

Adesso

IT-Dienstleister investiert antizyklisch, um weiter profitabel zu wachsen

Die in unserem vorigen Bericht (s. NJ 5/09) angekündigte Kapitalherabsetzung im Verhältnis 7:1 wurde inzwischen vollzogen. Der Kurs von € 5.35 liegt aktuell 17.6 % über dem Wert von umgerechnet € 4.55 von Mitte April 2009.

Die höhere Börsenbewertung der Adesso AG, die in Zentraleuropa zum führenden IT-Partner für Beratung und Softwareentwicklung bei branchenspezifischen Geschäftsprozessen aufsteigen will, ist allerdings weniger auf die aktuellen Zahlen als vielmehr auf das künftige, profitable Wachstum zurückzuführen, an dem auch in der aktuellen Wirtschaftslage gearbeitet wird. Wie bereits dargelegt, konzentrieren sich die Dortmund an acht Standorten unverändert auf die Kernbranche Versicherungen einschließlich der Rück- und Rechtsschutzversicherer, auf Banken, das Gesundheitswesen, Lotterien sowie auf das Geschäftsfeld Microsoft-Technologie. Die Strategie ist darauf ausgerichtet, sich auf ausgewählte Branchen zu spezialisieren, um mit der vorhandenen Kompetenz sowohl Lösungen anzubieten als auch Konkurrenten ohne spezielles Branchenwissen abzuwehren.

Auslastung verbessert

Das erste Halbjahr 2009 entwickelte sich erwartungsgemäß: Der Umsatz kletterte um 5.5 % auf € 32.5 (30.8) Mio. Zwei Drittel des Zuwachses wurde organisch erzielt. Da der Markt in einzelnen Segmenten geschrumpft ist oder stagnierte, konnte Adesso die eigene Position weiter ausbauen, hieß es im Zwischenbericht, wobei insbesondere

von stabilen Bestandskundenbeziehungen profitiert wurde. Durch verstärkte Vertriebsanstrengungen verbesserte sich die Auslastung in Q2.

EBITDA kräftig geschrumpft

Der bereits im Vorjahr begonnene Ausbau der Mitarbeiterzahl ist eine antizyklische Investition zur Fortsetzung des Wachstums, der in H1 allerdings in Verbindung mit der erwarteten Investitionszurückhaltung bei den Kunden zu einem kräftigen Rückgang des EBITDA auf € 1.3 (4.2) Mio. führte. Die Marge reduzierte sich somit um zwei Drittel auf 4.1 (13.2) %. Das Konzernergebnis blieb mit € 0.7 (2.2) Mio. positiv, wobei € 0.4 Mio. in Q2 erwirtschaftet wurden. Ergänzend weist der Vorstand darauf hin, dass Adesso auch von einer Neuregelung des IFRS beim Ansatz von Goodwill bei Unternehmenszusammenschlüssen profitiert habe.

„Zukunftsgerichtete Strategie“

Der Vorstand betont, dass trotz der aktuellen Abschwungphase die „zukunftsgerichtete Strategie“ weiter verfolgt und in den Ausbau bestehender und den Aufbau neuer Geschäftsfelder investiert wird, die zur Einstellung neuer Mitarbeiter und zur Erweiterung von Vertrieb und Business Development um 50 % sowie zum Markteintritt in Österreich führten. Auf Grund der zunehmenden Auslastung und der gefüllten Produkt-Pipeline bestätigt der Vorstand trotz der leichten Unterschreitung in H1 seine Prognose für das Gesamtjahr, in dem der Umsatz leicht von € 66.8 Mio. auf € 68 bis 70 Mio. wachsen soll. Bei der EBITDA-Mar-

ge wird mit „mindestens“ 5 % gerechnet, die einen Wert von € 3.4 bis 3.5 Mio. (2008: € 8.1 Mio.) ergibt.

Gute Vermögenslage als Basis

Der Vorstand kann seine Wachstumsstrategie auf eine solide Bilanz stützen, in der die aus der Fusion mit der börsennotierten BOV AG stammenden Verlustvorräte künftig verschwunden sind. Gegenüber dem Jahresende 2008 erhöhte sich das Eigenkapital auf € 25.9 (25.3) Mio. und die EK-Quote bei einer Bilanzsumme von € 50 (55.8) Mio. auf 51.8 (45.4) %. Bedingt durch die Auszahlung der variablen Gehaltsbestandteile von € 5.1 Mio. für 2008, ein um € 3.4 Mio. höheres Working Capital und durch den Abfluss von € 0.8 Mio. für die Akquisition in Österreich sackte die Nettoliquidität zwar auf € 5.4 (15.8) Mio. ab, doch ist dies wie beschrieben zu mehr als der Hälfte temporär bedingt.

Klaus Hellwig

FAZIT

Die Adesso AG wird auch in der aktuellen Abschwungphase aller Voraussicht nach Überschüsse erwirtschaften. Beim Abklingen der rezessiven Phase soll „schnell zu zweistelligen Wachstums- und Margenzielen“ zurückgekehrt werden. Eine verdoppelte EBITDA-Marge von 10 % dürfte auch ein auf € 0.60 gegenüber den für 2009 erwarteten € 0.30 verdoppeltes Ergebnis je Aktie ermöglichen, so dass sich dann ein KGV 2010 von 9 ergeben würde. Adesso ist gut aufgestellt, um bei anziehender Konjunktur dieses Mindestziel erreichen zu können.

KH

UNTERNEHMENS DATEN

Adesso AG		
Stockholmer Allee 24, 44269 Dortmund, Telefon (0231) 930-9330		
Internet: www.adesso.de		
ISIN DE0005493704,		
5 714 532 Stückaktien, AK € 5 714 532		
Kurs am 17.09.2009:		
€ 5.35 (Xetra) 6.65 H / 3.99 T		
KGV 2009e 18		
Börsenwert: € 30.6 Mio.		
Aktionäre:		
Organe (AR, Vorstand, Sonstige) 66 %, Streubesitz 34 %		
Kennzahlen	H1 2009	H1 2008
Umsatz	32.5 Mio.	30.8 Mio.
EBITDA	1.3 Mio.	4.1 Mio.
EBITDA-Marge	4.1 %	13.7 %
Periodenüberschuss	0.7 Mio.	2.2 Mio.
EK-Quote	51.8 %	48.5 %



In den vergangenen Wochen sind die Investoren wieder skeptischer geworden.