

Adesso

DYNAMISCHES WACHSTUM LÄSST ETWAS NACH

Nach einer Verdreifachung innerhalb eines Jahres überschritt die Adesso-Aktie zum Jahresanfang 2017 erstmals die Marke von € 50 und hielt sich seitdem, von kurzen Ausreißern in beide Richtungen abgesehen, stabil auf dem erreichten hohen Niveau zwischen € 50 und 60.

Der bereits im Februar 2018 erreichte Höchststand von € 63.91 konnte im März zwar nicht mehr verteidigt werden, doch fielen die Rückgänge moderat aus und nach Präsentation des Jahresabschlusses am 04.04.2018 stehen wieder € 61.50 an der Kurstafel. Der Kurs entfernt sich damit wieder von der 200-Tage-Linie, die bei € 53.98 verläuft. Der Hauptversammlung am 05.06.2018 wird für das 20. Jubiläumjahr eine Anhebung der Dividende um 11 % auf € 0.40 (0.36) je Aktie vorgeschlagen.

Kein Klumpenrisiko

Mit einem starken vierten Quartal mit neuen Höchstwerten beim Umsatz (€ 88.1 Mio.) und beim EBITDA (€ 9 Mio.) übertraf das Gesamtjahr nach einem schwächeren ersten Halbjahr (s. NJ 1/18) beim operativen Ergebnis die angepasste Prognose. Das organische Wachstum von 18 % bestätigte die Richtigkeit der eingeschlagenen Strategie, so der Vorstand. Vor allem in Deutschland wurden Neukunden gewonnen und Kundenbeziehungen ausgebaut sowie zusätzliche Mitarbeiter eingestellt, wobei in allen wichtigen Kernmärkten Zuwächse erzielt worden sind, am stärksten im Bereich Banking und relativ am stärksten im Bereich Automotive. Einschließlich einer Übernahme in Österreich stiegen die Erlöse bei drei gegenüber dem Vorjahr fehlenden Arbeitstagen um 23 % auf € 321.6

(261) Mio. Auf die zehn bedeutendsten Kunden des Dortmunder IT-Beraters, der im März 2018 erneut zu einem der besten Arbeitgeber der Branche in Deutschland in der obersten Größenklasse gekürt wurde, entfielen 30 (31) % des Umsatzes, so dass kein Klumpenrisiko besteht. Die Rangliste der Kunden führt die Deutsche Bank an.

Schwaches H1 2017 fast ausgeglichen

Im ersten Halbjahr belasteten hohe Investitionen in die Vergrößerung der Standorte und deren Anzahl sowie in die Geschäftsentwicklung, aber auch in ein schnell aufgebautes Traineeprogramm das Ergebnis. Nach einem EBITDA von nur € 7.6 Mio. im H1 wurde im H2 erfolgreich gegengesteuert, so dass € 17.8 Mio. zu Buche standen. Mit € 25.4 (23.4) Mio. wurde das Vorjahr um 8.5 % übertroffen; zum Ergebnis trugen auch die internationalen Gesellschaften in Österreich, in der Schweiz und in der Türkei verstärkt bei. Die EBITDA-Marge ging auf 7.9 (9) % zurück. Höhere Abschreibungen und Steuern ließen das Jahresergebnis auf € 11.3 (12.5) Mio. und das Ergebnis je Aktie auf € 1.79 (2.11) sinken.

Wieder Nettoliquidität vorhanden

Vor allem die auf € 133.4 (117.9) Mio. gestiegenen kurzfristigen Vermögenswerte einschließlich € 46.5 (43.1) Mio. an liquiden Mitteln sorgten für eine auf € 202.8 (183.1) Mio. ausgeweitete Bilanzsumme. Das auf € 67 (58.3) Mio. gewachsene Eigenkapital, das die langfristigen Vermögenswerte von € 69.5 (65.2) Mio. fast finanziert, entsprach einer soliden EK-Quote von 33 (31.9) %. Nach akquisitionsbedingter Nettofinanzschuld von € -5 Mio. ist wieder eine Nettoliquidität von € 0.34 Mio. vorhanden. Der operative Cash-



Die Börse setzt weiterhin auf den IT-Berater, auch bei verändertem Kurskino.

flow lag mit € 20.3 (15.1) Mio. deutlich über den Ausgaben für Investitionen von € 11 (30.1) Mio. Die Zahl der Mitarbeiter hat sich erneut kräftig auf 2712 (2174) erhöht.

Vorstand ist optimistisch

Im Geschäftsjahr 2018 erwartet der Vorstand einen Umsatzanstieg um mindestens 9 % auf mehr als € 350 Mio. und begründet seinen Optimismus mit dem positiven Marktumfeld, der Fortführung der wichtigsten Kundenbeziehungen und den Auftragseingängen. Im Bereich Versicherungen bestehe für die Sparten „Leben“, „Kranken“ und „Sach“ eine vielversprechende Pipeline. Die Übernahme und Integration der Provisionsabrechnungsoftware FABIS bringe zusätzliche Impulse. Mit dem fortgesetzten Wachstum und dem stärkeren Fokus auf die Kundenverrechenbarkeit wird ein Anstieg des EBITDA um ebenfalls mindestens 9 % auf mehr als € 27.7 Mio. angestrebt. Zusätzlich werde mit der Eröffnung von Geschäftsstellen in weiteren europäischen Städten „behutsam“ mit dem Aufbau weiterer Landesgesellschaften begonnen und die aktive M&A-Strategie fortgesetzt.

Klaus Hellwig

Adesso AG, Dortmund

Branche: IT-Beratung

Telefon: 0231/930-9330

Internet: www.adesso-group.de

ISIN DE000A0Z23Q5,

6.174 Mio. Stückaktien, AK € 6.174 Mio.

Aktionäre: Prof. Dr. V. Gruhn (AR-Vs.) 27.9 %, R. Rudolf (AR) 17.6 %, L. Fresenius 9.9 %, Lockup 0.5 %, Streubesitz 44.1 %

Kennzahlen	2017	2016
Umsatz	321.6 Mio.	261 Mio.
EBITDA	25.4 Mio.	23.4 Mio.
Jahresergebnis	11.3 Mio.	12.6 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.79	2.11
EK-Quote	33 %	31.9 %

Kurs am 19.04.2018:

€ 51.50 (Xetra), 63.81 H / 42.70 T

KGV 2018e 30, 2019e 26, KBV 5.67 (12/17)

Börsenwert: € 379.7 Mio.



Trotz nachlassender Dynamik bleibt die Bewertung hoch.

FAZIT: Es gilt weiterhin: „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.“ Als dann im Vorjahr dem hohen Wachstumstempo beim Ergebnis Tribut gezollt werden musste, verlor die Aktie sofort ein Drittel ihres Wertes. Die Delle wurde allerdings schnell ausgebügelt, und der Kurs erreichte inzwischen wieder das vorherige Niveau. Die hohe Bewertung zeigt die Zuversicht der Börse, die offenbar größer ist als die realistische Prognose des Vorstands. **KH**