

Adesso

DAS DIGITALE ÜBERROLLT MIT 1000 VOLT

Mit der Aussage, das dynamische Wachstum lasse etwas nach, überschrieben wir unseren Artikel im NJ 5/18 zum Jahresabschluss 2017 der Adesso Group. Die Aktie zeigte sich davon unbeeindruckt und notierte mit € 61.50 nahe dem Höchststand von € 63.91. Erst in einem zunehmend rauer werdenden Klima an den Börsen sorgten Gewinnmitnahmen für einen Rückgang auf aktuell € 54.40.

Aus fundamentaler Sicht sind allerdings keine Gründe für Verkäufe erkennbar, wie sowohl das erste Quartal 2018 mit neuen Höchstwerten als auch die optimistischen Ausführungen des Vorstandsvorsitzenden Michael Kenfenheuer und des Finanzvorstands Christoph Junge in der gut besuchten Hauptversammlung in der Dortmunder Verwaltung am 05.06.2018, in der 62.08 % des Grundkapitals vertreten waren, zeigten.

Investitionen in Wachstum

Kefenheuer erläuterte eingangs die durch das starke Wachstum im H1 2017 notwendigen Investitionen, die zu einer Absenkung der Prognosespanne für das operative Ergebnis auf € 20 bis 24 Mio. geführt hätten und wies auf die starke Aufholjagd im H2 2017 hin. Zusätzliche Lizenzverkäufe hätten ermöglicht, die ursprüngliche Prognose doch noch zu erreichen. Dann widmete er sich den Übernahmen im Berichtsjahr, deren erste das SAP-Beratungshaus Unitcon GmbH im Februar war, das nunmehr vollständig zur Tochter Arithmea gehört. Mit der Akquisition der Medgineering GmbH im Oktober wird das Lösungsportfolio mit Smarten Kommunikationslösungen im Bereich Gesundheitswesen weiter ausgebaut. Zu den Highlights im Jahresverlauf gehörten Aufträge der Generali

Deutschland, der GEMA, von Union Investment und vom Münchener Verein sowie von der Netzentur und vom Medizinischen Dienst. Das Ziel, jeden Tag einen neuen Mitarbeiter einzustellen, wurde mit 428 Neueinstellungen klar übertroffen. Im 20. Jahr nach der Gründung ist die Anzahl der Mitarbeiter laut Geschäftsbericht auf 2980 gewachsen.

Was Digitalisierung kann ...

Kurz vor dem Start der Weltmeisterschaft im Fußball in Russland ging der CEO exemplarisch auf die Beteiligung an dem Start-up soccerwatch.tv ein, der ein vollautomatisches Streaming von Amateur-Fußballspielen auf Basis eigener Hardware und künstlicher Intelligenz bei mindestens 100x günstigerer Übertragung ermöglicht. Damit werde nach seiner Auffassung die Digitalisierung des Breitensports eingeläutet. Selbstentwickelte Kameras erfassen von einem Mast aus das Spielfeld und übertragen das Signal ins Internet. Das Marktpotenzial wird als groß eingeschätzt, denn deutschlandweit werden 1,8 Mio. Fußballspiele bisher nicht übertragen und mehr als 1000 Bestellungen (ohne Werbung) durch Vereine liegen vor. Die Monetarisierung erfolgt durch Sponsoring, Syndizierung und Lizenzierung. („Sporttotal“ wird übrigens an der Börse bereits mit € 70 Mio. bewertet.) Die in diesem Bereich gewonnenen Erkenntnisse können auch in anderen Branchen genutzt werden, in denen die Digitalisierung erst beginnt.

Ergebnis legt überproportional zu

Im ersten Quartal 2018 beschleunigte sich die Wachstumsdynamik in einem positiven Umfeld wieder. Der Umsatz mit IT-Beratung, Softwareentwicklung und Lizenzen für eige-



Software für Banken und Versicherungen ist nur ein Teilbereich. Adesso setzt in vielen Branchen auf den Digital-Total-Flächenbrand.

ne Produkte ist organisch um 17 % auf € 88.6 (75.7) Mio. und damit auf einen neuen Quartalshöchstwert gestiegen. Trotz zweier fehlender Arbeitstage legte das EBITDA überproportional um 40 % auf € 7.2 (5.2) Mio. und die EBITDA-Marge auf 8.1 (6.8) % zu. Treiber waren die Auslandsgesellschaften, der fortgeführte Fokus auf die kundenverrechenbaren Stunden in Deutschland sowie hohe Lizenz- und Wartungserlöse aus der Versicherungswirtschaft. Das Beteiligungsergebnis nahm durch die Investition in soccerwatch.tv auf € 0.1 Mio. ab. Das Periodenergebnis von € 3.2 (2.2) Mio. entsprach € 0.52 (0.39) je Aktie. Die Nettofinanzverbindlichkeiten sind auf € -1.2 (-7) Mio. gesunken.

Optimistische Prognosen

Sowohl in der Q1-Mitteilung als auch in der Hauptversammlung wurde die Prognose für 2018 bestätigt: Bei einem Umsatz von mindestens € 350 (321.6) Mio. soll das EBITDA auf über € 27.7 (25.4) Mio. steigen. Hierzu beitragen sollen die im Q1 übernommene Fabis sowie neue Landesgesellschaften in Bulgarien und Spanien.

Klaus Hellwig

Adesso AG, Dortmund

Branche: IT-Beratung

Telefon: 0231/930-9330

Internet: www.adesso-group.de

ISIN DE000A0Z23Q5,

6.174 Mio. Stückaktien, AK € 6.174 Mio.

Aktionäre: Prof. Dr. V. Gruhn (AR-Vs.) 27.9 %,

R. Rudolf (AR) 17.6 %, L. Fresenius 9.9 %,

Lockup 0.5 %, Streubesitz 44.1 %

Kennzahlen	Q1 2018	Q1 2017
Umsatz	88.6 Mio.	75.7 Mio.
EBITDA	7.2 Mio.	5.2 Mio.
Periodenergebnis	3.2 Mio.	2.2 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.52	0.37
EK-Quote*	33 %	31.9 %

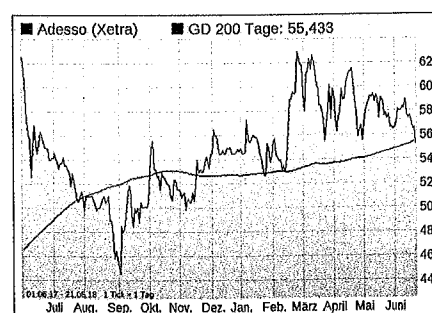
*jeweils 31.12.

Kurs am 21.06.2018:

€ 54.40 (Xetra), 63.91 H / 42.70 T

KGV 2018e 27, 2019e 24, KBV 4.83 (3/18)

Börsenwert: € 335.9 Mio.



Das zuletzt rauere Börsenklima belastete auch die Adesso-Aktie.

FAZIT: Sowohl nach Teilnahme an der Hauptversammlung der **Adesso AG** als auch nach Q1 2018 müssen wir keine Abstriche von unserer positiven Einschätzung machen. Die Segmente IT-Beratung, Software und Lizenzen profitieren von der auf allen Gebieten zunehmenden Digitalisierung, auf deren tatsächliche, aber auch noch ungeahnte Einsatzmöglichkeiten in der HV hingewiesen wurde. Zudem erweisen sich die Übernahmen bisher als Volltreffer, die schnell positiv zu den Ergebnissen beitrugen. Die im Einklang mit dem Wachstumstempo hohe Bewertung, relativiert sich, so lange es nicht zu Abschwächungen kommt, weil sich das Geschäftsklima auf Grund der vielfältigen Probleme eintrübt. Das ist aber eher an der Börse der Fall, so dass die Aktie attraktiver werden könnte. **KH**