

Adesso

# Anhebung der Prognosen nach Gewinnsprung in H1 2011

Nach einem unerwartet schwächer ausgefallenen Geschäftsjahr 2010 sollten „ab 2011 Umsatz und Ergebnis wieder zulegen“. So lautete die Botschaft unseres Artikels in NJ 5/11, als der Kurs von € 7.25 auf 5.80 abgerutscht war.

Bezogen auf die geschäftliche Entwicklung traf unsere Aussage zu, denn der Dortmunder IT-Dienstleister meldete für H1 2011 einen Gewinnsprung. Die Börse glaubte an diese Entwicklung und verteilte üppig Vorschusslorbeer: Bereits am 12.05.2011 wurde mit € 8.25 ein Vierjahreshoch verzeichnet, von dem es anschließend wieder leicht abwärts ging. Bis Mitte Juli hielt sich der Kurs aber oberhalb von € 7.-, bevor in der August-Panik ohne Meldungen ein Tief von € 5.78 notiert wurde. Als am 26.08.2011 der positive Halbjahresbericht veröffentlicht wurde, fassten die Anleger wieder Mut und engagierten sich, so dass aktuell € 6.50 bezahlt werden, die einem Börsenwert von € 37.1 Mio., dennoch aber nur 70 % des Halbjahresumsatzes entsprechen.

### EBITDA fast verdreifacht

Adesso setzte in den beiden ersten Quartalen des laufenden Geschäftsjahres die positive Entwicklung fort und erreichte mit einem Plus von 40 %, davon 32 % organisch, einen Umsatz von € 52.9 (37.8) Mio. Hierzu trugen insbesondere die Ausweitung des Geschäfts in der Schweiz, hohe Lizenz Erlöse, der anhaltende Boom bei der Entwicklung von mobilen Anwendungen und das erste Projekt im Segment der Lebensversicherungen bei. Die Auslandserlöse legten um 38 % auf € 10.7 (7.8) Mio. zu.

Das EBITDA als operative Kerngröße sprang auf € 5.34 (1.88) Mio. und erreichte mit 10.1 (5) % einen zweistelligen Wert, der sich aus hoher Auslastung und angehobenen Tagessätzen ergab. Trotz Abschreibungen auf das Österreich-Geschäft in Höhe von € 1.42 Mio. verbesserte sich das EBIT massiv auf € 2.93 (0.56) Mio. Der Periodenüberschuss von € 2.04 (0.59) Mio. entsprach einem Ergebnis je Aktie von € 0.34 (0.10). Ohne den reduzierten Goodwill auf Firmenwerte in Österreich wäre das Ergebnis je Aktie um € 0.25 höher ausgefallen.

### Solide Bilanzrelationen

Traditionell weist Adesso eine sehr gute Vermögenslage auf. Bei einer auf € 64.2 (58.1) Mio. ausgeweiteten Bilanzsumme errechnet sich bei einem Eigenkapital von € 32.4 (28.8) Mio. eine EK-Quote von 50.4 (49.6) %. Das Eigenkapital finanziert nicht nur die langfristigen Vermögenswerte von € 22.7 (23.4) Mio., die € 11.2 (12.6) Mio. an Geschäfts- oder Firmenwerten enthalten, sondern auch einen Teil der Forderungen. Bei liquiden Mitteln von € 13.3 (12.8) Mio. verfügt Adesso über eine Nettoliquidität von € 7.2 (4.8) Mio., so dass eine völlige finanzielle Unabhängigkeit gegeben ist. Die Zahl der Mitarbeiter, die das wichtigste Asset im Unternehmen bilden, ist auf 764 (694) erhöht worden.

### Keine belastenden Sondereffekte

Die aktuellen Unsicherheiten in den Märkten und die bisher bekannten Prognosen für die Gesamtwirtschaft und die IT-Branche veranlassen den Vorstand, für das zweite Halbjahr 2011 von „einem nach-

lassenden Nachfragedruck, insbesondere im Finanzsektor“, auszugehen. Die durchschnittliche Auslastung dürfte sich von einem guten Niveau aus etwas abschwächen. Für die Adesso-Produkte ist auch für den Rest des Jahres ein hohe Nachfrage vorhanden. Vor diesem Hintergrund hebt der Vorstand die Umsatzerwartung für 2011 auf „über € 100 Mio.“ (nach vorher € 92 bis 945 Mio.) an. Im Geschäftsjahr 2010 sind € 85.7 Mio. Erlöse erzielt worden.

Das EBITDA, das sich im Vorjahr auf € 5.6 Mio. belief, soll auf € 7.5 bis 8 Mio. wachsen, nachdem bisher von € 6.2 bis 6.5 Mio. ausgegangen wurde. Eine geringere Auslastung in H2 2011 ist dabei berücksichtigt. Zum Jahresüberschuss wird etwas weniger konkret ausgeführt: „Ohne die erfolgte Sonderabschreibung des ersten Halbjahres auf Geschäfts- oder Firmenwerte in Höhe von € 1.4 Mio. wird sich das Konzernergebnis im zweiten Halbjahr im Verhältnis zum EBITDA überproportional gut weiterentwickeln.“ Damit erhöht sich auch die Aussicht, dass die Dividende von zuletzt € 0.15, die einer Ausschüttungsquote von 35.7 % entsprach, für das laufende Jahr bei einem Ergebnis je Aktie von geschätzten € 0.90 bis 1.10 auf € 0.30 bis 0.40 angehoben werden kann, so dass eine Rendite von 4.6 bis 6.1 % möglich erscheint.

Da die Nachfrage für die Optimierung von Geschäftsprozessen durch Beratung und Softwareentwicklung ebenso ungebrochen anhält wie der Siegeszug mobiler Anwendungen für digitale Dienste dürfte sich der Wachstumstrend auch im kommenden Jahr fortsetzen.

Klaus Hellwig

**Adesso AG, Dortmund**  
**Telefon:** 0231/930-9330  
**Internet:** www.adesso.de  
**ISIN DE0005493704,**  
 5 714 532 Stückaktien, AK € 5 714 532  
**Börsenwert:** € 37.1 Mio.  
**Aktionäre:** Dr. Volker Gruhn 29.8 %, Rainer Rudolf 19.5 %, Ludwig Fresenius 7.2 %, Michael Hochgürtel 5.1 %, Jörn Bodemann 3.5 %, Stefan Walgenbach 3.5 %, Streubesitz 31.4 %

Kennzahlen	H1 2011	H1 2010
Umsatz	52.9 Mio.	37.8 Mio.
EBITDA	5.34 Mio.	1.88 Mio.
Periodenüberschuss	2.04 Mio.	0.59 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.34	0.10
EK-Quote	50.4 %	49.6 %

**Kurs am 22.09.2011:**  
 € 6.50 (Xetra) 8.25 H / 4.56 T  
**KGV 2011e 6, 2012e 5, KBV 1.15 (6/11)**



**Der unbegründete Rutsch im August ist fast wieder aufgeholt.**

**FAZIT:** Es mag sein, dass die unbefriedigende Kursentwicklung der Adesso AG noch dem unerwartet schwächeren Geschäftsjahr 2010 geschuldet ist. Ein Gutteil entfällt aber auch auf Ängste der Anleger vor einer zwar nicht sichtbaren, inzwischen aber immer mehr herbeigeredeten und -geschriebenen Rezession. Bei nüchterner Überlegung sollte jedoch einleuchten, dass die Bewertung des IT-Dienstleisters mit einem KGV 2011e von 7, einem KBV von 1.15 und einer Dividendenrendite von mindestens 4.6 % derart niedrig ist, dass die Chancen auf höhere Kurse wesentlich größer sind als die Risiken, die jedoch gerade dann mit den Herausforderungen der digitalen Welt der Adesso AG ein breites Betätigungsfeld bieten. KH