

Comment adesso AG

Weiterer Vertriebs Erfolg für In|sure

Kursziel weiter 88,00€

adesso AG

Aktueller Kurs: 50,99 €

Kursziel: 88,00 €

Kurspotenzial: 72,60%

Marktkapitalisierung: 314,48

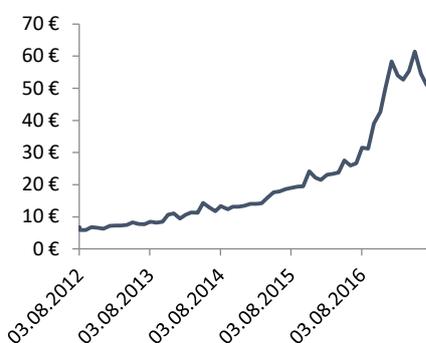
Branche: IT-Dienstleistungen

WKN: A0Z23Q

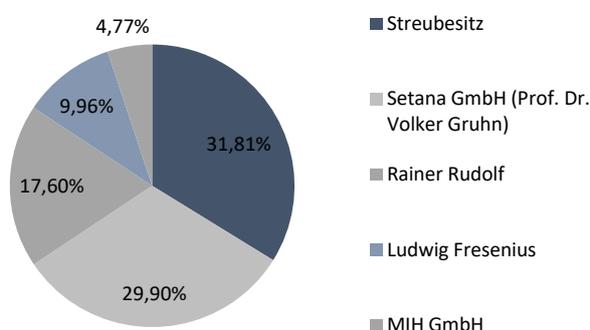
Unternehmensbeschreibung:

Die adesso AG ist ein herstellerunabhängiger IT-Dienstleister mit den Schwerpunkten Beratung und Softwareentwicklung. Dabei konzentriert sich die Gesellschaft auf die elektronische Unterstützung übergreifender Geschäftsprozesse. adesso begleitet Kunden bei der Abbildung und Entwicklung innovativer Geschäftsideen durch geeignete Softwaresysteme und Lösungen. Unternehmen können hierdurch flexibler auf Marktanforderungen reagieren und produktiver arbeiten. Das Dienstleistungsspektrum umfasst sowohl die fachliche Beratung als auch die praktische Umsetzung. Als Beispiele wären die Entwicklung von Web-Portalen zur Abbildung von Prozessschritten zwischen Erst- und Rückversicherungen oder die Entwicklung eines Informationssystems für die spezifischen Erfordernisse der gesetzlichen Krankenversicherungen zu nennen.¹

Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



Aktionärsstruktur:



Schätzungen*	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>	<u>2019e</u>
Umsatz	196,45	260,41	321,29	368,64	405,89
Δ in %	+25,2%	+32,6%	+23,4%	+14,7%	+10,1%
EBITDA	14,28	23,06	30,05	36,20	40,31
EBITDA-Marge	7,3%	8,9%	9,4%	9,8%	9,9%
EBIT	9,41	16,71	22,35	29,53	34,27
EBIT-Marge	7,3%	6,4%	7,0%	8,0%	8,4%
Ergebnis je Aktie	0,82€	2,14€	2,37 €	3,18 €	3,74 €
Dividende je Aktie	0,30€	0,36€	0,43 €	0,48 €	0,56 €
Buchwert je Aktie	7,13€	10,20€	11,70 €	14,45 €	17,72 €
Nettoverschuldung	-7,77	2,37	-8,20	-27,53	-49,88

Kennzahlen

KGV	-	-	21,5	16,0	13,6
EV/EBITDA	-	-	10,2	7,9	6,6
Dividendenrendite	-	-	0,8%	0,9%	1,1%
ROCE	89,0%	75,0%	78,4%	113,3%	143,0%
ROE	12,0%	24,5%	22,2%	24,3%	23,3%

*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie, Buchwert je Aktie)

¹ vgl. Comdirect

IT-Dienstleister mit starkem Wachstum und eigener Softwarelösung

Das spricht für die Aktie...

- Versicherungslösung In|sure verspricht deutliches Wachstum in den kommenden Jahren
- Starkes organisches Wachstum von >10% in den vergangenen Jahren und auch 2016
- Anorganisches Wachstum durch attraktive Übernahmen

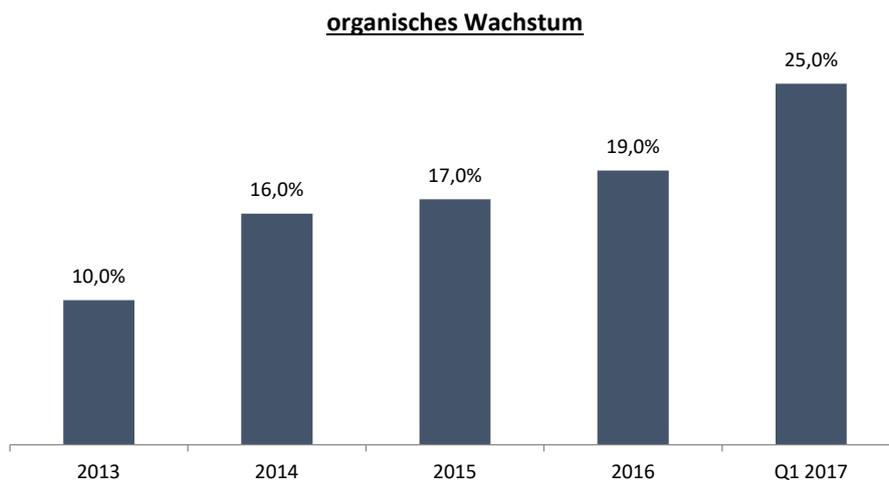
Die adesso AG konnte in dieser Woche einen weiteren Vertriebs Erfolg für die Versicherungssoftware In|sure bekannt geben. So hat sich die Münchener Verein Allgemeine Versicherungs-AG (Münchener Verein) für die Spartenlösung In|sure General entschieden, nachdem das Versicherungsunternehmen zuvor schon die Spartenlösung In|sure Life eingesetzt hat. Der Münchener Verein ist ein Versicherungsverein mit 314.585 natürlich versicherten Personen in der Krankenversicherung und erzielte damit im Geschäftsjahr 2016 Bruttobeiträge i.H.v. 702,9 Mio. €. Die Versicherungsgruppe ist dabei in die Bereiche Kranken-, Lebens- und Allgemeinversicherung untergliedert, sodass 2 von 3 Bereichen bereits auf die Spartenlösung von adesso zugreifen. Daher ist auch zukünftig die Nutzung der noch verbleibenden Spartenlösung Health nicht ausgeschlossen. Laut Unternehmensangaben wird der Auftrag dabei neben dem Lizenzverkauf auch Dienstleistungen zur Einführung, die Migration des Vertragsbestands sowie einen mehrjährigen Wartungsvertrag beinhalten. Insgesamt soll das Auftragsvolumen dabei im mittleren einstelligen Millionenbereich liegen, wovon auf den Lizenzverkauf rund 1,0 Mio. € entfällt und bereits im zweiten Quartal 2017 verbucht worden ist.

Der Auftrag ist auch vor dem Hintergrund ein wichtiger Erfolg, da die Spartenlösung General (Sachversicherung) bislang nur zu Teilen fertiggestellt wurde und erst bis Ende des Jahres vollständig fertiggestellt sein wird. Dabei ist auch zu betonen, dass nachdem die Entwicklung mit einem Ankerkunden durchgeführt wurde, bereits attraktive Ergebnisbeiträge mit Folgeaufträgen erzielt werden.



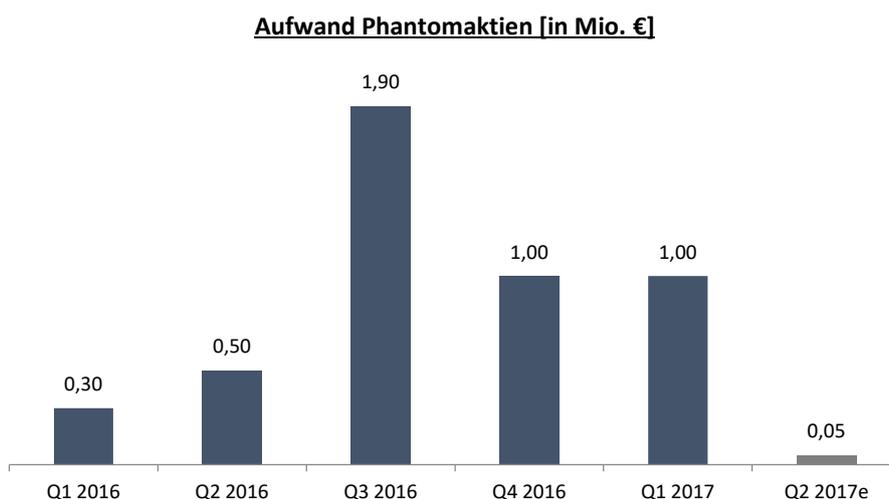
Quelle: adesso AG

Mit Blick auf die Entwicklung im zweiten Quartal bzw. die Halbjahreszahlen, die im Rahmen des Halbjahresberichts am 15.09. veröffentlicht werden, sollte sich das deutlich zweistellige Wachstum weiter fortgesetzt haben, wenngleich die Zahl der Arbeitstage nun etwas geringer ausgefallen ist. Nach dem starken Auftaktquartal mit einem Umsatzwachstum von 34,9% (25% dv. organisch) und je nach Bundesland 3-4 Arbeitstagen mehr zum Vorjahresquartal, lag die Zahl der Arbeitstage im zweiten Quartal nun abhängig vom Bundesland 3-4 Tage niedriger als im Vorjahr. Daraus resultiert ein geringerer Umsatzbeitrag zwischen 3,0 - 4,5 Mio. €, sodass das organische Umsatzwachstum in einer Größenordnung zwischen 15-20% liegen sollte. Insgesamt dürfte das Wachstum jedoch aufgrund von Konsolidierungseffekten durch die Übernahmen im vergangenen Geschäftsjahr (Smarthouse Media GmbH, Flitcon GmbH, SP Integration GmbH) sowie der Übernahme der UnitCon GmbH zu Jahresbeginn höher ausfallen. Aufgrund des im zweiten Quartals 2017 anorganischen Umsatzbeitrags der Smarthouse Media GmbH lediglich im April ist jedoch auch insgesamt mit einem geringeren Umsatzwachstum als im ersten Quartal zu rechnen.



Quelle: adesso AG

Mit Blick auf das Ergebnis sollte dies einerseits durch den Lizenzverkauf aus dem Auftrag des Münchner Vereins sowie deutlich geringeren Aufwendungen für Phantomaktien profitiert haben, da der Aktienkurs im Vergleich zum Vorquartal nahezu unverändert blieb.



Quelle: adesso AG; Eigene Schätzungen

Aktion:

Insgesamt bleiben die Aussichten für die adesso Aktie weiterhin gut. Der Vorstand dürfte zuletzt bewusst etwas weniger aktiv den Kontakt zu Investoren gesucht bzw. sich mit guten Meldungen zurückgehalten haben, um den Aktienkurs nicht zu stark steigen zu lassen und damit das Ergebnis zu belasten. Mit Blick auf das dritte Quartal dürfte sich dies wieder ändern, nachdem im vergangenen Jahr dafür Aufwendungen i.H.v. 1,9 Mio. € verbucht wurden. Das starke organische Wachstum dürfte sich auch im zweiten Quartal, wenn auch mit einer leicht geringeren Dynamik, fortgesetzt haben, sodass auch beim EBITDA eine weitere Verbesserung verzeichnet werden dürfte. Dazu verfügte das Unternehmen zum 31.03.2017 über Liquide Mittel i.H.v. 38,7 Mio. €, die neben dem Cashflow aus dem operativen Geschäft zum Teil auch für weitere Akquisitionen genutzt werden können. Die Gesamtjahresprognose erscheint mir sowohl für Umsatz (unteres Ende von 270 - 300 Mio. € allein durch anorg. Effekt) als auch EBITDA daher weiterhin konservativ zu sein und dürfte spätestens im Herbst angehoben werden. Meine Schätzungen sowie das Kursziel von 88,00€ bleiben daher unverändert, sodass die Aktie auf dem aktuellen Kursniveau ein attraktives Potenzial von rund 73% bietet.

Disclaimer

Allgemeine Hinweise:

Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen. Die Inhalte dienen ausschließlich dem privaten Gebrauch und stellen keine Finanzanalyse gemäß § 34b WpHG in Verbindung mit FinAnV dar. Den Ausführungen liegen Quellen zugrunde, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Für die Richtigkeit des Inhalts wird trotzdem keine Haftung übernommen werden. Deshalb ist auch die Haftung für Vermögensschäden, die sich aus dem Gebrauch der Informationen für die eigene Anlageentscheidung möglicherweise ergeben, ausgeschlossen. Auch stellen die vorgestellten Szenarien oder Strategien keinesfalls einen Aufruf zur Nachbildung dar, auch nicht stillschweigend. Vor jedem Geschäft beziehungsweise vor jeder Transaktion sollte geprüft werden, ob sie im Hinblick auf die persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse geeignet sind.

Hinweise zu Interessenskonflikten:

Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Artikel Wertpapiere erwähnt werden, die sich im Besitz des Verfassers befinden. Dadurch entstehende Interessenkonflikte können nicht ausgeschlossen werden.

Hinweise zu Kurszielen:

Die genannten Kursziele sind mittels eines eigenen DCF-Modells ermittelt und sind damit zukunftsorientiert. Sie stellen somit ein Risiko hinsichtlich der Schätzungen sowie der zukünftigen Entwicklung dar. Die dafür verwendeten Schätzungen und Annahmen sind eigene und unterliegen damit Unsicherheiten, die das Kursziel erheblich beeinflussen können. Auch können politische sowie wirtschaftliche Risiken unvorhergesehen eintreffen, die im Modell nicht berücksichtigt werden können.