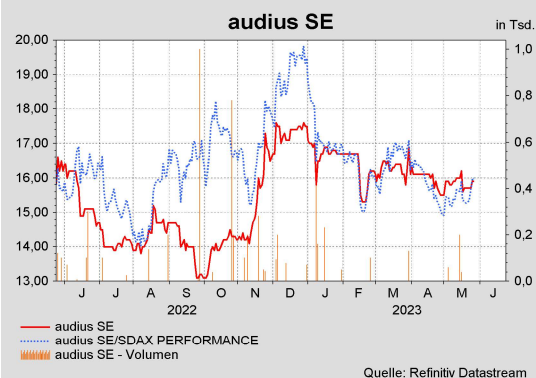


audius SE Kaufen (Kaufen)

Kursziel	20,60 € (20,60 €)
Kurspotenzial	29,6%
Kurs (25.05.2023)	15,90 €
ISIN	NL0006129074
Marktkapitalisierung	78,7 Mio. €
Anzahl Aktien	5,0 Mio.
Marktsegment	m:access
Homepage	www.audius.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	73,4	81,0	87,5	93,6
EBITDA	7,9	8,3	9,4	10,3
EBITDA-Marge	10,8%	10,2%	10,8%	11,0%
EBIT	6,2	6,4	7,5	8,4
EBIT-Marge	8,4%	8,0%	8,6%	9,0%
Ergebnis je Aktie	0,70	0,82	0,96	1,07
Dividende je Aktie	0,30	0,35	0,40	0,50
Buchwert je Aktie	4,41	4,93	5,54	6,21
EV/Umsatz	1,1	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	9,8	7,7	6,3	5,3
EV/EBIT	12,6	9,9	7,8	6,4
KGV	25,0	19,5	16,6	14,8
Dividendenrendite	1,7%	2,2%	2,5%	3,1%
Kurs/Buchwert	3,9	3,2	2,9	2,6



Finanzkalender

- 28.06.2023: Hauptversammlung 2022
- August 2023: Halbjahresbericht 2023
- November 2023: Zwischenmitteilung zum Q3'23

Aktionärsstruktur

81,5% audius AG
18,5% Freefloat

Analyst

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

Die audius SE untermauert mit starken Q1'2023-Zahlen den Wachstumskurs

Bereits Anfang März hatte audius vorläufige Zahlen berichtet. Diese wurden nun mit Vorlage des Geschäftsberichts bestätigt. Der Umsatz stieg von 58,3 Mio. € auf 73,4 Mio. € an und das EBITDA legte um 17,9% auf 7,9 Mio. € zu. Damit wurde die Guidance beim Umsatz (mehr als 71 Mio. €) und EBITDA (mehr als 7,5 Mio. €) vollumfänglich erreicht. Auf die Aktionäre entfällt ein Jahresüberschuss von 3,5 Mio. € (Vj. 3,0 Mio. €), das entspricht einem EPS von 0,70 € nach 0,61 € im Vj. Für das laufende Jahr erwartet audius eine Gesamtleistung von mehr als 80 Mio. € sowie ein EBITDA von mehr als 8 Mio. €. Aus Basis unseres DCF-Modells ermitteln wir ein unverändertes Kursziel von 20,60 € je audius-Aktie. Wir empfehlen die Aktie weiter zum Kauf.

Der gute Start ins Geschäftsjahr 2023 unterfüttert die Prognose. Im Q1'2023 wuchs die Gesamtleistung um 18,2% auf 19,5 Mio. €. Beim EBITDA gab es einen Anstieg um 0,3 Mio. € auf 2,3 Mio. €. Analog zum Umsatz erhöhte sich das EBIT um 18,8% auf 1,9 Mio. €. Zum 31.03.2023 belief sich der Auftragsbestand auf 50,0 Mio. € nach 50,3 Mio. € zum Ultimo 2022. Der Vorjahreswert wurde aber um 6,3 Mio. € übertroffen.

Gemäß Branchenverband bitkom soll der Informations-technikmarkt (ITK-Markt) 2023 um 6,3% und der Telekommunikationsmarkt um 0,8% wachsen (Stand Januar 2023). Innerhalb des ITK-Marktes entfällt das größte Wachstum, wie auch in den Vorjahren, auf den Softwaremarkt mit einem erwarteten Plus von 9,3%. Der Bereich IT-Services soll im laufenden Jahr um 4,7% zulegen.

Im vergangenen Jahr wurde audius erstmals in die Lünendonk-Liste mit den wichtigsten IT-Service-Dienstleistern in Deutschland aufgenommen. Auch 2023 ist audius wieder auf dieser prestigeträchtigen Liste. Lünendonk & Hossenfelder ist ein Marktforschungs- und Beratungsunternehmen, das jährlich eine Übersicht zu den in Deutschland führenden IT-Service Unternehmen veröffentlicht. Die Liste hat den Ruf eines „inoffiziellen Marktbarometers“, was für die Visibilität bei den Kunden für audius wichtig ist.

Auf der Präsenz-HV am 28.06.2023 soll eine Dividende von 0,35 € (Vj. 0,30 €) je Aktie beschlossen werden. Das entspricht bei einem aktuellen Kurs von 15,90 € einer Dividendenrendite von 2,2%. Mit einer Ausschüttungsquote von 50,2% (Vj. 49,5%) entspricht der Dividendenvorschlag exakt der Dividendenpolitik, rund 50% des Konzernjahresüberschusses nach Minderheiten auszuschütten. Mit steigenden Ergebnissen dürfte auch die Dividende in den nächsten Jahren weiter angehoben werden.

Anorganisches Wachstum auch in 2022

Bereits im Dezember 2021 hatte audius den 100%igen Erwerb der Elektro Mahlberg GmbH mit Sitz in Bornheim vereinbart. Der wirtschaftliche Übergang erfolgte zum 01.01.2022, sodass die Akquisition ein wichtiger Treiber des anorganischen Wachstums in abgelaufenen Gj. war. Mahlberg bietet Dienstleistungen rund um den Auf- und Rückbau sowie die Bereitstellung von Mobilfunkstandorten an. Ende Juli 2022 erfolgte zudem die Übernahme sämtlicher Anteile an der ILK Internet GmbH. Durch die Übernahme konnte audius die Kompetenzen in den Bereichen Netzwerk, Security und Datacenter erweitern. Weiterhin beteiligte sich audius über die proMX im September an der SOLO Cloud Solutions Ltd. (heute proMX UK Ltd.). Mit dem Erwerb von 60% der Geschäftsanteile sollen nun die Dienstleistungen im Bereich Software auch auf dem englischen Markt angeboten werden. Neben den erfolgten Akquisitionen in 2022 trugen auch die bereits 2021 getätigten Käufe u. a. smcTeam zum anorganischen Wachstum bei, da die Gesellschaften erstmals ein volles Geschäftsjahr in den Zahlen enthalten sind. Akquisitionen sind weiter ein wichtiger Bestandteil der Unternehmensstrategie und für die Zukunft fest eingeplant. Mit liquiden Mitteln von 12,2 Mio. € und freien Kreditlinien im hohen einstelligen Mio. € Bereich verfügt audius über eine ausreichende Firepower, um weitere Übernahmen zu stemmen.

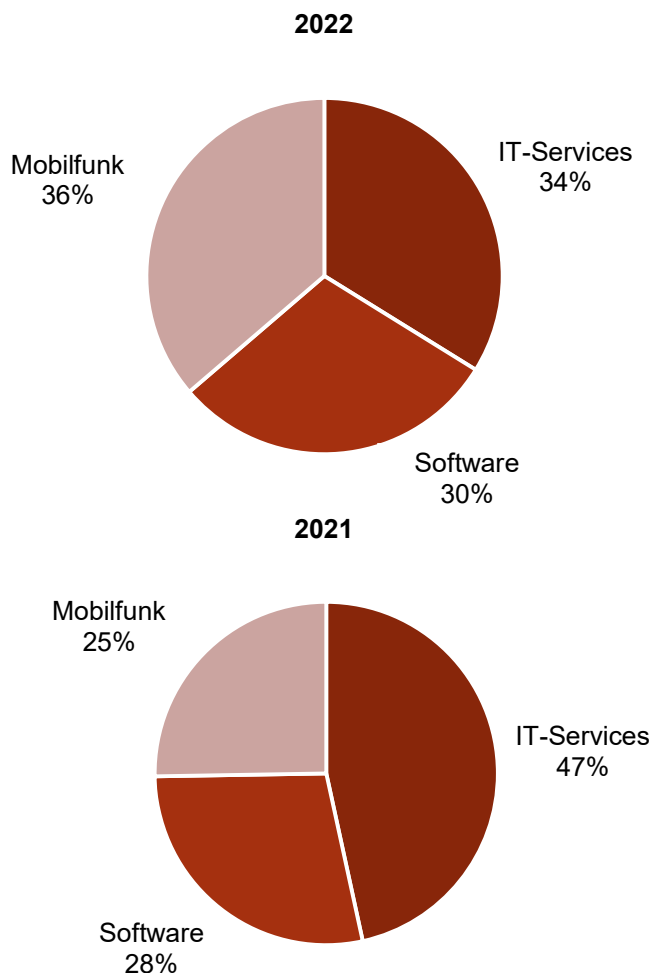
Mobilfunk Segment wächst am stärksten

2022 konnte das Segment Mobilfunk um 81,1% bei der Gesamtleistung zulegen. Das lag zum einen an der Mahlberg-Übernahme und zum anderen an dem generellen Wachstumstrend im Bereich Mobilfunk. Für 2023 sieht audius das Segment Mobilfunk als einen wichtigen Wachstumstreiber im Konzern. Neben dem allgemeinen Ausbau des Mobilfunknetzes könnte ein Ausschluss chinesischer Hardware aus dem Mobilfunknetz für einen zusätzlichen Schub in diesem Bereich sorgen. Der Ukraine-Krieg hat die Diskussion, ob es einen Ausschluss geben soll, noch mal neu entfacht. Aktuell prüft das Innenministerium inwieweit bereits verbaute Komponenten von chinesischen Herstellern die deutsche Sicherheit gefährden. Bis zum Sommer soll ein Ergebnis vorliegen. Huawei ist ein enger Partner von Telefónica, Telekom und Vodafone. Schätzungen zufolge sind rund 60% der Komponenten von Huawei. Damit hätte ein Verbot massive Auswirkungen. Im Worstcase müssten alle verbauten Komponenten ersetzt werden. Das würde allein bei der Telekom Kosten in Höhe von rd. 3 Mrd. € verursachen.

Segmentübersicht

Die operativen Segmente des audius Konzerns gliedern sich in die drei Bereiche IT-Services, Software und Mobilfunk. Das zuvor größte Segment IT-Services wurde im Jahr 2022 erstmals vom Segment Mobilfunk überholt. Dies hängt zum einen mit Übernahmen (insbesondere Elektro Mahlberg) und zum anderen mit dem rückläufigen Umsatz im IT-Services (-8,4%) zusammen. 26,8 Mio. € (Vj. 14,8 Mio. €) bzw. 36,3% der Gesamtleistung entfallen auf das Segment Mobilfunk. Mit 25,0 Mio. € (Vj. 27,3 Mio. €) folgt das Segment IT-Services, das entspricht einem Anteil von 33,8%. Weiterhin das kleinste Segment ist der Bereich Software mit einer Gesamtleistung von 22,1 Mio. € (Vj. 16,5 Mio. €). Durch das starke Wachstum im abgelaufenen Jahr stieg der Anteil um 1,7%-Punkte auf 29,9%. 2022 hatten alle Segmente eine ähnliche Umsatzgröße. Für das laufende Gj. erwartet audius einen Umsatzanstieg in allen Segmenten. Treiber sollen vor allem die Segmente Software und Mobilfunk sein.

audius: Anteil der Segmente an der Gesamtleistung

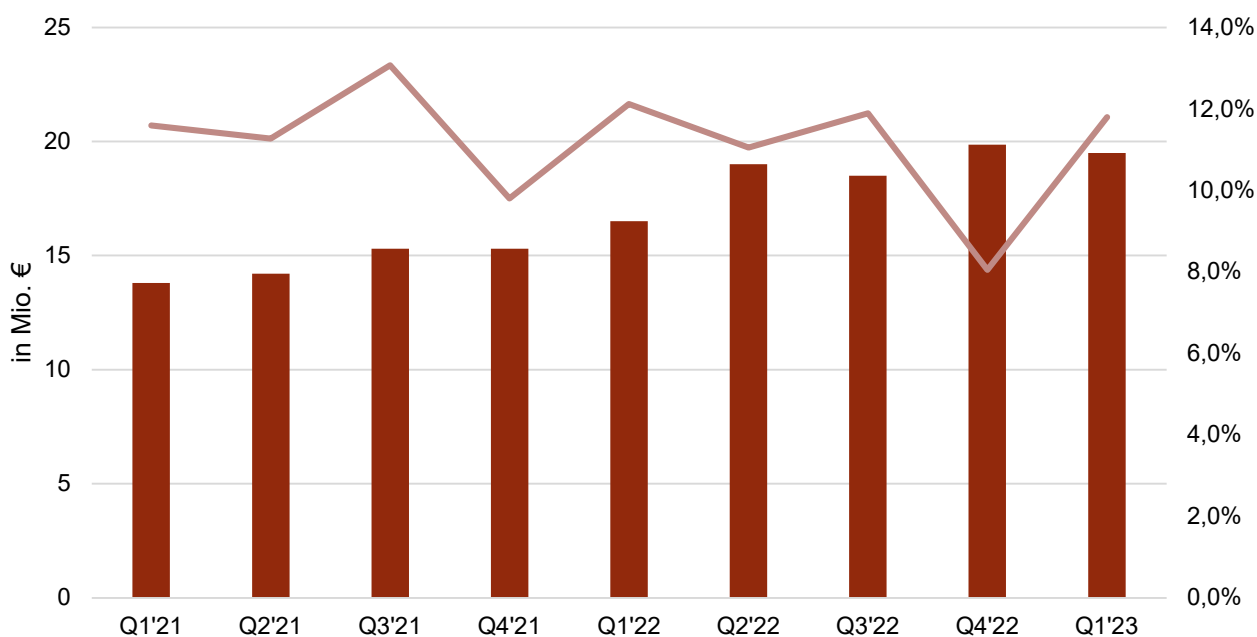


Quelle: Solventis Research, audius SE

Gutes erstes Quartal bildet die Basis für ein erfolgreiches Jahr 2023

Q1'2023 war mit einer Gesamtleistung von 19,5 Mio. € nach Q4'22 (19,9 Mio. €) das zweit erfolgreichste Quartal der Unternehmensgeschichte. Beim EBITDA konnte mit 2,3 Mio. € sogar das höchste je erzielte Quartalsergebnis erreicht werden. Diese Entwicklung war vor allem durch eine höhere EBITDA-Marge (11,8%) im Q1'2023 bedingt. Mit den starken Ergebnissen des ersten Quartals 2023 befindet sich audius auf Kurs, die Unternehmensprognose für 2023 zu erreichen: Gesamtleistung > 80 Mio. €, EBITDA > 8 Mio. €.

audius: Gesamtleistung und EBITDA-Marge¹ auf Quartalsbasis



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

Quelle: Solventis Research, audius SE

Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit durch hohes Working Capital (WC) belastet

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit lag mit 2,5 Mio. € deutlich unter dem Vorjahreswert von 4,6 Mio. €. Grund dafür waren zum einen höhere Belastungen aus WC-Veränderungen mit 3,2 Mio. € (Vj. 2,2 Mio. €), höhere tatsächlich gezahlte Ertragssteuern von 2,5 Mio. € (Vj. 1,0 Mio. €) und eine geringere Zunahme der Rückstellungen in Höhe von 0,3 Mio. € (Vj. 1,2 Mio. €). Im laufenden Jahr dürfte sich der Effekt beim WC umkehren und den Cashflow positiv beeinflussen.

Deutlich negativer war der Cashflow aus Investitionstätigkeit mit -5,7 Mio. € (Vj. -2,2 Mio. €). Die Veränderung resultierte im Wesentlichen aus den höheren Auszahlungen für Unternehmenserwerbe von 4,4 Mio. €, im Vj. waren es lediglich 1,0 Mio. € gewesen.

Beim Cashflow aus Finanzierungstätigkeit gab es 2022 einen Swing von -1,6 Mio. € auf +1,9 Mio. €. Dieser erklärt sich hauptsächlich aus der Aufnahme von Krediten in Höhe von 3,6 Mio. € (Vj. 0,0 Mio. €) sowie geringere Tilgung von Darlehen (-0,1 Mio. €, Vj. -0,6 Mio. €). Dem entgegen wirkte die höhere Dividendenausschüttung an die Aktionäre von -1,6 Mio. € nach -0,8 Mio. € im Vj.

In Summe ergibt sich eine zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestandes von -1,3 Mio. €. Unter Berücksichtigung von Wechselkurseffekten (15 Tsd. €) und konsolidierungskreisbedingten Zugängen (1,3 Mio. €) änderte sich der Finanzmittelfonds geringfügig von 12,2 Mio. € auf 12,1 Mio. €.

Nettoliquidität beläuft sich auf komfortable 8,6 Mio. €

Im abgelaufenen Gj. erhöhte sich die Bilanzsumme von 29,1 Mio. € auf 37,4 Mio. €. Maßgeblich für den Anstieg waren vor allem zwei Positionen. Zum einen die Geschäfts- und Firmenwerte (+2,7 Mio. € auf 7,4 Mio. €) und zum anderen die um 4,1 Mio. € auf 12,2 Mio. € angewachsenen Forderungen aus L. u. L. Beide Effekte sind hauptsächlich durch die erfolgten Akquisitionen bedingt. Nahezu auf Vorjahresniveau lagen die liquiden Mittel mit 12,1 Mio. € (Vj. 12,3 Mio. €).

Auf der Passivseite bildete das Eigenkapital mit 21,8 Mio. € (Vj. 19,6 Mio. €) den größten Posten. Trotz des Anstiegs reduzierte sich die Eigenkapitalquote aufgrund der Bilanzverlängerung von 67,5% auf 58,4%. Im Gj. 2022 hat audius erstmals in einem nennenswerten Umfang Bankverbindlichkeiten aufgenommen. Diese beliefen sich zum 31.12.2022 auf 3,6 Mio. € nach 0,1 Mio. € im Vorjahr. In Summe entspricht das einer Nettoliquidität (liquide Mittel - Bankschulden) von 8,6 Mio. €. Die Mittel wurden für die vollzogenen Übernahmen aufgenommen aufgrund der günstigen Konditionen. Bei den sonstigen Rückstellungen kam es zu einem Anstieg von 0,8 Mio. € auf 4,3 Mio. €. Ebenfalls erhöht haben sich die Verbindlichkeiten aus L. u. L. sowie die sonstigen Verbindlichkeiten. Erstere lagen bei 4,3 Mio. € (+0,8 Mio. €) und 2,8 Mio. € (+1,0 Mio. €). Die restlichen Bilanzpositionen blieben nahezu unverändert gegenüber Vorjahr.

Bewertung

Gemäß der Unternehmensprognose plant audius, eine Gesamtleistung von mehr als 80 Mio. € sowie ein EBITDA von mehr als 8 Mio. € im laufenden Jahr zu erreichen. In der Vergangenheit waren die Prognosen von audius eher konservativ, was teilweise zu mehreren Prognoseanhebungen innerhalb eines Geschäftsjahres führte. Unsere bisherigen Schätzungen für Umsatz (81,0 Mio. €) und EBITDA (8,2 Mio. €) liegen im Rahmen der Unternehmensplanung. Auch für die folgenden Jahre nehmen wir keine wesentlichen Änderungen an unseren Schätzungen vor.

In der Detailplanungsphase und dem TV setzen wir einen unveränderten WACC von 8,25% an. Dieser ergibt sich aus einem Beta von 1,00, einem risikofreien Zinssatz von 2,50% und einer Marktrisikoprämie von 5,75%.

Mit den oben beschriebenen Annahmen ermitteln wir einen fairen Wert je audius-Aktie von 20,66 € (bisher: 20,56 €). Wir empfehlen die audius-Aktie mit Kursziel 20,60 € unverändert zum Kauf.

audius: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	73.350	81.000	87.480	93.604	98.284	102.215	
Veränderung in %	25,9%	10,4%	8,0%	7,0%	5,0%	4,0%	
EBITDA	7.893	8.290	9.423	10.324	11.237	11.610	
EBITDA-Marge	10,8%	10,2%	10,8%	11,0%	11,4%	11,4%	
EBIT	6.165	6.440	7.523	8.424	9.337	9.710	
EBIT-Marge	8,4%	8,0%	8,6%	9,0%	9,5%	9,5%	
NOPLAT	3.824	4.443	5.191	5.813	6.443	6.700	6.882
Reinvestment Rate	172,4%	-37,7%	-14,2%	-12,9%	-17,5%	-18,1%	-5,6%
FCFF	-2.768	6.119	5.929	6.560	7.569	7.910	107.668
WACC	7,5%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Kumuliertes WACC		108,25%	117,18%	126,85%	137,31%	148,64%	160,90%
Barwerte der FCFF		5.653	5.060	5.171	5.512	5.322	66.915

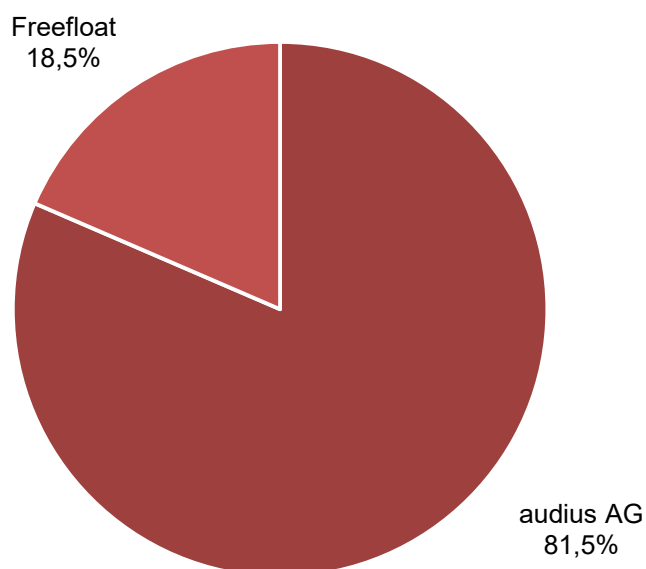
Berechnung Wert pro Aktie	Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse							
Summe Barwerte Planphase	26.718	EBIT-Marge	9,5%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	66.915	Steuersatz	29,8%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	71,5%	Ewiges Wachstum	1,5%	7,8%	21,11	21,65	22,23	22,85	23,53	
Unternehmenswerts	93.632	WACC	8,3%	WACC	8,0%	20,39	20,88	21,41	21,98	22,60
Netto-Finanzschulden	-8.625			8,3%	19,73	20,18	20,66	21,18	21,74	
Minderheiten	0			8,5%	19,10	19,52	19,96	20,44	20,95	
Beteiligungen	0			8,8%	18,52	18,90	19,31	19,75	20,22	
Wert des Eigenkapitals	102.258				EBIT-Marge					
					8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	4,95			WACC	7,8%	20,73	21,48	22,23	22,97	23,72
Wert pro Aktie	20,66			8,0%	19,99	20,70	21,41	22,12	22,83	
				8,3%	19,31	19,98	20,66	21,33	22,01	
				8,5%	18,68	19,32	19,96	20,60	21,24	
				8,8%	18,09	18,70	19,31	19,92	20,53	

Quelle: Solventis Research, audius SE

Aktionärsstruktur

Großaktionär der audius SE ist die audius AG mit rund 81,5%. Im März dieses Jahres platzierte die audius AG rund 3%, um den Freefloat weiter zu erhöhen. Wir erwarten mittelfristig eine weitere Reduzierung des Anteils durch Kapitalerhöhungen oder Verkäufe. Eine Erhöhung des Freefloats und damit der Börsenliquidität würde die Aktie attraktiver für Investoren gestalten. Weitere Großaktionäre sind nicht bekannt. Die audius-Aktie notiert im Freiverkehr m:access der Börse München. Im Freiverkehr gelten nur die aktienrechtlichen Meldeschwellen von 25% und 50%.

audius: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, audius SE

Kommender Newsflow

- 28.06.2023: Hauptversammlung 2022
 - August 2023: Halbjahresbericht 2023
 - November 2023: Zwischenmitteilung zum Q3'23
 - 27.11.2023: Deutsches Eigenkapitalforum 2023
-

audiUS: GuV (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Umsatz	73.350	25,9%	81.000	10,4%	87.480	8,0%	93.604	7,0%
sonstige betriebliche Erträge	1.609	29,9%	1.860	15,6%	1.901	2,2%	1.979	4,1%
Materialaufwand	18.369	46,2%	20.285	10,4%	21.908	8,0%	23.441	7,0%
Rohergebnis nach GKV	57.102	20,7%	63.083	10,5%	68.015	7,8%	72.715	6,9%
Personalaufwand	40.427	18,9%	44.643	10,4%	48.215	8,0%	51.590	7,0%
Abschreibungen	1.728	15,8%	1.850	7,1%	1.900	2,7%	1.900	0,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	8.782	33,1%	10.150	15,6%	10.377	2,2%	10.800	4,1%
EBITDA	7.893	17,9%	8.290	5,0%	9.423	13,7%	10.324	9,6%
EBITDA-Marge	10,76%	-0,7 pp	10,23%	-0,5 pp	10,77%	0,5 pp	11,03%	0,3 pp
EBIT	6.165	18,6%	6.440	4,5%	7.523	16,8%	8.424	12,0%
EBIT-Marge	8,40%	-0,5 pp	7,95%	-0,5 pp	8,60%	0,6 pp	9,00%	0,4 pp
Finanzergebnis	-84	58,5%	-44	-48,2%	0	-100,0%	0	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	6.081	18,1%	6.396	5,2%	7.523	17,6%	8.424	12,0%
EBT-Marge	8,29%	-0,5 pp	7,90%	-0,4 pp	8,60%	0,7 pp	9,00%	0,4 pp
Steuern	2.309	33,3%	1.983	-14,1%	2.332	17,6%	2.612	12,0%
Steuerquote	37,97%	4,3 pp	31,00%	-7,0 pp	31,00%	0,0 pp	31,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	3.772	10,5%	4.413	17,0%	5.191	17,6%	5.813	12,0%
Anteile Dritter	320	-22,3%	374	17,0%	440	17,6%	493	12,0%
Konzernjahresüberschuss	3.452	15,0%	4.039	17,0%	4.751	17,6%	5.320	12,0%
Anzahl Aktien (Mio.)	4,95	0,0%	4,95	0,0%	4,95	0,0%	4,95	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (Euro)	0,70	15,0%	0,82	17,0%	0,96	17,6%	1,07	12,0%

Quelle: Solventis Research, audiUS SE

audius: Bilanz (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	12.199	-1,1%	16.222	33,0%	19.712	21,5%	24.245	23,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	12.202	51,6%	11.170	-8,5%	12.064	8,0%	12.908	7,0%
Vorräte	806	2134,1%	891	10,4%	962	8,0%	1.029	7,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	1.185	84,4%	1.185	0,0%	1.185	0,0%	1.185	0,0%
Rechnungsabgrenzung	1.148	-11,5%	1.148	0,0%	1.148	0,0%	1.148	0,0%
Summe Umlaufvermögen	27.541	23,2%	30.616	11,2%	35.071	14,6%	40.515	15,5%
Sachanlagen	1.378	108,4%	1.333	-3,3%	1.471	10,3%	1.439	-2,2%
Immaterielle Vermögenswerte	1.088	-17,9%	1.088	0,0%	1.088	0,0%	1.088	0,0%
Firmenwerte	7.421	57,8%	6.571	-11,5%	5.721	-12,9%	4.871	-14,9%
Summe Anlagevermögen	9.887	47,8%	8.992	-9,1%	8.280	-7,9%	7.398	-20,5%
Summe Aktiva	37.428	28,8%	39.608	1,7%	43.350	10,5%	47.913	9,5%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	4.950	0,0%	4.950	0,0%	4.950	0,0%	4.950	0,0%
Kapitalrücklage	11.157	0,0%	11.157	0,0%	11.157	0,0%	11.157	0,0%
Gewinnrücklagen	9	0,0%	2.315	26412,4%	4.838	109,0%	7.683	58,8%
Kumuliertes übriges comprehensive income	4.808	69,4%	5.055	5,1%	5.550	9,8%	5.798	4,5%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	20.923	10,4%	23.477	12,2%	26.495	12,9%	29.587	11,7%
Anteile in Fremdbesitz	918	42,5%	918	0,0%	918	0,0%	918	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	21.842	11,4%	24.395	11,7%	27.414	12,4%	30.506	11,3%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	4.308	23,7%	4.108	-4,7%	4.438	8,0%	5.048	13,7%
Finanzverbindlichkeiten	3.574	n.m.	3.200	-10,5%	2.800	-12,5%	2.300	-17,9%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	1.208	0,9%	1.334	10,4%	1.441	8,0%	1.542	7,0%
Summe langfristige Schulden	9.090	94,3%	8.642	-4,9%	8.679	0,4%	8.890	2,4%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	2.217	55,5%	2.500	12,8%	2.740	9,6%	3.467	26,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.754	55,9%	2.542	-7,7%	2.985	17,4%	3.515	17,8%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	1.485	3,0%	1.485	0,0%	1.485	0,0%	1.485	0,0%
Summe Kurzfristige Schulden	6.496	36,1%	6.571	1,2%	7.258	10,5%	8.518	17,4%
Summe Passiva	37.428	28,8%	39.608	5,8%	43.350	9,4%	47.913	10,5%

Quelle: Solventis Research, audius SE

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

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

1. Haftungserklärung

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

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

2. Pflichtangaben

a) Abschluss der Erstellung: **26.05.2023, 11:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **26.05.2023, 12:15 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

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

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
12.07.22	Dennis Watz	Kaufen	19,60 €	14,30 €	12 Monate
22.08.22	Dennis Watz	Kaufen	20,60 €	15,40 €	12 Monate
22.11.22	Dennis Watz	Kaufen	20,60 €	16,20 €	12 Monate
07.03.23	Dennis Watz	Kaufen	20,60 €	16,60 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.22 - 31.03.23)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	60	95,2%	51	81,0%
Halten	3	4,8%	3	4,8%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	63	100,0%	54	85,7%

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

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

Die Solventis Beteiligungen GmbH

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

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

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

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

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

b) Ersteller

Dennis Watz, Senior-Analyst

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

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

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

6. Wesentliche Informationsquellen

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

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

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

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

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

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

9. Adressaten

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

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