

aktiencheck.de, 15. Dezember 2010

## ***adesso konnte im dritten Quartal profitieren***

15.12.10 16:22

[GBC AG](#)

Augsburg (aktiencheck.de AG) - Die Analysten der GBC AG, Philipp Leipold und Felix Gode, stufen die Aktie von [adesso](#) weiterhin mit "kaufen" ein.

Die adesso AG mit Sitz in Dortmund habe im abgelaufenen dritten Quartal 2010 von der wieder ansteigenden Nachfrage nach IT-Dienstleistungen und Softwarelösungen profitiert und auf Quartalsebene den höchsten Umsatz in der Unternehmenshistorie verzeichnet. Die Umsatzerlöse hätten sich im dritten Quartal 2010 auf 23,0 Mio. EUR belaufen und damit deutlich über dem Niveau des Vorjahresquartals sowie des Vorquartals gelegen. So habe der Umsatz im dritten Quartal 2010 im Vergleich zum Vorquartal um über 14% gesteigert werden können, was vor allem auf eine bessere Auslastungsquote der Beratungsmannschaft zurückzuführen sei.

Des Weiteren habe sich die Konsolidierung der im April 2010 übernommenen evu.it GmbH positiv auf der Umsatzseite ausgewirkt. Die evu.it habe im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 Umsätze von rund 8 Mio. EUR erzielt. Gleichzeitig habe das operative Ergebnis der evu.it gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden können. Nach den ersten neun Monaten 2010 habe der Umsatz auf Konzernebene mit 60,9 Mio. EUR rund 20% über dem Vorjahresniveau gelegen.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) habe sich nach den ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres 2010 gegenüber dem Vorjahreszeitraum leicht um 0,2 Mio. EUR auf 4,0 Mio. EUR erhöht, was einer EBITDA-Marge von 6,6% (VJ: 7,5%) entspreche. Der Margenrückgang sei vor allem auf das weitere Mitarbeiterwachstum und einen damit einhergehenden leicht überproportionalen Anstieg der Personalaufwandsquote zurückzuführen.

Im dritten Quartal 2010 allerdings hätten sowohl das EBITDA (Q3 2010: 2,0 Mio. EUR) als auch die EBITDA-Marge (Q3 2010: 9,4%) wieder deutliche Besserungstendenzen gezeigt. Der Periodenüberschuss habe in den ersten neun Monaten 2010 bedingt durch höhere PPA-Abschreibungen sowie das leicht niedrigere Finanzergebnis infolge des Akquisitionsdarlehens für die evu.it mit 1,6 Mio. EUR unter dem Vorjahreswert von 2,1 Mio. EUR gelegen. Der Gewinn je Aktie habe 0,27 EUR nach 0,38 EUR in der Vorjahresperiode betragen.

Die bilanzielle Situation der adesso-Gruppe sei weiterhin als sehr komfortabel zu bezeichnen und eröffne der Gesellschaft auch in Zukunft die notwendigen finanziellen Freiräume, die Dividendenpolitik fortzusetzen

sowie auch bei Gelegenheit anorganisches Wachstum zu realisieren. Bei einem Eigenkapital von knapp 22 Mio. EUR habe sich die Eigenkapitalquote gegen Ende September 2010 auf rund 50% belaufen. Die Nettoliquidität habe sich zum Ende des dritten Quartals 2010 auf 5,6 Mio. EUR (31.12.2010: 10,6 Mio. EUR) belaufen. Der operative Cash Flow sollte gemäß der Einschätzung der Analysten nach den ersten neun Monaten 2010 noch negativ ausgefallen sein. Sie seien allerdings zuversichtlich, dass dieser auf Gesamtjahresbasis ins Positive drehe. Folglich würden sie erwarten, dass sich die Nettoliquidität zum Jahresende 2010 wieder erhöhe.

Der Vorstand habe für das laufende Geschäftsjahr 2010 ein Umsatzvolumen von mehr als 80 Mio. EUR sowie ein EBITDA in Höhe von mindestens 5 Mio. EUR in Aussicht gestellt. Die aktuelle Auftragslage sollte eine gute Auslastungsquote im vierten Quartal 2010 gewährleisten. Auch die Vertriebspipeline im Produktgeschäft sei dem Vernehmen nach gut gefüllt. Nach der Einschätzung der Analysten stünden die Chancen gut, dass sich die derzeitige Prognose von adesso als zu konservativ herausstelle. Sie würden für das laufende Geschäftsjahr 2010 mit einem Umsatzvolumen von 82,50 Mio. EUR sowie einem EBITDA von 5,50 Mio. EUR rechnen. Die EBITDA-Marge von 6,7% reiche damit allerdings nicht an die Werte der beiden Vorjahre (2008: 12,1% bzw. 2009: 8,1%) heran.

Im kommenden Geschäftsjahr würden die Analysten ein moderates Umsatzwachstum auf 85,80 Mio. EUR bei einer verbesserten Margensituation erwarten. Die EBITDA-Marge für 2011 würden sie bei 8,0% sehen, was einem EBITDA in Höhe von 6,90 Mio. EUR entspreche. Positiv sollten sich des Weiteren die niedrigeren Abschreibungen auf Kundenbeziehungen und Auftragsbestände auswirken. Gegenüber den erwarteten 3,0 Mio. EUR in 2010 sollten die Abschreibungen in 2011 deutlich auf 2,0 Mio. EUR zurückgehen. Unter Berücksichtigung eines leicht negativen Finanzergebnisses und einer Steuerquote von 30,0% sollte der Gewinn je Aktie bei 0,58 EUR liegen.

Die schwächere Auslastungsquote der Beratungsmannschaft in der ersten Jahreshälfte 2010 werde voraussichtlich dazu führen, dass das operative Ergebnis in 2010 leicht unter dem Vorjahresniveau liege. Auf der Umsatzseite werde sich dagegen der Wachstumskurs der adesso AG weiter fortsetzen und mit erwarteten 82,50 Mio. EUR einen neuen Rekordwert erzielen.

In 2011 sollte bei einem moderaten Umsatzwachstum der Fokus wieder verstärkt auf eine Verbesserung der Margensituation gerichtet sein. Der EV/EBITDA von rund 3 für 2011 deute dabei auf eine Unterbewertung der Aktie hin. Zudem sollten die niedrigeren PPA-Abschreibungen einen nicht zu vernachlässigenden Effekt auf den Jahresüberschuss haben. Die vorhandenen Verlustvorträge würden des Weiteren die positive Gesamteinschätzung der Analysten für die Aktie von adesso bestätigen. Sollten sich ihre Erwartungen hinsichtlich einer erfreulichen operativen



Entwicklung in den kommenden Quartalen erfüllen, dürfte sich dies auch entsprechend positiv im Aktienkurs niederschlagen. Das Kurspotenzial würden sie bei mehr als 30% sehen.

Die Analysten der GBC AG bewerten die adesso-Aktie nach wie vor mit "kaufen". (Best of Software/IT/Medienstudie vom 07.12.2010) (15.12.2010/ac/a/nw)