

QSC

AUF DEM WEG ZUR NEUEN ELECTRIC AVENUE-IDENTITÄT

2019 war ein außergewöhnliches Jahr in der Unternehmensgeschichte. Zu einem sehr guten Preis von € 229 Mio. wurde die Telekommunikationstochter Plusnet im Sommer 2019 an den Energieriesen EnBW verkauft. Damit trennte sich das Unternehmen auf einen Schlag von € 232 Mio. Jahresumsatz bzw. 63 % der Konzernerlöse. Im Halbjahresabschluss 2019 war Plusnet noch enthalten. Unter Herausrechnung dieses langjährigen Kerngeschäfts wurden vergangenes Jahr Erlöse von € 127 Mio. erzielt.

Die Börsengeschichte ist einigermaßen bewegt: Vor zwanzig Jahren wurde die Aktie nicht nur am Neuen Markt notiert, sondern in Form von ADS (American Depositary Shares), die jeweils den Wert einer halben Stammaktie verbürgten, zwei Jahre lang sogar an der Nasdaq in New York.

Vom Pionier für Telefon-Innovationen...

2001 wartete QSC neben der Telekom mit dem ersten bundesweiten DSL-Netz auf, drei Jahre später – wiederum als Pionier – mit VoIP. Zwar zählte die Gesellschaft zu den Überlebenden am Neuen Markt, doch die Wachstumsstory, die Börsianer so gern hören, verbürgten die Rheinländer nicht mehr. Entsprechend deprimierend verlief seit geraumer Zeit die Aktienkursentwicklung. Von rund € 15 um die Jahrtausendwende stürzte der Kurs in den Baissen Anfang 2003 und erneut 2009 fast ins Bodenlose. Die Erholungen waren nie nachhaltig. Seit etwa sieben Jahren schwankt das Papier zwischen € 1.- und 2.-.

...zum Digitalisierer für den Mittelstand

Nach zum Teil unglücklichen Akquisitionen urteilten wir im NJ 7/12: „Der Transformationsprozess zu einem Unternehmen, das ne-

ben dem traditionellen Telekommunikationsgeschäft auch umfassende IT-Dienstleistungen, Cloud-Computing und jede dazu gehörende Software im Programm führt, ist noch nicht abgeschlossen.“ Bei Umsätzen zwischen € 450 bis 480 Mio. und EBIT-Margen um 6 % waren die Jahre 2011 bis 2013 die besten der Unternehmensgeschichte. Danach nahmen die Erlöse bis 2017 um etwa € 100 Mio. ab. Die spektakulären Übernahmen der Info AG und der IP-Partner mussten verdaut werden. Zum Konzern zählen seither Rechenzentren in Hamburg und Nürnberg. Von sechs größeren Akquisitionen, resümierte Vorstandschef Jürgen Hermann im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal, sei aber nur eine wirklich gescheitert.

Schuldenfreie Bilanz

Die beiden Unternehmensgründer blieben als Großaktionäre dauerhaft an Bord. Gerd Eickers verfügt heute über 12.71 % und Dr. Bernd Schlobohm über 12.7 %. Beide haben im Sommer nach dem Verkauf von Plusnet ihre Pakete noch einmal aufgestockt. Die Treue zahlte sich bislang weniger im Kurs, als in einer achtbaren Dividendenrendite aus, die zwischen 1.8 und 3.5 % schwankte. Für 2014 wurden € 0.10 je Aktie ausgeschüttet, danach jeweils € 0.03. In dieser Größenordnung kann auch jetzt eine Dividende erwartet werden. Der außerordentliche Buchgewinn aus dem Verkauf von Plusnet steht nicht für eine Sonderausschüttung zur Verfügung und soll gezielt in internes wie externes Know-how investiert werden. Derzeit ist QSC schuldenfrei, verfügt über eine Liquidität von € 65 Mio. und ein Eigenkapital von € 191 Mio. Die EK-Quote von 76 % signalisiert Stärke.

Akquisitionsziele klar definiert

In den 23 Jahren seit der Gründung 1997 ist

aus dem Service-Anbieter für Sprach- und Datenkommunikation ein digitaler Komplettanbieter geworden, der die Wachstumsmärkte IoT (Internet der Dinge), Cloud und den B2B-Markt von SAP adressiert. Allen Neuausrichtungen zum Trotz blieb ein Erkennungszeichen unveränderlich: Die Kölner konzentrieren sich mit ihrer Produktpalette ganz auf den breiten deutschen Mittelstand. Das Thema Akquisitionen umfasst Start-ups wie die Aachener Aixbrain GmbH, aber auch etablierte Gesellschaften. Die Geschäftsführer der Übernahmeobjekte sollen in die Verantwortung eingebunden werden. Jeder (Teil-)Übernahme geht laut Hermann eine sorgfältige wirtschaftliche und juristische Risikoanalyse voraus.

Vision: Die Wertschöpfung steigt mit dem Datenvolumen

Es komme darauf an, so Alleinvertretender Hermann, die Unternehmenskompetenz bei der Digitalisierung zu stärken, um Wachstumsimpulse auszulösen. Übernahmeziele müssen also Know-how mitbringen – möglichst eben in den Wachstumsbereichen IoT, Cloud, KI (künstliche Intelligenz) oder Datentransfer. Sofern kleine Spezialisten sich zum Kauf empfehlen, die den großen Durchbruch noch vor sich haben, wollen die Kölner zusätzlich zur Minderheitsbeteiligung eine Option erwerben, später die Mehrheit zu übernehmen. Die Zielunternehmen, so Hermann zum NJ, sollten jeweils € 3 bis 8 Mio. Jahresumsatz auf die Waage bringen. Dafür sind € 25 Mio. vorgesehen, weitere ca. € 20 Mio. wird das Unternehmen in Forschung und Entwicklung investieren.

Cloud und Consulting legen zu

Die Zusammensetzung der Erlöse hat sich in den vergangenen fünf Jahren drastisch ver-

QSC AG, Köln

Branche: IT-Infrastruktur

Telefon: 0221/669-8724

Internet: www.qsc.de

ISIN DE0005137004,

124.16 Mio. Aktien, AK € 124.16 Mio.

Aktionäre:

G. Eickers 12.71 %, Dr. B. Schlobohm 12.7 %, J. Hermann (CEO) 0.54 %, Streubesitz 74.05 %

Kennzahlen **2019*** **2018**

Umsatz 238 Mio. 366.8 Mio.

EBITDA 140 Mio. 35.4 Mio.

Konzernergebnis 98 Mio. 3.3 Mio.

Ergebnis je Aktie 0.79 0.03

EK-Quote 76.1 % 32 %

*vorläufige Zahlen, Konzernergebnis und

Ergebnis je Aktie: NJ-Schätzungen

Kurs am 20.02.2020:

€ 1.32 (Xetra), 1.58 H / 1.05 T

KGV 2019e 1.6, 2020e 140; KBV 1 (9/19)

Börsenwert: € 163.9 Mio.



Seit Anfang des Jahres wächst das Vertrauen der Anleger in die neue Strategie sichtlich.

FAZIT: Schon mehrfach sah es für die Aktie der QSC AG nach einer Bodenbildung aus, doch so gut wie gegenwärtig waren die Voraussetzungen dafür noch nie. Der personell neu aufgestellte und dabei erheblich verschlankte Konzern strebt für 2020 und die Folgejahre ein zweistelliges Wachstum an. Das EBITDA soll bereits ab dem Schlussquartal 2020 positiv ausfallen. Für das anorganische Wachstum wurden bisher drei Zielobjekte ausgemacht. Neben der extrem robusten finanziellen Basis erweckt vor allem die Strategie Vertrauen, enorme Kompetenz aufzubauen, um den Kunden auf Augenhöhe die riesigen Chancen der Digitalisierung zu vermitteln. Das könnte sich als Königsweg zu profitabilem und nachhaltigem Wachstum erweisen.

CMI

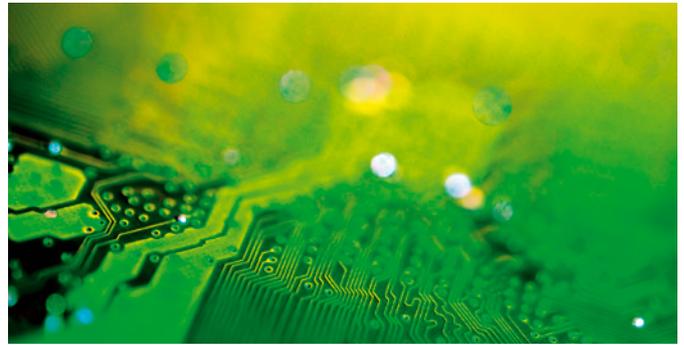
schoben. Damals entfielen fast 90 % der Umsätze auf Outsourcing und Telekommunikation, das letzte Zehntel auf Consulting und Q-loud. Im dritten Quartal 2019 dagegen waren Q-loud und das Beratungsgeschäft mit je knapp einem Drittel die Umsatztreiber. Die 2016 ausgegründete Tochter Q-loud GmbH wird seit anderthalb Jahren von Dr. Myriam Jahn geführt und bildet den Hoffnungsträger. Q-loud ermöglicht es, mittels Sensoren und Edge-Gateways die Geräte- und Maschinen-daten zu erfassen, sie nach den Wünschen der Kunden zu filtern, zu speichern und verfügbar zu halten. Das Geschäft wird getrieben von der Frage: Wohin mit den vielen Daten? Stets verfolgt dabei die Digitalisierung die gleiche Wertschöpfungskette. Das IoT geht vom „T“ aus, also vom Ding, das Daten sendet, damit es, voll integriert, besser und rationeller funktioniert.

Outsourcing und Rechenzentren trugen im dritten Quartal 36 % bei. Apropos Rechenzentrum: Das auf eigenem Grund stehende Rechenzentrum in Hamburg-Bahrenfeld dürfte angesichts der extrem gestiegenen Bodenpreise Reserven enthalten, die einen zweistelligen Millionenbetrag ausmachen. Dem Gewicht der neuen Geschäftsfelder wird womöglich demnächst auch durch eine Umbenennung von QSC Tribut gezollt. Q-lever oder Q-loud sind unter den Alternativen.

2019 außer Konkurrenz

In den ersten neun Monaten 2019 erzielte QSC Erlöse von € 204.9 (275.2) Mio. Unter Herausrechnung der Telekommunikation ergeben sich € 106 Mio. Unter den drei Segmenten trugen Outsourcing € 42.9 (70) Mio., Consulting, also das Beratungsgeschäft rund um S/4Hana von SAP, € 32.1 (29) Mio. und die Cloud € 31.1 (24.5) Mio. zum Geschäft bei, die Segmentbeiträge und somit die Bruttoumsatzmargen fielen indes noch dürftig aus. Das operative EBIT rutschte im dritten Quartal auf € -6.3 (2.3) Mio. Da das Finanzergebnis jedoch nicht

Die Neupositionierung ist in vollem Gang: Das neue Kerngeschäft liegt im Internet und verknüpft Datenbankentechnologie mit der analogen Welt.



mehr ins Gewicht fällt und ein positiver Steuereffekt das Bild schönt, blieb der Verlust im Q3, dem ersten Quartal ohne Plusnet, auf € -2.6 Mio. beschränkt.

Das operative Jahresergebnis 2019 wird negativ ausfallen, aber vom außerordentlichen Ertrag aus dem Verkauf von Plusnet überlagert werden. Die mit Plusnet entfallenen Erlöse betrafen zu 79 % das Segment Telekommunikation, zu 18 % das Segment Outsourcing und nur zu 3 % das Segment Cloud, und damit die Cloud-Telefonie. Aus der Differenz des Verkaufspreises zu den bilanzierten Vermögenswerten ergab sich ein EBIT-Beitrag von € 135.3 Mio. Ohne diesen Effekt wies das EBIT nach neun Monaten ein Minus von € -24.8 (6.9) Mio. auf.

Bei den Zielgruppen punkten

Die Gesellschaft adressiert den Mittelstand, doch wo vor 25 Jahren nur Telekommunikationslösungen gefragt waren, haben sich die Ansprüche weiter entwickelt in Richtung Cloud, Vernetzung, IoT und Sensorik. 2020 summiert sich der B2B-Markt im Bereich Cloud laut QSC auf € 30 Mrd., beim IoT auf € 25 Mrd. und im Geschäft mit S/4Hana immerhin noch auf € 10 Mrd. Um die Kunden zu erreichen, bedarf es anderer Mitarbeiter als im bisherigen Geschäft. Der personelle Umbau ist unumgänglich, fällt menschlich aber nicht immer leicht, erklärte uns Jürgen Hermann; denn jetzt seien noch mehr hochgradig spe-

zialisierte Techniker gefragt. Mit Hilfe von über 200 S/4Hana-Spezialisten, mehr als 70 Cloud-Architekten, über 60 Programmierern und 15 kreativen Geschäftsentwicklern sollen vor allem für den Handel, das produzierende Gewerbe und Energieerzeuger und -händler softwarebasierte Lösungen entwickelt werden. Zusammen stünden diese drei Branchen für ca. 50 % der IT-Umsätze. Manche der Kundenbeziehungen bestehen seit Jahrzehnten.

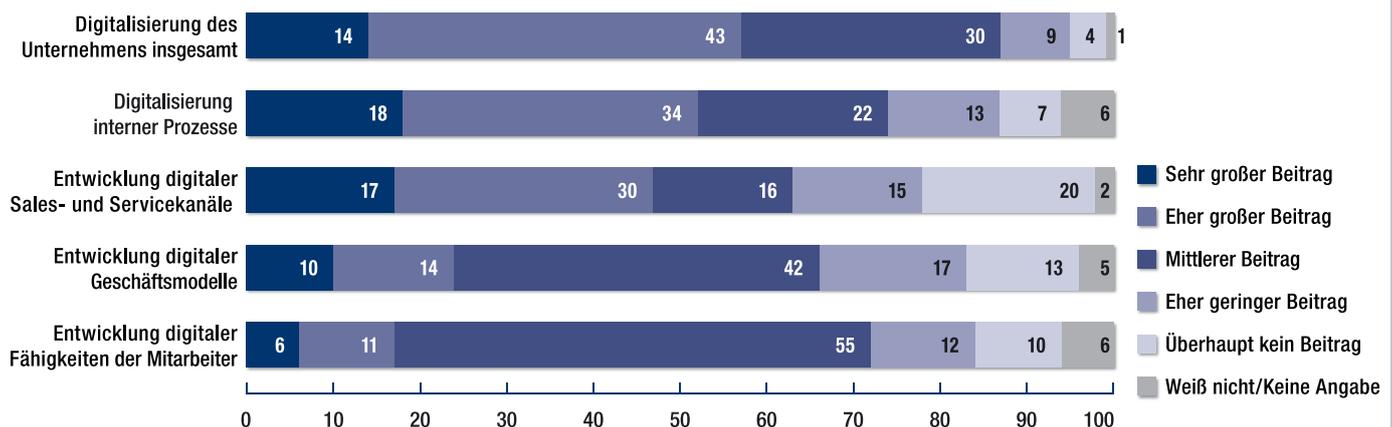
Marschroute: Wachstum und wiederkehrende Umsätze

Die Trennung vom Kerngeschäft bedeutet zunächst Verzicht auf Umsatz. Vom zweiten Quartal, als € 30.1 Mio. Erlöst wurde, ging es über € 32.3 Mio. in Q3 zu € 33.1 Mio. im Schlussquartal stetig aufwärts. Im Jahr 2019 soll der bereinigte Umsatz ohne Plusnet etwa € 127 Mio. betragen, 2020 bereits € 143 Mio. Schon in zwei Jahren wird die Schwelle von € 200 Mio angepeilt, verbunden mit einer EBITDA-Marge von über 10 %. Jürgen Hermann, der von CFO zum Alleinvorstand avancierte, ist auch deshalb optimistisch, die Ziele zu erreichen, weil drei Viertel der Umsätze wiederkehrend sind. Es ist davon auszugehen, dass er alles für den Erfolg tun wird. Erstens ist er als Aktionär daran interessiert, zweitens ist seine Entlohnung als Vorstand zu einem erheblichen Teil von nachhaltigen Erfolgen abhängig.

Claudius Schmidt

BEITRAG VON CLOUD COMPUTING ZUR DIGITALISIERUNG

Inwiefern hat die Nutzung von Cloud Computing einen Beitrag zur Digitalisierung der nachfolgenden Aspekte in Ihrem Unternehmen geleistet?*



QSC

SCHÜTZEN UND SICHERN „AS A SERVICE“

QSC hat ihre Tochter Plusnet 2019 veräußert und treibt die Geschäfte Cloud, Internet of Things und SAP voran. Planmäßig fortgesetzt wird das Geschäft als SAP-Service-Provider. Über die Neupositionierung und Chancen sprachen wir mit CEO Jürgen Hermann.

NJ: Herr Hermann, Ihr beruflicher Weg ist eng mit der Telekommunikation verknüpft. Die QSC war – gleichzeitig mit der Telekom – erster Anbieter eines DSL-Netzes in Deutschland, und das Geschäft stand für gute Umsätze wie auch Ergebnisse. Erfolgt die Trennung da nicht mit einem lachenden und einem weinenden Auge?

Hermann: Sie sagen es: Lange Zeit war es ein zuverlässiger Umsatz- und Ergebnisbringer. In den letzten Jahren trübte sich das aber ein. Im Geschäftskundenmarkt war Umsatzwachstum kaum noch möglich, der Ergebnisrückgang nur noch eine Frage der Zeit. Daher haben wir unsere IT-Geschäftsbereiche ausgebaut, mit den Schwerpunkten Cloud, SAP und IoT; denn hier findet Wachstum statt. Der Verkauf unseres TK-Geschäfts war da nur konsequent.

NJ: Führt die Neuausrichtung des Geschäftsmodells, die durch die Trennung von Plusnet signifikant wurde, nicht zu einem weitgehend anderen Anforderungsprofil an Ihre Mitarbeiter?

Hermann: Ja, dieser Umbau ist ein echter Change-Prozess, auf allen Ebenen. Wir haben bereits in den letzten Jahren intern und beim Recruiting auf die Stärkung der IT-nahen Skills unserer Mitarbeiter geachtet und vor allem Softwareentwickler, Cloud-Architekten, SAP- und IoT-Spezialisten eingestellt. So haben wir im Verlauf zwei Drittel der Belegschaft in Richtung IT-Qualifikationen „gedreht“.

NJ: Zum Jahresende 2019 verfügten Sie über € 65 Mio. in der Kasse. Welche Verwendung ist dafür vorgesehen? Gibt es eine Sonderdividende, oder wird der Vorschlag an die HV auf Dividendenkontinuität hinauslaufen?

Hermann: Für mich steht nachhaltiges Wachstum an erster Stelle, um den Unternehmenswert von QSC zu steigern. Das sage ich auch und gerade als Aktionär. Insofern hat die Stärkung unserer Software- und Technologiekompetenz, auch durch gezielte Akquisitionen, klare Priorität, und ich werde in der HV für Dividendenkontinuität plädieren.

NJ: Welche Akquisitionen kommen für Sie in Betracht: Komplettübernahmen von Start-ups oder lieber Beteiligungen an aussichtsreichen, etablierten Wettbewerbern? Gibt es die überhaupt?

Hermann: Für uns sind Start-ups interessant, die wichtige Technologien oder Softwarelösungen in

unser Portfolio einbringen, wie es etwa aiXbrain tut. aiXbrain ist ein Spezialist für den Einsatz von künstlicher Intelligenz rund um die intelligente Fabrik, an dem wir uns bereits im November beteiligt haben. Aber auch etablierte Spezialisten, die bereits in einer interessanten Marktnische erfolgreich sind, bilden attraktive Akquisitionsziele für QSC.

NJ: Gibt es denn bereits konkrete Akquisitionsziele?

Hermann: Ja, es gibt sehr attraktive Akquisitionsmöglichkeiten. Aber wir werden natürlich erst kommunizieren, wenn die Unterschriften trocken sind.

NJ: Sie sind seit dem 01.01.2020 Alleinvorstand bei einem Konzern mit einer Bilanzsumme von knapp € 300 Mio. – das klingt nach einem horrenden Arbeitspensum. Daneben präsentieren Sie noch auf Kapitalmarktkonferenzen. Wie setzen Sie die Prioritäten?

Hermann: Durch gute Arbeitsteilung: Die operative Führung von QSC liegt in den Händen einer starken und kompetenten siebenköpfigen Geschäftsleitung, die sich aus den Verantwortlichen für die Themengebiete Cloud, SAP und IoT sowie den Funktionen für Technologie, Vertrieb, Branchenlösungen und Finanzen zusammensetzt. Das verschafft mir den Freiraum, mich auf die Unternehmensstrategie und die Kommunikation zu konzentrieren.

NJ: Zur Unternehmensstrategie zählt auch die Konzentration auf drei Branchen: Handel, das produzierende Gewerbe und Energie. Warum gerade die?

Hermann: Auf Grund unserer langjährigen Kundenbeziehungen kennen wir die Bedürfnisse gerade dieser Branchen sehr genau und verfügen über ein im Marktvergleich herausragendes Portfolio. Den Handel bewegen vor allem Omnichannel-Lösungen, im produzierenden Gewerbe geht es um den effizienten Umgang mit Maschinendaten sowie Kosteneffizienz beim Produktionsprozess, und im Energie-Markt ist die Umsetzung der Energiewende nur mit IT-Unterstützung möglich. QSC bietet für all diese Herausforderungen ideale softwarebasierte Lösungen.

NJ: Ihr Kundenservice wird immer komplexer, Ihre Lösungen haben sich weiterentwickelt: Welche Chancen sehen Sie in diesem Prozess?

Hermann: In der Tat ist die Komplexität von Produktions- und kundennahen Prozessen enorm gestiegen. Meist unterstützen wir unsere Kunden zunächst bei ganz bestimmten, noch relativ eingegrenzten Problemlösungen.



Jürgen Hermann, CEO der QSC AG, kennt seine Kunden gut: Er bietet ihnen Hochsicherheits-Rechenzentren auf deutschem Boden.

NJ: Und im Verlauf der Lösung zieht Sie der Kunde für weitere Aufgaben zu Rate?

Hermann: Richtig, im permanenten Dialog weitet sich unser Einsatzradius aus. Wir zerlegen die Komplexität in einzelne Prozessschritte, um am Ende eine digitale Gesamtlösung zu liefern.

NJ: Welche Bedeutung werden Ihre Rechenzentren im künftigen Geschäftsmodell besitzen?

Hermann: Die größte Wertschöpfung liegt in unserer Technologie- und Softwarekompetenz, die wir „as-a-Service“ bereitstellen. Die wiederkehrenden Umsätze machen schon 75 % unseres Umsatzes aus. Gleichzeitig legt ein Teil unserer Kunden starken Wert darauf, dass ihre Daten in unseren Hochsicherheits-Rechenzentren auf deutschem Boden gesichert sind. Das werden wir immer berücksichtigen.

NJ: Ihre Aktie wirkt vernachlässigt. Gucken wir in die Zukunft: Was können unsere Leser bei der QSC in drei bis fünf Jahren erwarten?

Hermann: Wir haben Mitte 2019 mit der Wachstumsstrategie 2020plus eine Roadmap für die Jahre bis einschließlich 2022 vorgelegt: Wachstum von Quartal zu Quartal, ein auf Jahresbasis zweistelliges Wachstum und für 2022 einen Umsatz von € 200 Mio., eine EBITDA-Marge über 10 % und einen positiven Free Cashflow. Qualitativ setzen wir auf hohe Skalierbarkeit unseres Geschäftsmodells, langfristige Kundenbeziehungen und einen USP als IT-Dienstleister für die Schlüsselbranchen Handel, produzierendes Gewerbe und Energie.

NJ: Herr Hermann, wir danken Ihnen für dieses Gespräch.

Das Interview führte Claudius Schmidt.