dienstleistungen zu rechnen. Darüber hinaus hat die Corona-Krise nicht nur verdeutlicht, welche hohe Bedeutung die Digitalisierung von Produkten, Leistungen und Prozessen für die Krisenfestigkeit von Unternehmen hat, sondern vor diesem Hintergrund auch einen spürbaren Digitalisierungsschub ausgelöst.

Marktstellung deutlich verbessert

Durch den Zusammenschluss mit den drei Schwestergesellschaften wurde die Marktposition weiter verbessert. Die nun erreichte Größe schafft große 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.

Potenzial für steigende Margen

Ein hoher Anteil der Einnahmen resultiert aus Outsourcing-Verträgen, in deren Rahmen bestimmte IT-Dienste dauerhaft erbracht werden. Dies sorgt für eine bessere Planbarkeit der Umsätze sowie für eine höhere Kundenbindung und schafft Potenzial für steigende Margen im Wachstumsszenario. Um diese Vorteile zu stärken, soll der Umsatzanteil derartiger Managed Services weiter ausgebaut werden. Darüber hinaus sollen eine stärkere Standardisierung der eigenen Leistungen, die Optimierung des Projektportfolios und nicht zuletzt die Nutzung der Synergiepotenziale zwischen den einzelnen Konzerngesellschaften zum Margenanstieg beitragen.

Starke Zahlen in 2020 und Q1

Welches Ertragspotenzial die aktuelle Aufstellung bietet, haben die Jahreszahlen 2020 sowie das erste Quartal 2021 verdeutlicht. Nachdem im letzten Geschäftsjahr die EBITDA-Marge um 3,2 Prozentpunkte auf den neuen Rekordwert von 8,4 Prozent gesteigert werden konnte, brachten die ersten drei Monate 2021 einen weiteren Anstieg auf 11,6 Prozent. Auch wenn die Profitabilität im Jahresverlauf schwankt, ist dennoch ein klarer Aufwärtstrend erkennbar (Vorjahr: 7,8 Prozent). In Verbindung mit dem – vor allem, aber nicht nur konsolidierungsbedingt – starken Umsatzwachstum konnte audius damit die Ergebniskennzahlen sowohl 2020 als auch im ersten Quartal mit deutlich dreistelligen Raten erhöhen.

Alte Prognose übertroffen, neue erhöht

Mit dieser Dynamik hat audius seine eigene Prognose im letzten Jahr deutlich übertroffen. Auch die noch im Januar formulierte Zielsetzung für 2021 hat sich inzwischen als zu vorsichtig erwiesen und wurde angehoben. Nun wird ein Wachstum der Gesamtleistung um mehr als die Hälfte auf über 54 Mio. Euro angestrebt, während das EBITDA auf über 5 Mio. Euro und damit um mehr als 70 Prozent steigen soll.

Nachdem audius in den letzten drei Jahren Prognosen regelmäßig übertroffen hat, sehen wir diese Zielsetzung als gut begründet an.

Exzellente Bilanzstruktur

Durch die letztjährigen Kapitalmaßnahmen (Sachkapitalerhöhung und Barkapitalerhöhung) sowie durch den Jahresüberschuss hat sich das Eigenkapital 2020 um 450 Prozent auf über 17 Mio. Euro erhöht, gleichbedeutend mit einer sehr komfortablen Eigenkapitalquote von 63 Prozent. Auch die Liquiditätsposition ist mehr als solide. Zum Jahreswechsel verfügte audius über eine Nettoliquidität von 9,9 Mio. Euro. Somit entfielen mehr als 36 Prozent des gesamten bilanziellen Vermögens auf die Nettoliquidität.

Weitere Akquisitionen geplant

Unter anderem könnte damit die Fortsetzung des Akquisitionskurses finanziert werden, der ein erklärtes Element der Wachstumsstrategie darstellt. Mit geeigneten Zukäufen und deren erfolgreicher Integration könnte das Wachstum beschleunigt, das Leistungs-

spektrum um attraktive Bereiche erweitert und so der Unternehmenswert weiter gesteigert werden. Im letzten Jahr hat audius neben der Verschmelzung mit den drei Schwestergesellschaften bereits zwei Zukäufe getätigt, mit denen einerseits die Positionierung in dem hochdynamischen Markt im Umfeld von Microsoft Dynamics und andererseits die Beratungskompetenz in dem gerade in der IT rasch an Bedeutung gewinnenden Thema Datenschutz gestärkt wurden.

Dividendenzahlung aufgenommen

Nachdem bereits die Übernahme der Schwestergesellschaften aus Sicht der freien Aktionäre zu sehr attraktiven Konditionen durchgeführt wurde, hat audius die aktionärsfreundliche Politik durch die Aufnahme von Dividendenzahlungen fortgesetzt. Die für das letzte Jahr gezahlte Dividende von 17 Cent je Aktie soll dabei den Auftakt einer nachhaltigen Dividendenpolitik darstellen, in deren Rahmen die Ausschüttungen, wenn möglich, kontinuierlich gesteigert, mindestens aber stabil gehalten werden sollen.

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 mit dem letztjährigen Zusammenschluss noch einmal entscheidend gestärkt wurde, einen moderaten Wachstumskurs mit schrittweise verbesserten Margen. Wertzuwächse, die sich aus weiteren Akquisitionen ergeben sollten, stellen aus Modellsicht ein zusätzliches Upside-Potenzial dar.

Umsatzsprung in 2021

Gegenüber unserem letzten Update, in dem wir Ende Mai die Q1-Zahlen sowie die angehobene Prognose für 2021 in unser Modell eingearbeitet hatten, haben sich unsere Schätzungen nicht geändert. Folglich erwarten wir dieses Jahr unverändert einen Umsatz-

sprung um fast 60 Prozent auf 55 Mio. Euro, der größtenteils, aber nicht nur, auf die erstmalige Konsolidierung der letztjährigen Übernahmen über volle zwölf Monate zurückzuführen ist. Anschließend kalkulieren wir mit einem konstanten Umsatzwachstum von 6 Prozent p.a., woraus sich zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2028 ein Zielumsatz von 82,7 Mio. Euro ergibt.

Moderater Anstieg der EBITDA-Marge

Auch die Annahmen bezüglich der Margenentwicklung haben wir unverändert gelassen. Für dieses Jahr rechnen wir mit einer Verbesserung von 8,4 Prozent in 2020 auf 9,3 Prozent, wofür mit dem starken ersten Quartal bereits eine gute Basis gelegt wurde. Für die Folgejahre unterstellen wir weitere, wenn auch leichte, Verbesserungen, das Zielniveau taxieren wir vorsichtig auf 10,2 Prozent ab 2027. Bei Abwesenheit größerer Investitionen und Abschreibungen folgt die EBIT-Marge mit einem Abstand von rund 1,2 Prozentpunkten im Gleichschritt der EBITDA-Marge auf den

| Mio. Euro | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Umsatzerlöse | 55,0 | 58,3 | 61,8 | 65,5 | 69,4 | 73,6 | 78,0 | 82,7 |
| Umsatzwachstum | | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% |
| EBIT-Marge | 8,0% | 8,3% | 8,5% | 8,6% | 8,6% | 8,4% | 8,9% | 9,0% |
| EBIT | 4,4 | 4,8 | 5,3 | 5,7 | 6,0 | 6,2 | 7,0 | 7,4 |
| Steuersatz | 28,0% | 28,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 1,2 | 1,4 | 1,6 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 2,1 | 2,2 |
| NOPAT | 3,2 | 3,5 | 3,7 | 4,0 | 4,2 | 4,4 | 4,9 | 5,2 |
| + Abschreibungen & Amortisation | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| + 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 | 3,9 | 4,2 | 4,4 | 4,7 | 4,9 | 5,4 | 5,9 | 6,2 |
| - Zunahme Net Working Capital | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| - Investitionen AV | -0,4 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 |
| Free Cashflow | 3,1 | 3,8 | 3,9 | 4,2 | 4,4 | 4,8 | 5,3 | 5,7 |

Zielwert von 9,0 Prozent), das Auslaufen der Goodwill-Abschreibungen aus den letztjährigen Übernahmen, nach dem sich der Abstand der beiden Kennzahlen verringern wird, erfolgt erst nach dem detaillierten Prognosezeitraum.

Gewinnplus um drei Viertel

Aus der Kombination des starken Umsatzwachstums und der erhöhten Marge ergibt sich für 2021 die Erwartung eines EBITDA von 5,1 Mio. Euro, eines EBIT von 4,4 Mio. Euro und eines Jahresüberschusses von 3,0 Mio. Euro. Nach Steuern und Minderheiten würde sich der Gewinn gegenüber 2020 somit um 76 Prozent erhöhen. Das dürfte sich auch in der Dividende widerspiegeln, für die wir einen Anstieg auf 24 Cent je Aktie erwarten, nach einer Ausschüttung von 17 Cent für 2020.

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 (9 Prozent) sowie eine „ewige“ Wachstumsrate von 1,0 Prozent p.a. ansetzen.

WACC-Satz unverändert

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 4,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz nach CAPM (Capital Asset Pricing Model) taxieren wir weiterhin auf 8,0 Prozent, zu dessen Ermittlung wir von einem sicheren Zins von 1,0 Prozent (langfristiger Durchschnittswert der Umlaufrendite), einer durchschnittlichen Marktrisikoprämie von 5,8 Prozent (Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020) und einem Betafaktor von 1,2 ausgegangen sind. Bei Annahme eines Ziel-FK-Anteils von 25 Prozent resultiert hieraus ein unveränderter WACC-Satz von 6,7 Prozent.

Kursziel: 16,40 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,7 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals (nach Minderheitsanteilen) in Höhe von 81,4 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das 16,44 Euro, woraus wir das nahezu unveränderte Kursziel von 16,40 Euro (bisher: 16,30 Euro) ableiten. Für die audius-Aktie sehen wir somit trotz der sehr starken Performance seit dem Jahreswechsel ein weiteres Aufwärtspotenzial von mehr als 20 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. Die guten Zahlen im krisenhaften Corona-Jahr 2020 unterstreichen diese Einschätzung. Insofern sehen wir die Einstufung des Prognoserisikos unserer Schätzungen als leicht unterdurchschnittlich weiter als gerechtfertigt an und vergeben dafür erneut drei Punkte.

Sensitivitätsanalyse

| Sensitivitätsanalyse | Ewiges Cashflow-Wachstum | | | | |
|----------------------|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2,0% | 1,5% | 1,0% | 0,5% | 0,0% |
| 5,7% | 24,16 | 21,89 | 20,11 | 18,67 | 17,48 |
| 6,2% | 21,20 | 19,48 | 18,09 | 16,95 | 15,99 |
| 6,7% | 18,88 | 17,54 | 16,44 | 15,51 | 14,73 |
| 7,2% | 17,01 | 15,94 | 15,05 | 14,29 | 13,64 |
| 7,7% | 15,46 | 14,60 | 13,87 | 13,24 | 12,69 |

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 12,69 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 7,7 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 24,16 Euro im optimistischsten Fall.

Fazit

audius hat in den letzten drei Jahren eine beeindruckende Entwicklung genommen, die in den starken Abschlusszahlen für 2020 und für Q1 2021 sowie mit der angehobenen Prognose für das Gesamtjahr 2021 ihren bisherigen Höhepunkt hatte. Gleichzeitig haben die letzten Zahlen mehr als deutlich gezeigt, dass die Erwartung eines klar wertschöpfenden Charakters der letztjährigen Verschmelzung mit den drei Schwestergesellschaften, den wir auch in unseren Schätzungen angenommen hatten, korrekt war.

Inzwischen verfügt das Unternehmen über eine kerngesunde Grundlage aus einer guten Stellung in aussichtsreichen Zielmärkten, einem breiten und attraktiven Leistungsportfolio und einer ausreichenden Größe, um auch in Zukunft profitabel zu wachsen. Hinzu kommen eine exzellente Bilanzsituation mit einer sehr hohen Nettoliquidität und ein erfahrenes

Management, das zudem selbst einen hohen Aktienanteil hält.

Wir erwarten deswegen ein stetiges und profitables Wachstum, wobei wir uns in unseren Schätzungen ausschließlich auf die organische Entwicklung beschränkt haben. Da audius aber auch via Akquisitionen wachsen will, dies schon in der Vergangenheit oft 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 16,40 Euro je Aktie und damit deutlich oberhalb des aktuellen Kurses. Dementsprechend bestätigen wir unser Urteil „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

| Mio. Euro | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AKTIVA | | | | | | | | | |
| I. AV Summe | 6,1 | 5,8 | 5,5 | 5,3 | 5,0 | 4,8 | 4,2 | 3,7 | 3,2 |
| 1. Immat. VG | 5,5 | 5,3 | 5,0 | 4,8 | 4,6 | 4,3 | 3,8 | 3,3 | 2,7 |
| 2. Sachanlagen | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| II. UV Summe | 19,5 | 21,7 | 24,9 | 28,4 | 32,1 | 36,1 | 40,4 | 45,3 | 50,3 |
| PASSIVA | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 17,1 | 19,5 | 21,9 | 24,4 | 27,1 | 30,0 | 33,0 | 36,4 | 40,1 |
| II. Rückstellungen | 2,6 | 2,4 | 2,5 | 2,6 | 2,7 | 2,8 | 2,9 | 3,0 | 3,1 |
| III. Fremdkapital | | | | | | | | | |
| 1. Langfristiges FK | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| 2. Kurzfristiges FK | 7,1 | 6,9 | 7,3 | 7,9 | 8,6 | 9,3 | 10,0 | 10,8 | 11,6 |
| BILANZSUMME | 27,2 | 29,1 | 32,0 | 35,2 | 38,7 | 42,4 | 46,2 | 50,5 | 55,1 |

GUV-Prognose

| Mio. Euro | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 34,6 | 55,0 | 58,3 | 61,8 | 65,5 | 69,4 | 73,6 | 78,0 | 82,7 |
| Rohertrag | 26,1 | 41,5 | 44,1 | 46,7 | 49,5 | 52,5 | 55,7 | 59,3 | 62,9 |
| EBITDA | 2,9 | 5,1 | 5,6 | 6,0 | 6,4 | 6,7 | 7,2 | 8,0 | 8,4 |
| EBIT | 2,5 | 4,4 | 4,8 | 5,3 | 5,7 | 6,0 | 6,2 | 7,0 | 7,4 |
| EBT | 2,4 | 4,4 | 5,0 | 5,5 | 5,9 | 6,3 | 6,6 | 7,4 | 7,9 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | 1,9 | 3,2 | 3,6 | 3,8 | 4,1 | 4,4 | 4,6 | 5,2 | 5,5 |
| JÜ | 1,7 | 3,0 | 3,4 | 3,5 | 3,8 | 4,1 | 4,3 | 4,8 | 5,1 |
| EPS | 0,34 | 0,60 | 0,68 | 0,72 | 0,77 | 0,83 | 0,86 | 0,96 | 1,03 |

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

| Mio. Euro | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| CF operativ | 2,8 | 3,6 | 4,4 | 4,5 | 4,8 | 5,1 | 5,6 | 6,1 | 6,5 |
| CF aus Investition | -10,2 | -0,4 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 |
| CF Finanzierung | 10,8 | -1,4 | -1,4 | -1,3 | -1,4 | -1,5 | -1,6 | -1,7 | -1,9 |
| Liquidität Jahresanfa. | 2,5 | 10,5 | 12,3 | 14,8 | 17,5 | 20,4 | 23,5 | 26,9 | 30,9 |
| Liquidität Jahresende | 10,5 | 12,3 | 14,8 | 17,5 | 20,4 | 23,5 | 26,9 | 30,9 | 34,9 |

Kennzahlen

| Prozent | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzwachstum | 43,5% | 58,8% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% |
| Rohtragsmarge | 75,3% | 75,5% | 75,6% | 75,6% | 75,6% | 75,6% | 75,6% | 76,1% | 76,0% |
| EBITDA-Marge | 8,4% | 9,3% | 9,6% | 9,7% | 9,7% | 9,7% | 9,8% | 10,2% | 10,2% |
| EBIT-Marge | 7,1% | 8,0% | 8,3% | 8,5% | 8,6% | 8,6% | 8,4% | 8,9% | 9,0% |
| EBT-Marge | 7,0% | 8,1% | 8,6% | 8,9% | 9,0% | 9,1% | 8,9% | 9,4% | 9,5% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | 4,8% | 5,4% | 5,7% | 5,7% | 5,8% | 5,9% | 5,8% | 6,1% | 6,2% |

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 07.07.2021 um 6:50 Uhr fertiggestellt und am 07.07.2021 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

| | |
|-----------------|--|
| Strong Buy | Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein. |
| Buy | Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein. |
| Speculative Buy | Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein. |
| Hold | Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen. |
| Sell | Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. |

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:
<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

| Datum | Anlageempfehlung | Kursziel | Interessenkonflikte |
|------------|------------------|------------|---------------------|
| 21.05.2021 | Buy | 16,30 Euro | 1), 3), |
| 07.04.2021 | Buy | 14,40 Euro | 1), 3), 4) |
| 10.11.2020 | Buy | 13,70 Euro | 1), 3), 4) |
| 06.10.2020 | Buy | 13,70 Euro | 1), 3), 4) |
| 14.07.2020 | Buy | 13,00 Euro | 1), 3), 4) |
| 23.04.2020 | Buy | 9,30 Euro | 1), 3), 4) |
| 05.03.2020 | Buy | 9,80 Euro | 1), 3), 4) |
| 12.11.2019 | Buy | 8,60 Euro | 1), 3), 4) |
| 26.08.2019 | Buy | 9,20 Euro | 1), 3), |

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