Titelgeschichte:

D+S europe AG

Operative Ergebnisverbesserung wird sich fortsetzen – Starkes Wachstum auch durch Akquisitionen – Kurs verfügt noch über großes Potenzial

In der Bilanzpressekonferenz der D+S europe AG am 22.03.2005 in den neu bezogenen Räumen der Gesellschaft war leider wie im Vorjahr festzustellen (s. NJ 5/04 beim Kurs von € 2.65), dass derartige Veranstaltungen kleinerer oder mittelgroßer Unternehmen nur auf ein begrenztes Interesse von Journalisten stoßen. Gerade in diesem Fall hätte es sich u. E. auf Grund der Erfolge des seit knapp drei Jahren amtierenden Vorstandsvorsitzenden Achim Plate doch sehr gelohnt, sich intensiv mit dem Outsourcing-Dienstleister aus Hamburg zu beschäftigen, wie es das Nebenwerte-Journal zuletzt in NJ 1/05 (beim Kurs von € 3.25) tat. Immerhin hat sich das Unternehmen inzwischen auf den dritten Rang der Branche vorgearbeitet, hat wichtige strategische Weichen zur künftigen Unternehmensausrichtung gestellt und ist erstmals nach dem Börsengang im Jahr 2000, wenn auch nur knapp, in den positiven Bereich vorgestoßen. Die von Achim Plate und Finanzvorstand Henning Soltau vorgetragenen Zahlen und Fakten lassen erwarten, dass D+S inzwischen nachhaltig profitabel arbeitet. Allerdings war die Börse wohl etwas zu weit in ihren Erwartungen vorgeprescht, wie die Abschwächung nach dem vorjährigen Höchststand von € 3.80 auf aktuell € 3.20 zeigt.

Weichen für Wachstum gestellt

In NJ 1/05 hatten wir nach den Zahlen für die ersten neun Monate 2004 die drei wichtigen Akquisitionen sowie die Kapitaltransaktionen des vergangenen Jahres ausführlich kommentiert. Nach den aktuellen Ausführungen des Vorstands vor der Presse setzt die künftige Unternehmensstrategie auf drei Säulen:

- Diversifizierung durch die Erweiterung der Tätigkeitsfelder im direkten Umfeld der bislang schon betriebenen Communication Center-Aktivitäten unter dem Stichwort Business Process Management;
- Ausbau des Kerngeschäfts sowie der Marktposition in Deutschland durch die Übernahme von Wettbewerbern;
- Internationalisierung mit Schwerpunkt auf den neuen EU-Mitgliedsländern.

Auf dem Wege dorthin hat die Gesellschaft bereits wichtige Meilensteine erreicht. Das aktuelle Dienstleistungsangebot des Unternehmens mit der Verlängerung der Wertschöpfungskette um Produktvertrieb, Inkasso, Direktmarketing, Fullfillment und Logistikprozesse kommt dem wachsenden Interesse vieler Unternehmen entgegen, ganze Geschäftsprozesse auszugliedern. Mit den Akquisitionen im Berichtsjahr ist die Präsenz auf acht Bundesländer ausgeweitet worden, um den gegenwärtigen und potenziellen Kunden nahe zu sein. Die angestrebte Internationalisierung startete mit der Gründung eines Tochterunternehmens in Polen. Als nächste Zielmärkte wurden die Tschechische Republik und Ungarn genannt. Würden die im vergangenen Jahr übernommenen Übernahmen für ein volles Jahr in die Zahlen des Geschäftsjahres 2004 eingerechnet, so würde D+S bereits ein Umsatzvolumen von € 60 Mio. erreichen. Die positive Einschätzung der angebotenen Dienstleistungen dokumentiert der 2004 zum zweiten Male in Folge gewonnene „European Call Center Award".

Das Management wurde im März 2005 um Tobias Hartmann (ex Roland Berger) verstärkt, der die Gesamtverantwortung für das operative Geschäft übernahm. Der von der integrierten cca24 GmbH gekommene Markus Frengel wurde als Bereichsvorstand mit dem Ressort Marketing betraut. Mit den neu erworbenen Unternehmen erhöhte sich der Personalbestand des Konzerns auf 2416 (1565) Beschäftigte.

2004 mit zahlreichen Übernahmen

In dem vorgelegten Zahlenwerk schlagen sich die Akquisitionen des Berichtsjahres erst zum Teil nieder, da die neu erworbenen Gesellschaften (cca24, Hotline – jetzt D+S Berlin – und Triga Marketing) erst vom Zeitpunkt ihres Eintritts in den Konzernkreis einbezogen worden sind. Der Konzernumsatz wuchs um 19.0 (4.3) % auf € 51.6 (43.4) Mio., wobei 92 % auf den Bereich Communication Center und 8 % auf sonstige Aktivitäten (IT-Dienstleistungen, Handel) entfallen. D+S ist aber auch aus eigener Kraft gewachsen. Aus den Zahlen der Obergesellschaft geht hervor, dass deren Umsatz um 6.4 % auf € 42.5 Mio. gestiegen ist.

Interne Maßnahmen greifen

Eine entscheidende Maßnahme zur Verbesserung der Rentabilität war die Implementierung einer neuen Steuerungssoftware („Intraday Complete Control" = ICC). Damit ist es gelungen, die als Schlüsselgröße geltende Personalkostenquote erheblich von 77.3 % auf 70.9 % des Umsatzes zu senken. Auch der in

UNTERNEHMENSDATEN

D+S europe AG
Kapstadtring 10, 22297 Hamburg
Telefon (040) 4114-0

Internet: www.dseurope.ag

ISIN DE0005336804
14.703 Mio. Stückaktien (einschl. der zum Tausch angemeldeten Wandelschuldverschreibungen), AK € 14.703 Mio.

nächste HV am 07.06.2005

Kurs am 22.04.2005
€ 3.20 (Xetra), 3.66 H / 2.72 T

KGV 16e (2005), 9e (2006)

Börsenwert: € 47 Mio.

Aktionäre: DAH Beteiligungs-GmbH & Co. (Anteilseigener Daniel Hopp) 13.61 %, Markus Frengel (früherer Gesellschafter der cca 24 dialog-center GmbH) 5.27 %, Dipl.-Ing. Achim Plate (Vorstand) 3.64 %, conTakt Verwaltungsgesellschaft 2.82 %, Institutionelle 9.00 %, Streubesitz 65.66 %

KENNZAHLEN DER D+S EUROPE AG

	2004	2003
Umsatz	51.5 Mio.	43.3 Mio.
EBITDA	3.31 Mio.	0.40 Mio.
Jahresüberschuss	0.37 Mio.	-4.90 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.03	-0.74
EK-Quote	61.1 %	49.5 %

Charts: Tai-Pan; Foto: D+S europe AG

Dem Vorstandsvorsitzenden Achim Plate ist es in seiner Amtszeit gelungen, die D+S europe AG in die Gewinnzone zu führen.

absoluten Zahlen weniger bedeutende betriebliche Aufwand macht nur noch 19.3 (22.7) % des Umsatzes aus. Das Betriebsergebnis fiel daher erstmals nach dem Börsengang mit € 0.66 (-4.58) Mio. positiv aus. Nach außerplanmäßigen Finanzabschreibungen von € 0.30 (0.35) Mio. sowie einem saldierten Zinsaufwand von € 0.66 (0.59) Mio. verblieb ein auf € -0.31 (-5.51) Mio. wesentlich verbessertes Vorsteuerergebnis. Nach einer Steuergutschrift von € 0.74 (0.68) Mio. weist das Unternehmen einen Jahresüberschuss von € 0.37 (-4.90) Mio. aus. Der Verlustvortrag bei der Körperschafts- und Gewerbesteuer beläuft sich auf € 30 Mio. Bezogen auf eine Aktie fällt das Ergebnis mit € 0.03 (-0.74) positiv aus. Speziell das EBITDA von € 3.31 (0.40) Mio. zeigt mit einer Marge von 6.4 (0.9) % das Ausmaß der Verbesserung, zu dem bereits zwei der neuen Töchter beitragen konnten.

Eigenkapitalbasis verstärkt

Durch die Strategie des Unternehmens, für weitere Akquisitionen auch eigene Aktien als „Währung" einzusetzen, kommt einer guten Eigenkapitalausstattung eine wichtige Rolle zu. Durch eine Reihe von Transaktionen (Bar- und Sacheinlagen, Tausch von Wandelschuldverschreibungen) hat sich das Aktienkapital im Vorjahr auf € 14.703 (7.606) Mio. nahezu verdoppelt. Neben dem Einstieg der DAH des SAP-Mitgründers Dietmar Hopp mit 13.6 % verzeichnete D+S ein reges Interesse an der Barkapitalerhöhung. Das Eigenkapital ist insgesamt auf € 31.05 (17.53) Mio. oder 61.1 (49.5) % der um 44 % auf € 50.8 (35.4) Mio. ausgeweiteten Konzernbilanzsumme verbessert worden. Der Buchwert je Aktie stellt sich auf € 2.12 (2.32). Der Anstieg der kurzfristigen Verbindlichkeiten konnte auf € 18.1 (14.1) Mio. begrenzt werden, von denen nur € 4.75 Mio. auf verzinsliche Bankkredite entfallen. Die langfristigen Schulden von € 1.7 (3.8) Mio. fallen kaum ins Gewicht. Auf der Aktivseite der Bilanz dominieren die latenten Steuern mit € 12.7 (11.3) Mio. sowie Geschäfts- und Firmenwerte mit € 13.6 (7.2) Mio. Der Geschäftsbetrieb wird in gemieteten Räumen abgewickelt. Die liquiden Mittel entsprachen mit € 3.5 (3.3) Mio. in etwa dem Niveau des Vorjahres.

Weitere Expansion möglich

Die beschriebene Unternehmensstrategie wird zielgerichtet fortgesetzt. Im März erhielt D+S im Rahmen des „euro maut services" einen Vertriebsauftrag für die Zielländer Polen, Ukraine, Litauen, Weißrussland und Russland. Die Jahresplanung sieht die Erweiterung der Präsenz auf Tschechien und Ungarn vor. Im Fokus befindet sich auch die vertriebliche Erschließung der Schweiz und Österreichs. Im Kerngeschäft bemüht sich das Unternehmen bei bisherigen und potenziellen Kunden um erweiterte Aufträge im Rahmen des Business Process Managements. Zu Akquisitionsvorhaben gab es keine konkreten Hinweise, doch will sich der Vorstand alle Optionen offen halten und beabsichtigt, der kommenden Hauptversammlung eine deutliche Aufstockung des genehmigten Kapitals, das noch mit € 2.2 Mio. vorhanden ist, vorzuschlagen.

„Bullen und Bären" resp. Optimisten und Pessimisten kämpfen bei der D+S europe AG um die Vorherrschaft. Wenn die Gewinne sich als nachhaltig erweisen, werden die Bullen gewinnen.

Positives EBIT im 1. Quartal 2005

Der Umsatzsprung im ersten Quartal 2005 um 69 % auf € 19.3 (11.4) Mio. stammt überwiegend aus dem Geschäft der Obergesellschaft. Erstmals seit dem Börsengang ist bereits zu Beginn eines Jahres mit € 0.1 (-0.3) Mio. ein positives EBIT erzielt worden. Damit sieht sich der Vorstand auf einem guten Weg, das angepeilte Jahres-EBIT von € 5 Mio. zu erreichen, zumal die Personalkostenquote auf unter 60 (73) % gesenkt und das EBITDA auf € 0.8 (0.3) Mio. verbessert werden konnte. Die ursprünglichen Prognosen eines Jahresumsatzes von € 70 Mio. dürften auf jeden Fall übertroffen werden. Schon für 2006 war ein größerer Sprung auf € 90 Mio. geplant; vermutlich werden es dann schon € 100 Mio. sein. Die Margen sollen gleichzeitig durch ein verstärktes Angebot und interne Maßnahmen ausgeweitet werden. Angestrebt wird eine EBIT-Marge von 7 % in diesem und von 10 % im nächsten Jahr, so dass je Aktie Ergebnisse von € 0.20 bzw. von € 0.35 möglich sein sollen. Die erhofften Gewinne werden in beiden Jahren auf Grund der bestehenden Verlustvorträge nur gering mit Steuern belastet sein. **Claus Müller**
Finanzanalyst DVFA

FAZIT

Die bei der **D+S europe AG** in den beiden letzten Geschäftsjahren erzielte operative Ergebnisverbesserung kann durchaus als beeindruckend bezeichnet werden. Auch durch die Gewinnung neuer Eigenmittel weist die Bilanz wieder eine intakte Struktur auf. Insgesamt ist D+S damit in einer Position, die es erlaubt, eine offensive Unternehmensstrategie einzuschlagen (erweitertes Dienstleistungsangebot, funktionierende Kostenkontrolle, Wachstum durch Übernahmen). Die angepeilten Umsatz- und Ergebnisziele erscheinen uns plausibel, zumal es sich bei der Call Center-Branche um ein potenzielles Wachstumssegment handelt. Innerhalb der laufenden Konzentration dieses Wirtschaftszweiges kann D+S eine herausragende Rolle spielen. Die Aktie wird derzeit mit rd. der Hälfte des für 2006 erwarteten Konzernumsatzes bewertet. Sicherlich muss das Ergebnisniveau 2005 und 2006 noch auf die vom Unternehmen angestrebte Höhe ansteigen, um den augenblicklichen Kursstand der Aktie zu rechtfertigen. Interessenten sollten daher die kommenden Quartalsberichte jeweils auf steigende Ergebniszahlen prüfen. Immerhin sinkt das KGV bei € 0.35 je Aktie für 2006 von heute aus gesehen in den einstelligen Bereich, so dass allein ein unverändertes KGV von 16 rechnerisch einen Kurs von € 5.60 ergibt. **C. M.**

Charts: Tai-Pan; Foto: D+S europe AG