

Adesso

Mit Disziplin wieder zweistellig rocken

Im Jahr 2017 waren bei den Adesso-Aktionären starke Nerven gefragt – allerdings auf einem bisher nie gesehenen Niveau, so dass es bei den meisten von ihnen um Sorgen um Gewinne und nicht um Verluste gehandelt haben dürfte.

Zum Jahresauftakt war die Welt noch in Ordnung beim Dortmunder IT-Dienstleister. Nachdem die Aktie zum Jahreswechsel erstmals die Marke von € 50 überschritten hatte, ist am Tag nach der Hauptversammlung am 30.05.2017, in der eine Dividende von € 0.36 je Aktie beschlossen wurde, mit € 63.81 der bisherige Höchststand notiert worden. Bei € 55.45 hielten wir daher im NJ 7/17 „bei einem Übertreffen der Prognosen“ neue Höchststände für möglich. Doch es kam anders, denn im August wurde nach einem schwächeren Q2 die Prognose für das EBITDA auf € 20 bis 24 statt 23 bis 27 (23.1) Mio. gesenkt. Die Reaktion der Börse fiel u. E. mit einem Rückgang auf € 44.81 übertrieben aus und ließ sich aus den angeführten einleuchtenden Gründen nicht ableiten. Zum einen wurde kräftig in den Ausbau des Personals investiert, und zum anderen sind Großaufträge verschoben worden. Im NJ Extra vom 20.09. sahen wir daher die Aktie mit einem KGV 2018e von 20 als relativ günstig bewertet an, da das starke Wachstum anhalten und dem Kurs wieder Auftrieb verleihen sollte. Da sich die Nachrichtenlage bald verbesserte, wurde die Kursdelle schnell ausgegült. Mit aktuell € 55.04 ist wieder das Niveau vom Jahresanfang erreicht worden, mehr aber noch nicht.

Gründe für weniger Gewinn

Wie erwartet setzte sich bereits im Q3 das

starke Wachstum fort, so dass der Umsatz nach neun Monaten „in nahezu allen Regionen und Bereichen“ um 24 % (organisch 18 %) auf € 233.5 (188.4) Mio. hochschnellte. Zwar ist es gelungen, die Kostenbelastung durch das hohe Wachstumstempo abzumildern, doch blieb das EBITDA mit 16.4 (17) Mio. leicht hinter dem Vorjahr zurück; die Marge schwächte sich von 9 auf 7 % ab. Die Abschreibungen von € 6 (4.2) Mio. enthielten € 3.1 (1.4) Mio. für Kaufpreisallokationen. Das Periodenergebnis von € 7.1 (8.6) Mio. entsprach € 1.15 (1.42) je Aktie.

Eigenkapital hält Schritt

Bei einer durch Zukäufe auf € 195.1 (154.9) Mio. ausgeweiteten Bilanzsumme sorgte auch die Aufstockung des Grundkapitals von 5.87 auf 6.17 Mio. Aktien, die € 12.7 Mio. einspielte, für das auf € 63.1 (42.6) Mio. erhöhte Eigenkapital, das einer EK-Quote von 32.4 (27.5) % entsprach. Die Nettofinanzschulden sind weiter auf € 18.6 (28.7) Mio. abgetragen worden. Finanzverbindlichkeiten von € 42.4 (44.5) Mio. stehen liquide Mittel von € 23.8 (15.8) Mio. gegenüber. Die Zahl der Mitarbeiter hat sich kräftig auf 2633 (2075) erhöht.

Weiterhin hohe Auslastung

Im Geschäftsjahr 2017 hält nach Angaben des Vorstands die gute Auslastung des dritten Quartals auch im vierten Quartal an. Das organische Wachstum wurde fortgeführt. Zusammen mit den vorhandenen Chancen im Produktbereich wird davon ausgegangen, dass die nach unten angepasste Prognose für das EBITDA von € 20 bis 24 Mio. erreicht wird. Das Portfolio der Adesso Group sei gut geeignet, um die Chancen aus der Digitalisierung der Mobilisierung und der Moderni-



Mit dem Hohelied der Kostendisziplin dürften die Dortmunder bald wieder auf die ganz große Börsenbühne zurückfinden.

sierung von IT-Systemen zu nutzen und hohe Wachstumsraten zu erzielen. Allerdings muss in 2017 dem hohen Wachstumstempo, das die betrieblichen Abläufe stark belastete, Tribut gezollt werden. Nach einem Ergebnis von € 2.14 je Aktie in 2016 gehen wir nur von € 1.80 aus, die sich in 2018 erheblich auf € 2.50 erhöhen könnten, wenn die Entwicklung wie gewünscht verläuft.

Ziel: Zweistelliges Wachstum

Auf das boomende Geschäft mit Banken und Versicherungen entfallen inzwischen 44 % des Umsatzes; größter Kunde in diesem Bereich ist die Deutsche Bank. Hier zu Lande wurde die Zahl der Standorte von acht auf zwölf erhöht. Neben den Erlösen aus Beratungen und Dienstleistungen, auf die ca. 80 % entfallen, soll ein eigenes Produktportfolio einen größeren Anteil am Gesamtumsatz erreichen. An dem Ziel eines zweistelligen Wachstums in den kommenden Jahren wird ebenso festgehalten wie an dem Korridor für die EBIT-Marge von 9 bis 11 %, die in 2017 vermutlich bei 7.5 % landen dürfte. Weitere Übernahmen, an denen stets Interesse besteht, sind in diesen Planungen nicht enthalten.

Klaus Hellwig

Adesso AG, Dortmund

Branche: IT-Dienstleister; Tel.: 0231/930-9330

Internet: www.adesso-group.de

ISIN DE000A0Z23Q5, 6.167 Mio. Stückaktien, AK € 6.167 Mio.

Börsenwert: € 339.4 Mio.

Aktionäre: Prof. Dr. V. Gruhn (AR-Vs.) 27.9 %, R. Rudolf (AR) 17.6 %, L. Fresenius 9.9 %, M. Hochgürtel 4.8 %, Streubesitz 39.8 %

Kennzahlen	9M 2017	9M 2016
Umsatz	233.5 Mio.	188.4 Mio.
EBITDA	16.4 Mio.	7 Mio.
Periodenergebnis	7.1 Mio.	8.6 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.15	1.34
EK-Quote	32.4 %	27.5 %

Kurs am 07.12.2017:

€ 55.04 (Xetra), 63.81 H / 24.96 T

KGV 2017e 31, 2018e 22, KBV 5.35 (09/17)



Der Kurs spiegelt auf hohem Niveau das in diesem Jahr sinkende Ergebnis wider.

FAZIT: Mit den stark steigenden Ergebnissen des IT-Beraters Adesso AG nahm der Kurs immer mehr Fahrt auf und vervierfachte sich zwischen Mai 2015 und Mai 2017 auf € 63.81. Sämtliche Geschäftsfelder profitieren von der auf allen Gebieten zunehmenden Digitalisierung. Zudem erwiesen sich die Übernahmen als Volltreffer, die schnell positiv zu den Ergebnissen beitrugen. Allerdings musste dem hohen Wachstumstempo beim Ergebnis Tribut gezollt werden, das nicht mithalten konnte. Die darauf abgestellte Bewertung schien plötzlich nicht mehr gerechtfertigt zu sein. Inzwischen wird an der Börse aber daran geglaubt, dass bei verstärkter Kostendisziplin das zweistellige Wachstum wieder zu steigenden Margen und Kursen führt.

KH