

Adesso

DER ZAUBERMEISTER DES DIGITALEN EBENMASSES

Im NJ 1/19 waren wir uns bei einem Kurs von € 50.50 sicher, nach neun Monaten des Geschäftsjahres 2018 keine Abstriche an der positiven Entwicklung des Dortmunder IT-Spezialisten machen zu müssen. Gleichzeitig sahen wir nach einer zweijährigen Phase mit immer wieder hohen Bewertungen den Kurs auf einem Niveau, das angesichts des anhaltenden Gewinnwachstums wieder Chancen versprach. Trotz der, wie vermutet, anhaltenden erfreulichen Geschäftsentwicklung kam die Aktie bisher nur auf € 53.40 voran.

Am 29.03.2019 präsentierte Finanzvorstand Christoph Junge in der Bilanzpressekonferenz in der neuen Verwaltung am Adessoplatz 1 einen erfolgreichen Jahresabschluss 2018, in dem im Q4 und damit erstmals in einem Quartal mit € 102.8 Mio. ein dreistelliger Millionenumsatz und ein EBITDA mit rekordhohen € 8.7 Mio. erzielt wurden.

Positives Marktumfeld

Zum fast vollständigen organischen Umsatzwachstum um 16.7 % auf € 375.5 (321.6) Mio. trugen im Q4 mehrere Vertragsabschlüsse mit Versicherungsunternehmen bei. Nach den Ausführungen von Junge wurden die Zuwächse in einem weitgehend positiven und investitionsfreudigen Marktumfeld für IT-Unternehmen durch den Gewinn von Neukunden, den Ausbau bestehender Kundenbeziehungen und die Einstellung zusätzlicher Mitarbeiter, deren Zahl um 19.4 % auf 3280 (2748) gewachsen ist, erzielt. In allen wichtigen Kernbranchen konnte der Umsatz ausgeweitet werden. Gleichzeitig wurde die Internationalisierung durch neue Landesgesellschaften in Bulgarien und Spanien weiter vorangetrieben; die Erlöse aus dem Ausland kletterten auf € 66.9 (61.6)

Mio. Auch die Lizenz- und Wartungserlöse mit eigenen Produkten stiegen erneut.

EBITDA mit neuem Höchstwert

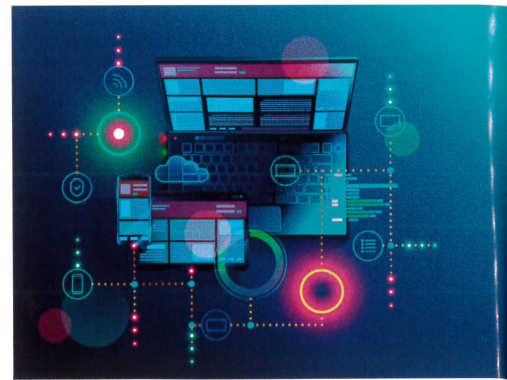
Mit Ausnahme der beiden neuen Landesgesellschaften steigerte alle internationalen Töchter ihre Ergebnisse. Größter Treiber des Anstiegs beim EBITDA um 22.5 % auf den neuen Höchstwert von € 31.1 (25.4) Mio. war jedoch das Stammgeschäft in Deutschland. Die EBITDA-Marge verbesserte sich von 7.9 auf 8.3 %. Das Konzernergebnis erhöhte sich um 17.7 % auf € 13.3 (11.3) Mio. bzw. 2.17 (1.79) je Aktie. Der Hauptversammlung, die am 17.05.2019 in der Dortmunder Zentrale stattfindet, wird im sechsten Jahr in Folge eine Anhebung der Dividende, diesmal von € 0.40 auf 0.45 je Aktie, vorgeschlagen.

Anhaltend hohe Liquidität

Der positive Geschäftsverlauf führte zu anhaltend hohen liquiden Mitteln von € 45.9 (46.5) Mio. Unter Berücksichtigung der Finanzverbindlichkeiten ergab sich eine nur geringe Nettofinanzverschuldung von € -2.2 (0.34) Mio. Der operative Cashflow ging auf € 16.6 (20.3) Mio. zurück. Die Bilanzsumme weitete sich auf € 221.9 (202.8) Mio. aus. Da das Eigenkapital gleichzeitig kräftig auf € 77.3 (67) Mio. gewachsen ist, verbesserte sich die Eigenkapitalquote weiter auf 34.8 (33) %.

Innovationen und Investitionen

Wie Junge berichtete, ist Adesso mit einer Reihe von Innovations- und Wachstumsinitiativen in das laufende Geschäftsjahr 2019 gestartet. Nach 37 % Wachstum im Bereich Automotive & Transportation auf ca. € 20 Mio. sind nunmehr die Maschinen- und Anlagenbauer hier zu Lande als neue Branche adressiert worden. Um



Versicherer und Banken als Kunden sind gesetzt, genauso wie die Automobilbranche. Neu im Visier: KI-Beratung für den Maschinenbau.

eine bestmögliche Beratung und Unterstützung der Kunden beim Einsatz von KI-Technologien zu gewährleisten wurde die gruppenweite Expertise hierzu in einer eigenen Linie gebündelt. In Ungarn und in den Niederlanden sollen zwei weitere Landesgesellschaften gegründet werden. In den bestehenden Produktbereichen soll das Innovations- und Investitionstempo noch einmal erhöht werden, und im neuen Bereich „Salesforce“ wird ein schneller Aufstieg angestrebt.

Wachstum trotz Konjunktursorgen

Die Strategie von Adesso verfolgt weiterhin das Ziel, schneller zu wachsen als der Markt, über dem sich am Horizont zwar schon erste dunkle Wolken zeigen, die das Investitionsverhalten der Kunden beeinflussen könnten, dennoch soll der Umsatz 2019 um mindestens 9 % auf mehr als € 410 Mio. wachsen. Bei unveränderter Einstellungspolitik und steigenden Produktinvestitionen wird bei zunehmend gedämpften Konjunkturaussichten mit geringerer Auslastung und sinkenden Margen gerechnet. Das EBITDA wird in einer Spanne von € 40 bis 45 Mio. erwartet, die € 30 bis 35 Mio. vor erstmaligen Effekten aus IFRS16 entsprechen.

Klaus Hellwig

Adesso AG, Dortmund

Branche: IT-Beratung

Telefon: 0231/930-9330

Internet: www.adesso-group.de

ISIN DE000A0Z23Q5,

6 176 093 Stückaktien, AK € 6.176 Mio.

Aktionäre: Prof. Dr. Volker Gruhn (AR-V.) 27.9 %, Rainer Rudolf (AR) 17.6 %, Ludwig Fresenius 9.9 %, M. Hochgürtel 4.8 %, Streubesitz 39.8 %

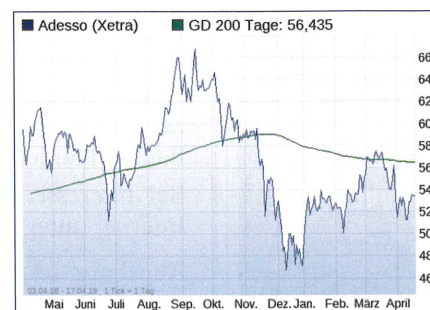
Kennzahlen	2018	2017
Umsatz	375.5 Mio.	321.6 Mio.
EBITDA	31.1 Mio.	25.4 Mio.
Jahresergebnis	13.3 Mio.	11.3 Mio.
Ergebnis je Aktie	2.17	1.79
EK-Quote	34.8 %	33 %

Kurs am 17.04.2019:

€ 53.40 (Xetra), 67.40 H / 44.60 T

KGV 2019e 22, 2020e 20, KBV 4.27 (12/18)

Börsenwert: € 329.8 Mio.



Sorgen vor dunklen Konjunkturwolken verhindern höhere Kurse.

FAZIT: Unsere bisherige positive Einschätzung zur **Adesso AG** können wir nach dem Verlauf 2018 und dem Ausblick auf 2019 beibehalten. Die Dortmunder IT-Spezialisten werden weiterhin von der auf allen Gebieten zunehmenden Digitalisierung, auf deren vielfältige Einsatzmöglichkeiten wir stets hinweisen, profitieren. Allerdings erfordert das gegenüber dem Markt schnellere Wachstum seinen Tribut beim Ergebnis; vor allem, wenn es zu konjunkturellen Eintrübungen kommt. Auf diese Gefahr wurde hingewiesen, und es bedarf großer Anstrengungen, um die EBITDA-Marge, die mittelfristig bei 9 bis 11 % liegen soll, zu steigern. Derzeit entspricht das KGV dem bisherigen Gewinnwachstum, es müsste daher sinken, um verstärkt Kurschancen zu eröffnen.

KH