

Adesso

RABATT STATT RITZY: REALISTISCHE RIVALENPREISE

Nach einem starken Schlussquartal und bei überwiegend erfreulichen Aussichten für die konjunkturelle Entwicklung gab die Börse ihre abwartende Haltung auf (s. NJ 1/20), so dass die Adesso-Aktie nach einem Jahr in der Region von € 50, abgesehen von kurzen Ausbrüchen nach beiden Seiten, bis Ende Februar 2020 auf € 62.90 kletterte. Dem brutalen Absturz um 47.5 % auf € 33.05 folgte direkt der Anstieg auf aktuell € 46.60 und damit auf das Niveau des Vorjahres.

Die Zurückhaltung der Investoren erklärte sich seit zwei Jahren mit dem starken Wachstum des IT-Spezialisten und den damit verbundenen Anforderungen, die das Ergebnis belasteten. Der Fokus auf die zunehmend internationale Ausrichtung war allerdings, u. a. in der Hauptversammlung am 17.05.2019, klar kommuniziert worden (s. NJ 5/19) und hätte die Börse eigentlich nicht überraschen dürfen. Dem schnellen Wiederanstieg lag offenbar die Erkenntnis zugrunde, dass die Dienstleistungen und Produkte der Dortmunder mit der gerade jetzt verstärkt wahrgenommenen Notwendigkeit zum Ausbau der digitalen Infrastruktur in Behörden und Unternehmen mehr denn je gefragt sein müssten. Die Sorge vor Sparmaßnahmen dürfte gegen den Zwang zu optimierten Abläufen zurücktreten.

Starkes Schlussquartal

Am 31.03.2020 wurden die vorläufigen Zahlen weitgehend bestätigt. Die Prognosewerte für das Geschäftsjahr 2019 wurden übertroffen, da vor allem im Schlussquartal höhere Lizenzlöse und eine spürbar anziehende Auslastung im IT-Geschäft der Adesso SE zu einem Umsatzanstieg um 19.7 %, davon 17 % organisch, auf € 449.7 (375.6) Mio. führten. In einem

weitgehend positiven Umfeld für IT-Unternehmen sorgten der Gewinn von Neukunden, der Ausbau bestehender Kundenbeziehungen und die Einstellung zusätzlicher Mitarbeiter, deren Anzahl sich um 23 % auf 4033 (3280) erhöhte, für wachsende Erlöse. Insbesondere die Branchen Versicherungen und öffentliche Verwaltung, aber auch Automotive, legten kräftig zu. Erneut wirkte sich der starke Ausbau der Aktivitäten im Ausland mit einem Anstieg der Erlöse um 33 % (17 % in Deutschland) aus. Sämtliche Auslandsgesellschaften wiesen, mit Ausnahme der neu gegründeten Standorte in den Niederlanden und in Ungarn sowie in Spanien, durchweg positive Ergebnisse auf. Die Zahl der im Ausland beschäftigten Mitarbeiter kletterte auf 705 (483).

Zweistellige EBITDA-Marge

Das EBITDA stieg deutlich um 46 % auf € 48.1 (33) Mio.; es hätte sich ohne Anwendung von IFRS 16 um 10 % auf € 36.1 Mio. erhöht. Die EBITDA-Marge erreichte zwar 10.7 (8.8) %, litt jedoch immer noch unter der schwächeren Auslastung im ersten Halbjahr. Die Personalkosten legten naturgemäß erneut überproportional zum Umsatz zu. Bei einer wieder niedrigeren rechnerischen Steuerquote von 25 (37) % ist das Nettoergebnis um 25 % auf € 17.5 (14) Mio. bzw. € 2.82 (2.27) je Aktie gestiegen.

Dividende erneut höher

Ein anhaltend hoher Forderungsbestand führte zu einer Ausweitung des Working Capital auf € 85.1 (68.7) Mio. Die Nettofinanzverschuldung ist auf € -11.6 (-2.2) Mio. gewachsen, wobei € 46.6 (45.9) Mio. an liquiden Mitteln vorhanden sind. Die Bilanzsumme des Konzerns weitete sich, auch durch den



Die Expansion im Ausland könnte jetzt zu besseren und ergebnisschonenderen Bedingungen fortgesetzt werden.

IFRS-Effekt, auf € 320.8 (226.4) Mio. aus, so dass auf das Eigenkapital trotz des Anstiegs auf € 92.5 (78.4) Mio. nur ein Anteil von 28.8 (34.6) % entfiel. Der für den 03.06.2020 geplanten Hauptversammlung soll eine erneute Anhebung der Dividende auf € 0.47 (0.45) je Aktie vorgeschlagen werden.

Prognose unter Vorbehalt

Die ursprünglichen Ziele für das Geschäftsjahr 2020 sahen einen Umsatz von mehr als € 490 Mio. und ein EBITDA von mehr als € 50 Mio. vor, das erneut einer Marge von mehr als 10 % entsprechen würde. Da jedoch nach einem guten Jahresauftakt die negativen Auswirkungen der Corona-Pandemie mit ersten Projektverschiebungen immer sicht- und spürbarer werden, ist die Prognose mit „einem dicken Fragezeichen“ zu versehen. Es dürften sich aber auch positive Effekte ergeben; denn der Wunsch nach digitalen Lösungen sollte sich in Zeiten wie diesen in den Branchen verstärken, in denen IT-Kompetenz nicht ausreichend vorhanden ist. Gleichzeitig werden Übernahmen, die Bestandteil der Expansion waren und sind, vermehrt zu realistischen Preisen möglich sein. **Klaus Hellwig**

Adesso SE, Dortmund

Branche: IT-Beratung

Telefon: 0231/7000-7000

Internet: www.adesso-group.de

ISIN DE000A0Z23Q5,

6.176 Mio. 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 %

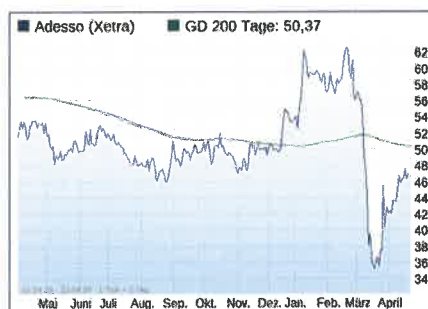
Kennzahlen	2019	2018
Umsatz	449.7 Mio.	375.6 Mio.
EBITDA	48.1 Mio.	33 Mio.
Jahresergebnis	17.5 Mio.	14 Mio.
Ergebnis je Aktie	2.82	2.27
EK-Quote	28.8 %	34.6 %

Kurs am 23.04.2020:

€ 46.60 (Xetra), 62.90 H / 33.05 T

KGV 2020e 20, 2021e 15, KBV 3.11 (12/19)

Börsenwert: € 287.8 Mio.



Nach dem ersten Schock kehrten Realismus und Zuversicht zurück.

FAZIT: Unsere bisherige positive Einschätzung zur Adesso SE können wir auch nach 2019 trotz der noch nicht überschaubaren Auswirkungen der Corona-Pandemie beibehalten; denn der Ausbau der IT-Systeme und der Digitalisierung in allen Bereichen wird noch wichtiger als bisher schon vorausgesagt, und die Dortmunder Berater werden mit ihren Dienstleistungen und Produkten gefragter sein denn je. Nach den 2020 noch zu erwartenden Verwerfungen sollte sich in einer wieder anziehenden Konjunktur die Expansion im In- und Ausland fortsetzen. Allerdings gilt auch dann, dass ein gegenüber dem Markt schnelleres Wachstum seinen Tribut beim Ergebnis fordern dürfte. Erneute Kursrücksetzer könnten sich jedoch mit Blick auf 2021 lohnen. **KH**