

Comment adesso AG

Mitarbeiteraufbau belastet Ergebnis - Wachstum intakt

Kursziel (88,00€) unter Beobachtung

adesso AG

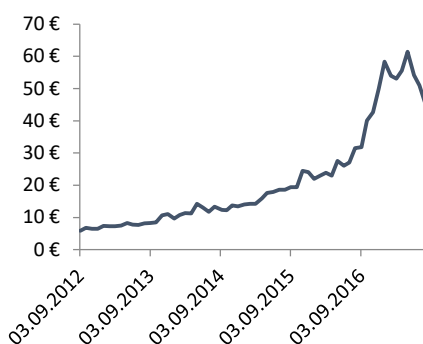
Aktueller Kurs: 45,09 € **Kursziel:** 88,00 € (unter Beob.) **Kurspotenzial:** 95,20%

Marktkapitalisierung: 278,06 **Branche:** IT-Dienstleistungen **WKN:** A0Z23Q

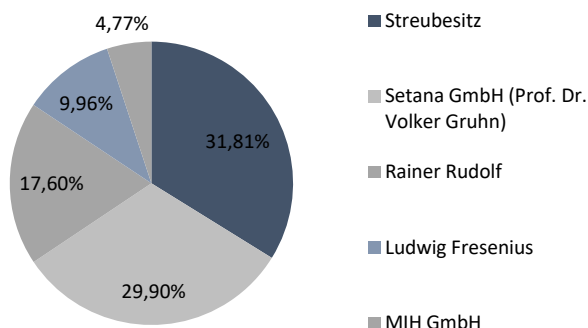
Unternehmensbeschreibung:

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	-	-	19,0	14,2	12,0
EV/EBITDA	-	-	9,0	6,9	5,7
Dividendenrendite	-	-	1,0%	1,1%	1,2%
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 2017
- Anorganisches Wachstum durch attraktive Übernahmen

Die adesso AG hat am 24.08.2017 vorläufige Zahlen für das erste Halbjahr 2017 sowie das zweite Quartal bekannt gegeben. So stieg der Umsatz in den ersten 6 Monaten um 25,8% auf 149,65 Mio. €, 19% davon organisch. Die verbleibenden knapp 7% Umsatzwachstum resultierten aus der Übernahme der Smarthouse Media GmbH im Mai 2016 (April 2017 letzter anorganischer Monat) sowie der zu Jahresbeginn übernommenen UnitCon GmbH, die seit Februar vollkonsolidiert wird. Im zweiten Quartal lag das Umsatzwachstum mit 17,6% neben dem geringeren anorganischen Effekt auch aufgrund von einer niedrigeren Anzahl an Arbeitstagen (59; Vj: 62, Q1: 65) unterhalb der Wachstumsrate von 34,9% im ersten Quartal. Im zweiten Quartal dürfte der Effekt dadurch rund 4,0 Mio. € ausgemacht haben, entsprechend rund 5-Prozentpunkten. Das operative Ergebnis (EBITDA) hat sich dagegen weniger erfreulich entwickelt und reduzierte sich zum Halbjahr um 13,7% auf 7,68 Mio. € aufgrund eines deutlich geringeren Ergebnisses im zweiten Quartal von nur 2,50 Mio. € (-51,2% QoQ).

Halbjahreszahlen und Q2-Zahlen 2017 in der Übersicht

	<u>HJ 2016</u>	<u>HJ 2017</u>	<u>Δ in %</u>	<u>Q2 2016</u>	<u>Q2 2017</u>	<u>Δ in %</u>
Umsatz	119,00	149,65	+25,8%	62,93	74,00	+17,6%
EBITDA	8,90	7,68	-13,7%	5,13	2,50	-51,2%
EBITDA-Marge	7,5%	5,1%	-240Bp	8,1%	3,4%	-470Bp

Quelle: adesso AG; Bp=Basispunkte

Hintergrund dessen war ein starker Mitarbeiteraufbau bei der adesso AG (Einzelgesellschaft), die das Jahresziel von 365 neuen Mitarbeitern bereits Ende August erreicht hat. Hierbei sind zudem hohe Kosten für die Gewinnung neuer Mitarbeiter (insb. Personalberater) angefallen. Durch die neuen Mitarbeiter, die noch nicht voll ausgelastet werden konnten, sowie der geringeren Anzahl an Arbeitstagen, reduzierten sich auch die kundenverrechenbaren Stunden pro Kopf. Dazu wurden rund 90 neue Trainees eingestellt, die zwar schon bei Projekten eingesetzt werden können, jedoch zu niedrigeren Tagessätzen, allerdings eine Investition in die Zukunft bilden. Andererseits ist dies auch insbesondere vor dem Hintergrund der branchenweiten Personalknappheit und der Schwierigkeit vieler Wettbewerber neue Mitarbeiter zu gewinnen, sehr beachtenswert und zeigt die hohe Attraktivität von adesso als Arbeitgeber.

Gleichzeitig betonte der Vorstand, dass durch die getätigten Investitionen in den Mitarbeiteraufbau das Ergebnis hinter den Erwartungen zurück blieb und die bisherige EBITDA-Prognose (23-27 Mio. €/2016: 23,1) nur unter der Bedingung, dass noch mehrere Abschlüsse für die Versicherungslösung In|Sure gelingen, erreicht werden kann, weshalb die Prognose auf 20-24 Mio. € gesenkt wurde. Laut Unternehmensangaben befindet man sich für die beiden fertiggestellten Spartenlösungen Leben- und Gesundheit- sowie der fast fertig gestellten Sparte Sachversicherung in vielversprechenden Vertriebsvorgängen (jeweils 3-4), wovon man sich noch 1-2 Abschlüsse im laufenden Jahr verspricht. Jeder Abschluss führt dazu, dass die zugehörigen Lizenzerlöse direkt vereinnahmt werden können und sich fast 1:1 im Ergebnis niederschlagen. Die weiteren Umsätze (z.B. Implementierung, Wartung etc.) folgen dann in den darauffolgenden Monaten und Quartalen.

Aktion:

Insgesamt haben sich die kurzfristigen Aussichten durch die Belastungen aufgrund des starken Mitarbeiteraufbaus leicht eingetrübt. Dies sollte sich jedoch mittelfristig durch entsprechendes Wachstum auszahlen. Da bereits 50% der oberen Umsatzspanne von 270-300 Mio. € für 2017 erreicht wurden, bestehen hohe Chancen, dass diese im weiteren Jahresverlauf noch erhöht wird. Meine Schätzungen werde ich mit Vorlage des Halbjahresberichts am 15.09.2017 dann entsprechend an die aktuelle Entwicklung anpassen. Das Kursziel von 88,00€ steht daher unter Beobachtung und dürfte im Rahmen dessen reduziert werden müssen.

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.