

Adesso

## Nach wie vor herzerfrischend in Schwung

Nach einem Kursanstieg innerhalb von vier Jahren von € 7.33 (s. NJ 5/12) um 513 % auf € 44.90 sahen wir im NJ 1/17 trotz der Chancen, die sich aus der Digitalisierung für den Dortmunder IT-Berater ergeben, vor allem nach dem zuletzt schnellen Anstieg, eine Phase der Konsolidierung als wahrscheinlich voraus, die seit Februar tatsächlich den Kurs bestimmt.

Allerdings verläuft die gegenwärtige Seitwärtsbewegung zwischen € 50 und 60 auf einem höheren Niveau, denn der Kursauftrieb hatte sich bis zum 30.01.2017 auf € 58.80 fortgesetzt. Und am 30.05., dem Tag nach der Hauptversammlung, in der eine Dividende von € 0.36 (0.30) je Aktie beschlossen wurde, notierte die Adesso-Aktie mit € 63.81 auf ihrem bisher höchsten Stand. Seitdem setzten Gewinnmitnahmen ein, die auch nach der Veröffentlichung der Q1-Zahlen am 26.05. noch anhielten, so dass Optimisten vermuten, dass der Kurs vor einer erneuten Rally verschnauft.

### Frische Mittel für Zukäufe

Aus fundamentaler Sicht gibt es gute Gründe dafür, wenn der Blick über das Jahr 2017 hinaus gerichtet wird. Zur Finanzierung des weiteren Wachstums wurde im Dezember 2016 eine Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts um € 0.29 Mio. auf € 6.17 Mio. durchgeführt. Die Aktien wurden zum Stückpreis von € 42.70 problemlos bei institutionellen Investoren platziert, so dass frische Mittel von € 12.7 Mio. für Zukäufe zugeflossen sind. Für die UniCon GmbH wurde zuletzt ein mittlerer Millionenbetrag bezahlt, mit dem ein jährliches EBIT von € 1 Mio. bei einer Marge von 20 % eingekauft wurde.

### 2016 durchweg erfolgreich

Nach einer verschobenen Bilanzpressekonferenz, die kurzfristig für Irritationen sorgte, präsentierte sich das Geschäftsjahr 2016 als durchweg erfolgreich. Der Umsatz sprang, auch akquisitionsbedingt, um 32.6 % auf € 260.4 (196.4) Mio. Das EBITDA kam zwar mit +61.5 % auf € 23.1 (14.3) Mio. doppelt so schnell voran, doch ermäßigte sich die EBITDA-Marge von 8.9 auf 7.3 %. Das Nettoergebnis von € 12.5 (4.7) Mio. entsprach € 2.14 (0.82) je Aktie. Die Dividende wurde auf € 0.36 (0.30) je Aktie angehoben. Der operative Cashflow blieb mit € 15.5 (16.9) Mio. fast stabil. Trotz der Kapitalerhöhung forderten die Akquisitionen ihren Tribut: Die Nettofinanzposition rutschte mit € -4.2 (6.4) Mio. ins Minus. An der stark auf € 183.5 (120.2) Mio. ausgeweiteten Bilanzsumme entfällt auf das Eigenkapital von € 59.7 (42.5) Mio. ein Anteil von 32.6 (35.3) %. Die Geschäfts- und Firmenwerte sowie die Immateriellen Vermögenswerte sind auf € 56.6 (33.6) Mio. angestiegen.

### Nachlassende Dynamik?

Für das laufende Jahr ging der Vorstand bei der Bilanzvorlage von einer nachlassenden Dynamik aus und erwartete einen Umsatz in der Bandbreite von € 270 bis 300 Mio., die Zuwächsen von 4 bis 15 % entsprechen würde. Das EBITDA sollte zwischen € 23 und 27 Mio. liegen.

Da sich das Wachstum im ersten Quartal jedoch unvermindert fortsetzte, dürften die bisherigen Prognosen zu konservativ sein. Der Umsatz stieg um 34.9 %, organisch um 25 %, auf € 75.7 (56.1) Mio. Das fortgeführte Mitarbeiterwachstum über Neuein-



Immer noch auf der perfekten Welle unterwegs, mit bescheidenem Auftreten.

stellungen, ein positives Marktumfeld sowie vielfältige Vertriebsfolge führten im Segment IT-Services in Deutschland und in der Schweiz zu höheren Erlösen. Die Aktivitäten im Bereich E-Commerce konnten besonders erfolgreich ausgeweitet werden. Der zum 31.03.2017 auf 2285 (1757) Mitarbeiter aufgestockte Personalbestand sicherte das hohe organische Wachstumstempo.

### Prognosen „nur“ bestätigt

Bei einer weiterhin guten Auslastung und einer erhöhten Einsatzquote Externer in Projekten kletterte das EBITDA um 36.8 % auf € 5.2 (3.8) Mio., wobei € 1.1 Mio. auf die Akquisitionen Smarthouse und UnitCon entfallen. Die EBITDA-Marge lag mit 6.9 (6.7) % leicht über dem Vorjahreswert. Der Periodenüberschuss von € 2.2 (1.5) Mio. entsprach € 0.37 (0.24) je Aktie. Bei liquiden Mitteln von € 38.7 (21.3) Mio. liegt die Nettofinanzverschuldung bei € -7 (-5) Mio. Die EKQuote änderte sich mit 32 (30) % kaum. Trotz der überzeugenden Entwicklung im ersten Quartal werden die Prognosen für Umsatz und EBITDA für das Gesamtjahr lediglich bestätigt und lassen Raum für positive Überraschungen. **Klaus Hellwig**

### Adesso AG, Dortmund

Telefon: 0231/930-9330

Internet: www.adesso-group.de

ISIN DE000A0Z23Q5,

6.167 Mio. Stückaktien, AK € 6.167 Mio.

Aktionäre: Prof. Dr. Volker Gruhn (AR-Vs.)

27.9 %, Rainer Rudolf (AR) 17.6 %, Ludwig Fresenius 9.96 %, Michael Hochgürtel 4.8 %, Streubesitz 39.74 %

Kennzahlen	Q1 2017	Q1 2016
Umsatz	75.7 Mio.	56.1 Mio.
EBITDA	5.2 Mio.	3.8 Mio.
Periodenergebnis	2.2 Mio.	1.5 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.37	0.24
EK-Quote	32.6 %*	35.3 %**

\*31.12.2016; \*\*31.12.2015

### Kurs am 22.06.2017:

€ 55.45 (Xetra), 63.81 H / 24.96 T

KGV 2017e 22, 2018e 19, KBV 5.72 (12/16)

Börsenwert: € 342 Mio.



Werden die Prognosen übertroffen, ist der Weg frei zu neuen Höchstkursen.

**FAZIT:** Mit den stark steigenden Ergebnissen des IT-Beraters Adesso AG nahm der Kurs vor einem Jahr immer mehr Fahrt auf und hat sich seitdem verdoppelt. Sämtliche Geschäftsfelder profitieren von der auf allen Gebieten zunehmenden Digitalisierung. Zudem erwiesen sich die Übernahmen als Volltreffer, die schnell positiv zu den Ergebnissen beitrugen. Das hohe Wachstumstempo wird naturgemäß an den ebenso hohen Bewertungen sichtbar, die jedoch relativ gesehen gesunken sind, da die Gewinnentwicklung von starker Dynamik geprägt ist. Das erfolgreiche erste Quartal lässt u. E. für das Gesamtjahr ein Übertreffen der Prognosen und damit wieder steigende Kurse erwarten, auch wenn der Vorstand noch zurückhaltend ist. **KH**