

Adesso

## NOCH AUF DEM POSTWEG: DER BÖRSEN-FREIBRIEF FÜR WACHSTUMSSCHÜBE

Seit zwei Jahren bewegt sich die Adesso-Aktie zwischen € 50 und 60 seitwärts, abgesehen von einem Ausrutscher nach unten im September 2017 sowie zwei Ausrutschern nach oben im Juni 2017 und im September 2018. Der jüngste Ausbruch erfolgte nach einem Gewinnprung im ersten Halbjahr, der sich bereits nach der Hauptversammlung am 05.06. ankündigte, nach deren Besuch wir bei einem Kurs von € 54.40 keine Abstriche an unserer positiven Einschätzung vornehmen mussten (s. NJ 7/18).

Der nachfolgende Kursanstieg führte bis auf € 67.40, bevor bei zunehmend schwächeren Börsen Gewinnmitnahmen einsetzten, die bei aktuell € 50.50 enden könnten, zumal aus fundamentaler Sicht keine Gründe für Verkäufe vorliegen, wie der positive Verlauf des dritten Quartals 2018 mit Steigerungen auf allen Ebenen und mit einem optimistischen Ausblick auf das Gesamtjahr beweist, in dem auf die Chancen verwiesen wird, die sich mit der Digitalisierung, der Mobilisierung und der Modernisierung von IT-Systemen in hohen Wachstumsraten niederschlagen.

### Erfolgreiches drittes Quartal

Der Dortmunder IT-Spezialist meldete mit einem Umsatzanstieg um 13,2 % auf € 95,2 (83,9) und einem EBITDA-Anstieg um 18 % auf € 10,3 (8,8) Mio. bei einer Marge von 10,8 (10,5) % neue Höchstwerte für ein Quartal. Treiber waren das fortgeführte organische Wachstum bei Umsatz und Mitarbeiterzahl, eine gute Auslastung sowie eine Vielzahl erfolgreich ausgeführter Festpreisprojekte im Segment IT-Services, insbesondere in Deutschland. Hinzu kamen weitere Lizenzumsätze sowie zusätzliche Wartungserlöse im Segment IT-Solutions.

### Überall nur Pluszeichen

In den ersten neun Monaten trugen alle Regionen und Geschäftsbereiche zu einem fast vollständig organischen Wachstum des Umsatzes um 17 % auf € 272,7 (233,5) Mio. bei. Auf den Heimatmarkt entfielen € 222,1 (187,8) Mio., auf das Ausland € 50,6 (45,7) Mio. Besonders hervorgehoben wird der erfolgreiche Geschäftsbereich „insurance“, der zudem zunehmende Wartungserlöse aufweist. Mit einem Plus von 25 % erwies sich das Kerngeschäft in Deutschland als besonders wachstumsstark, dennoch wird das Dienstleistungsgeschäft auch außerhalb der DACH-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz) forciert. Das Türkei-Geschäft ist z. B., auch währungsbereinigt, mehr als verdoppelt worden.

### Ergebnis steigt überproportional

Die Vielzahl von gewonnenen Projekten erforderte zwar erneut Neueinstellungen beim Personal, das auf 3104 (2633) Mitarbeiter gestiegen ist, und einen vermehrten Einsatz von Externen, doch das EBITDA konnte überproportional um 37 % auf € 22,4 (16,4) Mio. gesteigert werden. Die EBITDA-Marge verbesserte sich auf 8,2 (7) %. Die Abschreibungen stiegen lediglich um 6 % auf € 6,4 Mio., da der auf Kaufpreisalokationen entfallende Anteil von € 2,1 auf 1,7 Mio. zurückging. Der 43,7 % höhere Periodenüberschuss von € 10,2 (7,1) Mio. führte zu einem Ergebnis je Aktie von € 1,66 (1,15).

### Hohe Liquidität wächst weiter

Der positive Geschäftsverlauf schlug sich in einem Anstieg der liquiden Mittel im Jahresvergleich von € 23,8 auf 40,9 Mio. nieder, denen Finanzverbindlichkeiten von € 47,9 (42,4) Mio. gegenüberstanden, so dass die



*Der Kapitalmarkt zieht es vor, den anhaltenden Höhenflug zu beobachten, statt ihn zu begleiten.*

Netto-Finanzschulden auf € -7,8 (-18,6) Mio. gesunken sind. Die Bilanzsumme hat sich auf € 219,5 (195,1) Mio. ausgeweitet. Da das Eigenkapital gleichzeitig auf € 73,9 (63,1) Mio. gewachsen ist, verbesserte sich die Eigenkapitalquote auf 33,6 (32,4) %.

### Prognose erneut bekräftigt

In dem mit erneut guter Auslastung gestarteten vierten Quartal wird sowohl mit einer Fortführung des organischen Wachstums als auch mit einem positiven operativen Cashflow gerechnet, der zu einer weiteren Zunahme der liquiden Mittel führen soll. Nach neun Monaten wird zudem die bisherige Prognose für 2018 bestätigt: Bei einem Umsatz von mindestens € 350 (321,6) Mio. soll das EBITDA mindestens € 27,7 (25,4) Mio. betragen. Hierzu beitragen sollen die im ersten Quartal übernommene Fabis sowie neue Landesgesellschaften in Bulgarien und Spanien, die gemeinsam mit der Türkei bereits einen positiven Ergebnisbeitrag lieferten.

Klaus Hellwig

**Adesso AG, Dortmund**

**Branche:** IT-Beratung

**Telefon:** 0231/930-9330

**Internet:** www.adesso-group.de

**ISIN DE000A0Z2305,**

6 176 093 Stückaktien, AK € 6.176 Mio.

**Aktionäre:** Prof. Dr. Volker Gruhn (AR-Vs.) 27,9 %, Rainer Rudolf (AR) 17,6 %, Ludwig Fresenius 9,9 %, M. Hochgürtel 4,8 %, Streubesitz 39,8 %

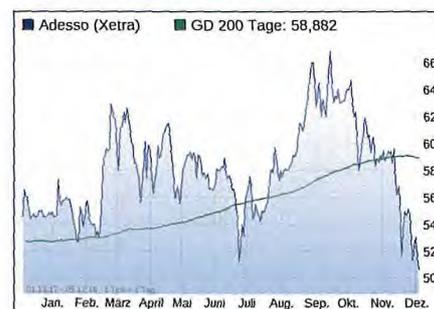
Kennzahlen	9M 2018	9M 2017
<b>Umsatz</b>	272,7 Mio.	233,5 Mio.
<b>EBITDA</b>	22,4 Mio.	16,4 Mio.
<b>Periodenergebnis</b>	10,2 Mio.	7,1 Mio.
<b>Ergebnis je Aktie</b>	1,66	1,15
<b>EK-Quote</b>	33,6 %	32,4 %

**Kurs am 05.12.2018:**

€ 50,50 (Xetra), 67,40 H / 50,20 T

**KGV 2018e 20, 2019e 17, KBV 4,22 (9/18)**

**Börsenwert:** € 311,9 Mio.



*Gewinnmitnahme ist offenbar das (kurzsichtige) Gebot der Stunde.*

**FAZIT:** Wie schon im NJ 7/18 nach Teilnahme an der HV der **Adesso AG** wie auch nach den 9M-Zahlen 2018 müssen wir keine Abstriche an unserer positiven Einschätzung machen. Die Segmente IT-Beratung, Software und Lizenzen profitieren von der auf allen Gebieten zunehmenden Digitalisierung, auf deren vielfältige Einsatzmöglichkeiten von uns stets hingewiesen wurde. An der Börse stagniert die Kursentwicklung jedoch und führt zu der Erkenntnis, dass es beim Sprung vor zwei Jahren wohl zu schnell ging und anschließend Luft abgelassen wurde. Mittlerweile befindet sich die Bewertung jedoch in einer Region, die deutlich unter dem Gewinnwachstum liegt und der Aktie in normalen Zeiten wieder deutliches Erholungspotenzial eröffnet. **KH**