

02. Mai 2023  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



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

## audius SE

Hoher Auftragsbestand und starke  
Nachfrage in Wachstumsfeldern

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 15,80 € | Kursziel: 21,20 € (zuvor: 20,60 €)

**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

# Jüngste Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

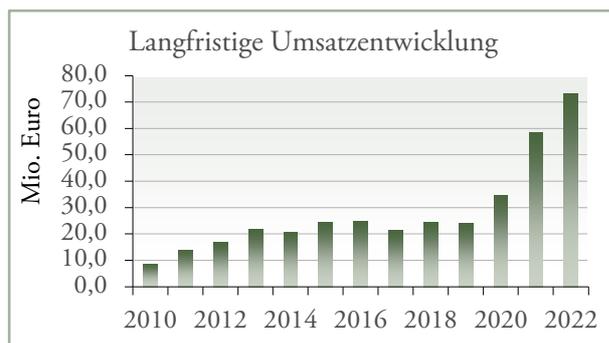
|                                |                        |
|--------------------------------|------------------------|
| <b>Sitz:</b>                   | Weinstadt              |
| <b>Branche:</b>                | IT-Dienstleistungen    |
| <b>Mitarbeiter:</b>            | 591                    |
| <b>Rechnungslegung:</b>        | HGB                    |
| <b>ISIN:</b>                   | NL0006129074           |
| <b>Ticker:</b>                 | 3IT: GR                |
| <b>Kurs:</b>                   | 15,80 Euro             |
| <b>Marktsegment:</b>           | m:access / Basic Board |
| <b>Aktienanzahl:</b>           | 4,95 Mio. Stück        |
| <b>Market-Cap:</b>             | 78,2 Mio. Euro         |
| <b>Enterprise Value:</b>       | 73,0 Mio. Euro         |
| <b>Free Float:</b>             | 18,5 %                 |
| <b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>   | 18,00 / 13,00 Euro     |
| <b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b> | 4,6 Tsd. Euro / Tag    |

Mit der Vorlage des Geschäftsberichts hat audius die im März veröffentlichten vorläufigen Zahlen weitgehend bestätigt und in Teilen sogar leicht übertroffen. Insgesamt wurde der Umsatz letztes Jahr um ein Viertel auf 73,4 Mio. Euro gesteigert, während das EBITDA um 18 Prozent auf 7,9 Mio. Euro verbessert werden konnte. Damit hat audius sowohl die eigene Prognose, die bereits im Sommer angehoben worden war, als auch unsere ursprünglichen Erwartungen überboten. Besonders dynamisch hat sich 2022 das Segment Mobilfunk entwickelt, in dem die audius-Dienstleistungen rund um den Ausbau von Mobilfunk- und Glasfasernetzen auf eine sehr starke Nachfrage stoßen und das – auch akquisitionsbedingt – um über 80 Prozent gewachsen und damit zum größten Segment innerhalb des Konzerns aufgestiegen ist. Sehr lebhaft (+35 Prozent) war auch die Entwicklung im Software-Segment, während der Bereich IT-Service letztes Jahr geschrumpft ist. Dieses Jahr sollen aber auch hier die Erlöse wieder wachsen und damit positiv dazu beitragen, die Unternehmensprognose (Umsatz von über 80 Mio. Euro und EBITDA über 8,0 Mio. Euro) zu erreichen. Sollten neue externe Schocks ausbleiben, spricht die erfahrungsgemäß ausgesprochen defensive Prognosepolitik von audius dafür, dass die tatsächlichen Werte spürbar höher ausfallen könnten.

| GJ-Ende: 31.12.    | 2020   | 2021  | 2022  | 2023e | 2024e | 2025e |
|--------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 34,6   | 58,3  | 73,4  | 82,5  | 88,7  | 94,9  |
| EBIT (Mio. Euro)   | 2,5    | 5,2   | 6,2   | 6,6   | 7,3   | 7,9   |
| Jahresüberschuss   | 1,7    | 3,0   | 3,5   | 4,0   | 4,5   | 4,9   |
| EpS                | 0,34   | 0,61  | 0,70  | 0,81  | 0,90  | 0,99  |
| Dividende je Aktie | 0,17   | 0,30  | 0,35  | 0,40  | 0,45  | 0,50  |
| Umsatzwachstum     | 43,5%  | 68,2% | 25,9% | 12,5% | 7,5%  | 7,0%  |
| Gewinnwachstum     | 201,8% | 80,7% | 14,9% | 16,8% | 10,6% | 9,5%  |
| KUV                | 2,26   | 1,34  | 1,07  | 0,95  | 0,88  | 0,82  |
| KGV                | 47,1   | 26,0  | 22,7  | 19,4  | 17,5  | 16,0  |
| KCF                | 27,5   | 16,9  | 31,7  | 10,5  | 12,3  | 11,2  |
| EV / EBIT          | 29,7   | 14,0  | 11,8  | 11,0  | 10,0  | 9,2   |
| Dividendenrendite  | 1,1%   | 1,5%  | 1,5%  | 2,5%  | 2,8%  | 3,2%  |

## Umsatzwachstum um 26 Prozent

Nach den nun vorgelegten finalen Abschlusszahlen hat audius 2022 den Umsatz und die Gesamtleistung um jeweils 26 Prozent auf 73,4 bzw. 73,9 Mio. Euro gesteigert, womit die Werte noch einmal etwas besser ausgefallen sind als vorläufig gemeldet (Gesamtleistung von 73,0 Mio. Euro). Die eigene Prognose, die bereits im Sommer von „mehr als 68 Mio. Euro“ auf „über 71 Mio. Euro“ angehoben worden war, wurde damit noch deutlicher übertroffen. Eine Aufteilung dieses Wachstums auf organische und anorganische Komponenten hat audius mit Verweis auf den flexiblen Mitarbeiterereinsatz und die hierdurch schwierige Abgrenzung nicht vorgelegt, doch bestätigt, dass das Wachstum größtenteils auf die Akquisitionen Elektro Mahlberg GmbH, smcTeam und ILK Internet GmbH zurückzuführen ist.

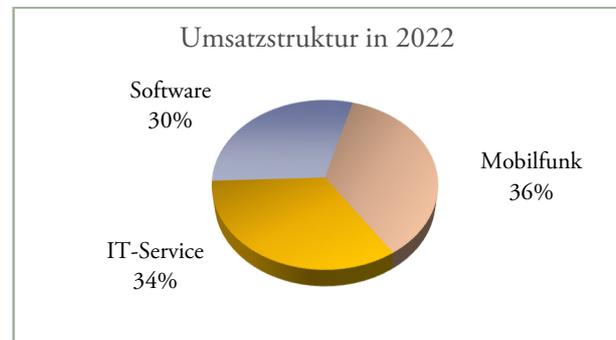


Quelle: Unternehmen

## Mobilfunkgeschäft nun größtes Segment

Besonders dynamisch war die Entwicklung im Segment Mobilfunk, dessen Erlöse dank der starken Nachfrage im Zusammenhang mit dem Ausbau der 5G- und Glasfasernetze sowie durch die Konsolidierung von Mahlberg um 84 Prozent auf 26,8 Mio. Euro angestiegen sind, wodurch es umsatzseitig zum größten Geschäftsbereich mit einem Anteil von 36 Prozent aufgestiegen ist. Mit einem Umsatzplus von 35 Prozent auf 22,1 Mio. Euro ebenfalls kräftig gewachsen ist das Software-Geschäft, während die bisher größte Sparte IT-Service einen Umsatzrückgang um 8 Prozent hinnehmen musste. Ursächlich dafür war insbesondere der Verlust zweier Kunden durch deren strategische Veränderungen. Darüber hinaus hat sich

in dem personalintensiven Geschäft der außergewöhnlich hohe Krankenstand in den letzten Monaten des Jahres belastend ausgewirkt.



Quelle: Unternehmen

## Verschiebung in der Aufwandsstruktur

Durch die Akquisitionen und durch die Veränderung der Umsatzzusammensetzung hat sich auch die Aufwandsstruktur verschoben. So ist vor allem durch die Konsolidierung von Elektro Mahlberg der Materialaufwand klar überdurchschnittlich um 46 Prozent auf 18,4 Mio. Euro geklettert, während der Zuwachs des Personalaufwands – weiterhin die wichtigste Kostenposition – trotz der im Jahresdurchschnitt um 19 Prozent auf 591 erhöhten Mitarbeiterzahl auf eben diese 19 Prozent (auf 40,4 Mio. Euro) begrenzt werden konnte. Eine angesichts des vielzitierten Aufwärtendrucks bei den Löhnen überraschende Entwicklung, die sich aber ebenfalls vor allem durch die Akquisitionen und die damit veränderte Qualifikations- und Gehaltsstruktur erklären lässt. Deutlich sichtbarer wurde der Inflationsschub bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, wo er sich, neben der Akquisitionen und der nach Corona nun intensivierten Reiseaktivitäten, in einem Anstieg um 33 Prozent auf 8,8 Mio. Euro niedergeschlagen hat. Damit hat sich die SBA-Quote um 0,7 Prozentpunkte auf 12 Prozent erhöht, was zusammen mit der gestiegenen Materialaufwandsquote (+3,5 Prozentpunkte auf 25 Prozent) den relativen Rückgang des Personalaufwands (-3,3 Prozent auf 55 Prozent) übertraf und sich in einer etwas niedrigeren EBITDA-Marge von 10,8 Prozent (Vorjahr: 11,5 Prozent) bemerkbar machte.

| Geschäftszahlen     | GJ 21 | GJ 22 | Änderung |
|---------------------|-------|-------|----------|
| Umsatz              | 58,3  | 73,4  | +25,9%   |
| EBITDA              | 6,7   | 7,9   | +17,9%   |
| <i>EBITDA-Marge</i> | 11,5% | 10,8% |          |
| EBIT                | 5,2   | 6,2   | +18,6%   |
| <i>EBIT-Marge</i>   | 8,9%  | 8,4%  |          |
| EBT                 | 5,1   | 6,1   | +18,1%   |
| <i>EBT-Marge</i>    | 8,8%  | 8,3%  |          |
| Jahresüberschuss    | 3,0   | 3,5   | +15,0%   |
| <i>Nettomarge</i>   | 5,2%  | 4,7%  |          |
| Free-Cashflow       | 2,44  | -3,22 | -        |

Quelle: Unternehmen

### Auch EBITDA-Ziel übertroffen

Gleichwohl konnte audius auch das Ergebnis erneut deutlich erhöhen und damit sogar die eigenen Ziele überbieten. Wie bereits vorläufig gemeldet, legte das EBITDA letztes Jahr um 18 Prozent auf 7,9 Mio. Euro zu, womit die im Sommer erhöhte Prognose übertroffen wurde. Nach Abzug der Abschreibungen, die wegen der Übernahmen mit 1,7 Mio. Euro um 16 Prozent höher als im Vorjahr ausgefallen sind, wurde ein EBIT von 6,2 Mio. Euro erzielt, knapp 19 Prozent mehr als 2021. Bezogen auf den Umsatz entspricht das einer EBIT-Marge von 8,4 Prozent (zuvor: 8,9 Prozent).

### Höhere Steuern belasten

Etwas moderater fiel hingegen der Anstieg des Nettogewinns aus, der durch die auf 38 Prozent erhöhte rechnerische Steuerquote belastet wurde und sich um 15 Prozent auf 3,5 Mio. Euro erhöhte. Die hohe Steuerbelastung ist darauf zurückzuführen, dass sich die hohen Goodwill-Abschreibungen bei der Konzernmutter nicht steuermindernd auf die Steuerlast der Tochtergesellschaften auswirkt, was steuerlich für ein deutlich höheres Vorsteuerergebnis als das in der Konzern-GuV ausgewiesene sorgt.

### Operativer Cashflow schwächer

Angesichts der starken Gewinnentwicklung überraschend schwach ist letztes Jahr der operative Cashflow ausgefallen, der sich auf 2,5 Mio. Euro fast halbiert

hat. Die entscheidende Größe dafür war der hohe Forderungsaufbau, der die Cashflow-Rechnung mit 4 Mio. Euro belastet hat (im Vorjahr war der entsprechende Beitrag noch leicht positiv). Aber auch die Steuerzahlungen sind mit 2,5 Mio. Euro deutlich höher ausgefallen als 2021 (1,0 Mio. Euro). Die Entwicklung der Forderungen begründet audius auf Nachfrage mit mehreren Faktoren, zu den die im Zuge der Akquisitionen veränderte Kundenstruktur sowie eine reduzierte Nutzung von Factoring gehören.

### Liquidität unverändert

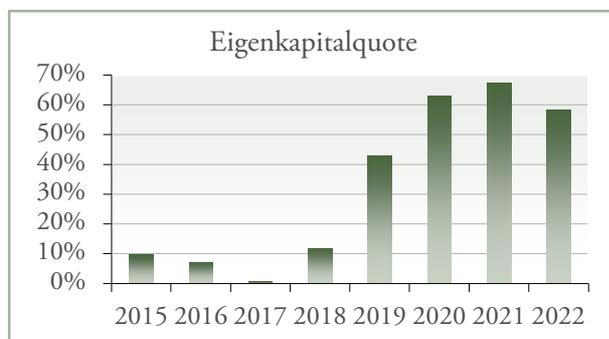
Da sich gleichzeitig vor allem durch die Zukäufe die Auszahlungen für Investitionen von -2,2 auf -5,7 Mio. Euro deutlich erhöht haben, ist der Free-Cashflow von +2,4 im Vorjahr auf -3,2 Mio. Euro ins Minus gerutscht. Finanziert wurde dies durch die Aufnahme eines Akquisitionsdarlehens in Höhe von 3,6 Mio. Euro, was saldiert mit den Auszahlungen für Tilgungen, Zinsen und Dividenden zu einem positiven Finanzierungs-Cashflow in Höhe von 1,9 Mio. Euro führte. Zusammen mit den im Rahmen der Akquisitionen übernommenen liquiden Mitteln ergab das am Jahresende eine im Vorjahresvergleich nahezu unveränderte bilanzielle Liquidität von 12,1 Mio. Euro.

### Bilanzsumme um 30 Prozent höher

Damit macht die Liquidität weiterhin 32 Prozent aller Assets aus. Gegenüber dem Vorjahr ist dieses Gewicht aber gefallen, weil sich die Bilanzsumme im Zuge des Wachstums und vor allem der Akquisitionen um fast 30 Prozent auf 37,4 Mio. Euro erhöht hat. Insbesondere haben trotz der planmäßigen Abschreibungen von 0,8 Mio. Euro die Firmenwerte um 58 Prozent auf 7,4 Mio. Euro zugenommen und machen nun zusammen mit den anderen immateriellen Vermögensgegenständen 23 Prozent der Bilanzsumme aus. Durch die Übernahmen haben auch Positionen wie Sachanlagen (1,4 Mio. Euro nach 0,7 Mio. Euro) und Vorräte (0,8 Mio. Euro nach 0,04 Mio. Euro), die bisher eine vernachlässigbare Rolle gespielt haben, ein signifikantes Niveau erreicht. Absolut trug aber der oben erwähnte Forderungsaufbau (4,1 Mio. Euro auf 12,2 Mio. Euro) den größten Teil zum Wachstum der Bilanzsumme bei.

## Eigenkapitalquote nun bei 68 Prozent

Auf der Passivseite hat sich das Eigenkapital durch den Jahresgewinn um 11 Prozent auf 21,8 Mio. Euro erhöht und damit den steilen Aufwärtstrend der letzten Jahre fortgesetzt. Durch das starke Wachstum der Bilanzsumme hat sich aber die Eigenkapitalquote zum ersten Mal seit 2017 etwas reduziert, liegt jedoch mit 58,4 Prozent weiter in einem sehr komfortablen Bereich. Den größten Effekt auf die Passiva hatte die Neuaufnahme von Krediten, die sich von 0,1 auf 3,6 Mio. Euro erhöhten. Da der Schritt früh im Jahr vollzogen wurde, konnte sich audius hierbei noch sehr gute Konditionen sichern, die weit unter dem aktuellen Marktniveau liegen.



Quelle: Unternehmen

## Wachstumsprognose bestätigt

Im Hinblick auf das laufende Jahr hat audius die Prognose bestätigt, die im März zusammen mit den vorläufigen Zahlen veröffentlicht wurde. Demnach soll die Gesamtleistung organisch auf über 80 Mio. Euro steigen und ein EBITDA von mehr als 8,0 Mio. Euro ermöglichen. Wie 2022, soll die Dynamik in den Segmenten Mobilfunk und Netze besonders hoch sein, doch auch für den Bereich IT-Service erwartet audius für 2023 eine positive Umsatzentwicklung. Gestützt wird dieser positive Ausblick durch den hohen Auftragsbestand, der sich allein im Verlauf des vierten Quartals um 4,7 auf 50,3 Mio. Euro erhöht hat. Auch mit der Entwicklung im bisherigen Jahresverlauf 2023 zeigt sich audius auf Nachfrage zufrieden, will Details aber erst im Zusammenhang mit der Q1-Berichterstattung vorstellen.

## Umsatzschätzungen geringfügig erhöht

Aus dem Geschäftsbericht hat sich an mehreren Stellen Anpassungsbedarf für unsere Schätzungen ergeben, der insgesamt aber begrenzt geblieben ist. Insbesondere haben wir die Umsatzschätzung für 2023 (82,5 Mio. Euro) wie auch die Margenerwartung (10,2 Prozent beim EBITDA) unverändert gelassen. Leicht angehoben haben wir aber die Wachstumsraten, die wir audius in den nächsten Jahren zutrauen. Hier sehen wir durch die hohe Dynamik der beiden Segmente Software und Mobilfunk und deren gewachsenes Gewicht am Konzernumsatz Potenzial für organische Zuwächse von anfänglich bis zu 7,5 Prozent, während wir bisher für alle Folgejahre einheitlich 6,0 Prozent angesetzt hatten. Auch wenn wir zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums das Tempo wieder auf 6,0 Prozent abschmelzen lassen, hat sich die Umsatzreihe hierdurch etwas nach oben verschoben. Der Zielumsatz für das Jahr 2023 liegt nun bei 128 Mio. Euro, statt bisher 124 Mio. Euro.

## Bilanzstruktur aktualisiert

Weitere Änderungen betrafen vor allem einige Bilanzpositionen wie Sachanlagen, immaterielle Vermögensgegenstände oder Vorräte, die sich insbesondere durch die Akquisitionen geändert haben, wovon sich wiederum Rückwirkungen auf einzelne Cashflow-Werte und auf die Abschreibungen ergeben haben. Dadurch fällt der für die nächsten Jahre unterstellte Anstieg der EBIT-Marge etwas moderater aus. Während die Ziel-EBITDA-Marge unverändert bei 11,0 Prozent liegt, hat sich der Schätzwert für die EBIT-Marge im Jahr 2030 von zuvor 9,9 auf nun 9,6 Prozent ermäßigt. In Kombination mit dem höheren Zielumsatz bedeutet dies aber einen unveränderten absoluten Wert.

## Höhere Steuerbelastung

Schließlich haben wir angesichts der gestiegenen Bedeutung der Goodwill-Abschreibungen die rechnerische Steuerquote erhöht, was sich im gesamten Schätzzeitraum dämpfend auf die Entwicklung des Nachsteuerergebnisses ausgewirkt hat. Für das laufende Jahr rechnen wir dementsprechend mit einem

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

*SMC Schätzmodell*

Nettogewinn von 4,0 Mio. Euro bzw. 0,81 Euro je Aktie (bisher: 4,2 Mio. Euro bzw. 0,85 Euro je Aktie).

## Terminal Value

Den aus diesen Annahmen resultierenden Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle auf dieser Seite zusammen, weitere Details zu der unterstellten Entwicklung der Bilanz-, GuV- und Cashflow-Größen sind dem Anhang zu entnehmen. Zur Ermittlung des Terminal Value kalkulieren wir mit der Ziel-EBIT-Marge des detaillierten Prognosezeitraums und, davon ausgehend, mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a.

## WACC-Satz geändert

Eine Änderung hat es erneut beim Diskontierungssatz gegeben, weil die – für audius-Verhältnisse – hohe Nettokreditaufnahme des letzten Jahres die Zielkapitalstruktur etwas in Richtung Fremdkapital (von 25 auf 30 Prozent) verschoben hat. Auch haben wir den Steuersatz für das Tax-Shield auf 32,5 Prozent angehoben und damit die Erhöhung der Steuerquoten im

Modell nachvollzogen. Bei einem unveränderten Eigenkapitalkostensatz nach CAPM von 9,5 Prozent (bestehend aus: sicherer Zins: 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor: 1,2) und FK-Kosten von 5,0 Prozent ergibt das einen gewichteten Kapitalkostensatz von 7,6 Prozent (bisher: 8,0 Prozent).

## Kursziel: 21,20 Euro je Aktie

Aus den Änderungen ergibt sich ein fairer Wert des Eigenkapitals in Höhe von 105,2 Mio. Euro bzw. von 21,24 Euro je Aktie, woraus wir das leicht erhöhte Kursziel von 21,20 Euro ableiten (bisher: 20,60 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Unverändert geblieben ist schließlich die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, für das wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiter drei Punkte vergeben. Angesichts der ausgeprägten Prognosestreue, die audius seit einigen Jahren auszeichnet, erwägen wir, die Einstufung künftig auf zwei Punkte zu verbessern, wollen dafür aber noch abwarten, inwiefern das dynamische Inflationsgeschehen die Profitabilität und ihre Prognostizierbarkeit beeinträchtigt.

## Fazit

---

Mit der Vorlage des Geschäftsberichts hat audius die bereits bekannten, guten vorläufigen Zahlen bestätigt und teilweise sogar noch leicht übertroffen. Insgesamt ist das Jahr 2022 für das Unternehmen sehr erfolgreich verlaufen. Mit einem Umsatz von 73,4 Mio. Euro und einem EBITDA von 7,9 Mio. Euro wurde nicht nur der Aufwärtstrend der Vorjahre mit hoher Dynamik fortgesetzt, sondern es konnten auch – einmal mehr – die im Jahresverlauf bereits erhöhten Prognosen übertroffen werden.

Ermöglicht wurde die erfreuliche Entwicklung durch die Kombination aus mehreren Übernahmen in 2021 und 2022 sowie durch die starke organische Entwicklung der Segmente Software und Mobilfunk. Ein Wermutstropfen ist hingegen der gesunkene Umsatz im Kernbereich IT-Service u.a. wegen des Verlustes eines größeren Kunden.

Allerdings scheint der Tiefpunkt bereits durchschritten, so dass audius auch für dieses Segment mit einem positiven Wachstumsbeitrag im aktuellen Geschäftsjahr rechnet. Zusammen mit der weiterhin sehr lebhaften Nachfrage in den beiden anderen Bereichen und dem nachlaufenden Konsolidierungseffekt der Akquisition von ILK Internet im August 2022 soll dies ein weiteres Wachstum der Gesamtleistung auf über 80 Mio. Euro und des EBITDA von mehr als 8,0 Mio. Euro ermöglichen. Gestützt wird diese Prognose nicht zuletzt durch den hohen Auftragsbestand, der

sich zum Jahreswechsel auf über 50 Mio. Euro belaufen hat. Darüber hinaus erwartet audius vor allem für das Mobilfunk-Segment, in dem sich das Unternehmen in den letzten Jahren eine starke Marktstellung erarbeitet hat, eine Fortsetzung der sehr dynamischen Entwicklung im Zuge des Ausbaus der 5G- und Glasfasernetze.

Wir haben unsere Schätzungen anhand der Daten aus dem Geschäftsbericht aktualisiert, im Großen und Ganzen aber unsere Erwartungen und Annahmen unverändert gelassen. Wir gehen in unserem Modell für die nächsten Jahre von einer stetigen Fortsetzung des organischen Wachstums und einer geringfügigen Margenerhöhung aus. Vor dem Hintergrund, dass audius seine Prognose erfahrungsgemäß sehr defensiv formuliert, liegen unsere Schätzungen für 2023, wie bisher schon, etwas über der Unternehmens-Guidance. Konkret erwarten wir einen Jahresumsatz von 82,5 Mio. Euro und ein EBITDA von 8,4 Mio. Euro.

Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert nun bei 21,20 Euro je Aktie, was ein hohes Kurspotenzial signalisiert und in Verbindung mit dem überzeugenden Gesamteindruck das unveränderte Urteil „Buy“ stützt.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- audius adressiert attraktive Zielmärkte mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik.
- Breites Portfolio an großen, namhaften Kunden, zu denen teilweise langjährige Kundenbeziehungen bestehen.
- Im letzten Geschäftsjahr wurde das dynamische Umsatz- und Ergebniswachstum trotz der gesamtwirtschaftlichen Abkühlung fortgesetzt.
- Aktienmehrheit und Vorstandsvorsitz in Gründerhand.
- Die Profitabilität wurde in den letzten Jahren sehr deutlich verbessert. 2021 und 2022 lag die EBITDA-Marge im zweistelligen Bereich.
- Solide Bilanzrelationen mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer komfortablen Nettoliquidität.

## Chancen

- Die Prognose für 2023, die von einem hohen Auftragsbestand gestützt wird, signalisiert eine Fortsetzung der positiven Entwicklung.
- Zahlreiche Kundenbeziehungen bieten noch große Chancen auf zusätzliches Geschäft mit anderen Einheiten des Kunden bzw. mit weiteren Leistungen des audius-Konzerns.
- Die Corona-Krise hat die Investitionsbereitschaft in die Digitalisierung von Produkten, Dienstleistungen und Prozessen zusätzlich stimuliert.
- Zunehmenden Internationalisierungsaktivitäten.
- Mangel an IT-Experten macht Outsourcing aus Kundensicht notwendiger.
- Die Nutzung von Spezialisierungs- und Größenvorteilen bietet positives Margenpotenzial.
- Der Markt bietet viele Chancen für attraktive Akquisitionen, um sich zusätzliche Expertise, Kundenbeziehungen und Kapazitäten zu sichern.

## Schwächen

- Die organische Entwicklung im Kerngeschäft IT-Services war in den letzten Jahren verhalten und 2022 sogar rückläufig. Das Konzernwachstum wurde stattdessen durch Akquisitionen bzw. durch die Dynamik im Mobilfunk- und Softwarebereich getrieben.
- Die Gruppe ist maßgeblich von Konzernteilen geprägt, deren Track-Record als börsennotiertes Unternehmen noch kurz ist.
- Geringer Internationalisierungsgrad.
- Die Konzernstruktur ist durch die Akquisitionshistorie geprägt und weist Optimierungspotenzial auf.
- Bei einem Streubesitz von lediglich 18,5 Prozent ist der Börsenhandel mit der audius-Aktie vergleichsweise illiquide.

## Risiken

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

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

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

### GUV-Prognose

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

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

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

### Kennzahlen

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

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

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

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

### *Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)*

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### *1) Interessenkonflikte*

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 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 02.05.2023 um 12:00 Uhr fertiggestellt und am 02.05.2023 um 12:30 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 |
|------------|------------------|------------|---------------------|
| 07.03.2023 | Buy              | 20,60 Euro | 1), 3)              |
| 23.11.2022 | Buy              | 22,00 Euro | 1), 3)              |
| 22.08.2022 | Buy              | 21,70 Euro | 1), 3), 4)          |
| 23.05.2022 | Buy              | 21,70 Euro | 1), 3), 4)          |
| 31.03.2022 | Buy              | 21,50 Euro | 1), 3), 4)          |
| 06.12.2021 | Buy              | 21,50 Euro | 1), 3)              |
| 05.11.2021 | Buy              | 20,00 Euro | 1), 3)              |
| 04.08.2021 | Buy              | 18,15 Euro | 1), 3), 4)          |
| 07.07.2021 | Buy              | 16,40 Euro | 1), 3), 4)          |
| 21.05.2021 | Buy              | 16,30 Euro | 1), 3)              |

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

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

#### *Haftungsausschluss*

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

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

#### *Copyright*

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