

Ecotel Communication

WAS LANGE WÄHRT, WIRD ENDLICH GUT

Unsere Berichte über die Ecotel Communication AG haben eine lange Tradition. In der Regel weisen wir zu Recht auf die günstige Bewertung hin, ohne dass die Börse davon großartig Notiz nahm. Ein Fehler, wie sich mit Blick auf die jüngste Kursrallye zeigt. Doch auch in puncto angemessenes Kursniveau scheint noch mehr möglich zu sein.

Vor mehr als 15 Jahren, exakt im NJ 4/06, schrieben wir erstmals über den Düsseldorfer Telekommunikationsanbieter Ecotel Communication. Nun haben wir uns entschlossen, den Rheinländern eine Titelgeschichte zu widmen, obwohl der Kurs bereits kräftig angezogen hat. Am 17.06.2021 standen € 17.50 an der Kurstafel – immerhin ein kräftiger Sprung gegenüber unserem Kurzbericht im NJ 4/21 bei € 12.40. Dennoch scheint uns deutlich mehr möglich zu sein, wie ein Vergleich mit der Bewertung anderer Cloud-Telefonie-Anbieter nahelegt. So stellt sich die Marktkapitalisierung der ebenfalls börsennotierten Nfon AG bei einem Kurs von € 15.50 auf € 256.7 Mio. Ecotel hingegen bringt nur € 61.4 Mio. auf die Waage, bietet wie Nfon u. a. Cloud-Telefonie an, arbeitet profitabel, zahlt Dividende und ist zudem schuldenfrei. Dieses offensichtliche Missverhältnis erscheint uns übertrieben. Ein dreistelliger Börsenwert auf Höhe eines Jahresumsatzes könnte in zwei bis drei Jahren erreichbar sein. Bei nur 3.51 Mio. Aktien entspricht dies einem Kurs von € 28.50 – eine Chance von weiteren 60 % bzw. 20 bis 30 % p. a. Darüber hinaus sei die Anmerkung gestattet, dass wir seit langer Zeit auf die Chancen bei Ecotel hinweisen. Wer die Chancen in der Vergangenheit genutzt hat, konnte zu Kursen deutlich unter € 10 einsteigen und freut sich über entsprechend hohe Buchgewinne.

Neuer Kooperationspartner an Bord

Der Grundstein für eine erfolgreiche Geschäftsentwicklung scheint gelegt zu sein. Dazu zählt auch die Kooperationsvereinbarung mit Ring Central, einem führenden Anbieter von globalen Enterprise-Cloud-Communications-, Video-Meeting-, Collaboration- und Contact-Center-Lösungen. Im Rahmen dieser Kooperation wird Ecotel eine sogenannte Unified Communications-as-a-Service (UCaaS)-Plattform vermarkten, die Team-Messaging, Video-Meetings und eine Cloud-Telefonanlage bereitstellt. Hinzu kommen ergänzende Dienstleistungen wie die Migration, Konfiguration und Integration der Kommunikationsplattform.

Großauftrag gewonnen

Mehr als ein Achtungserfolg konnte am 15.06.2021 gemeldet werden. Die Korian-Gruppe, Europas größtes Dienstleistungsunternehmen für Seniorenheime und Pflegezentren, erteilte einen Folgeauftrag für die bundesweite Vernetzung der rund 300 Unternehmensstandorte. Mit der Laufzeit von fünf Jahren erhielt Ecotel einen seiner bisher größten VPN-Aufträge und knüpft an die erfolgreiche Zusammenarbeit der letzten Jahre an. Hinter dem Kürzel VPN verbirgt sich ein sogenanntes Virtual Private Network, das ein in sich geschlossenes Kommunikationsnetz beschreibt. Bereits seit 2015 werden alle deutschen Standorte mit Anbindungen für die konvergente Sprach-Daten-Kommunikation im VPN-Rahmen versorgt und auch die Telefonie im Festnetz umfasst. Im Rahmen des Technologietransfers steht nun die Modernisierung des VPN an, um für die laufenden und noch anstehenden Digitalisierungsmaßnahmen an den jeweiligen Standorten

die höchstmöglichen Bandbreiten und Geschwindigkeiten zur Datenübertragung von bis zu 1 Gbit/s zu realisieren.

Homeoffice bleibt weiter gefragt

In den 2020er-Zahlen spiegelt sich u. a. der Trend zum Homeoffice wider, wie Digitalvorstand (Chief Digital Officer, kurz CDO) Markus Hendrich und CFO Holger Hommes im Interview (s. S. 12) ausführen. Ein Ende dieses Trends mit Abebben der Pandemie erwarten die beiden Vorstände nicht; denn viele Unternehmen hätten die Vorteile des Homeoffice längst für sich erkannt. Außerdem steigt der Bedarf an Videokonferenz-Lösungen. Bisher liefen diese Services vor allem über Server, die im Ausland stehen. Ecotel bietet hingegen eine deutsche Lösung an. Weitere Produkte befinden sich derzeit in Planung, ließen Hommes und Hendrich durchblicken. Umsatz und Rohertrag legten im Corona-Jahr 2020 deutlich auf € 98.3 (82.8) Mio. bzw. € 37.7 (33.6) Mio. zu. Die Erlöse blieben somit gezielt unter der Schwelle von € 100 Mio., die Ecotel weitgehend vor möglichen rückwirkenden, negativen Regulierungsentscheidungen zu Entgelten marktbeherrschender Telekommunikationsanbieter schützt (§ 35 Abs. 5a TKG).

Überraschende Dividende

Das EBITDA kletterte auf € 11.7 (8.8) Mio. Das EBIT stellte sich auf € 4 (1.5) Mio. Unter dem Strich stand ein Jahresergebnis von € 1 (-0.2) Mio. bzw. € 0.28 (-0.05) je Aktie. Der HV am 08.07.2021 soll, für uns etwas überraschend, eine Dividende von € 0.14 je Aktie vorgeschlagen werden, mit der wir erst ein Jahr später gerechnet hatten. Der Free Cashflow wuchs auf € 4.4 (3.6) Mio. Im Jahr

Ecotel Communication AG, Düsseldorf

Branche: Telekommunikation

Telefon: 0211/55007-740

Internet: <https://ir.ecotel.de>

ISIN DE0005854343,

3.51 Mio. Stückaktien, AK € 3.51 Mio.

Börsenwert: € 61.4 Mio.

Aktionäre: A. Morozov 29.99 %, P. Zils (CEO) 29.91 %, PVM AG 9.31 %, CBOSS Orient FZ-LLC 7.83 %, H. Schmier 3.20 %, Streubesitz 19.76 %

Kennzahlen	2020	2019
Umsatz	98.3 Mio.	82.8 Mio.
EBITDA	11.7 Mio.	8.8 Mio.
Jahresergebnis	1 Mio.	-0.2 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.28	-0.05
EK-Quote	43.4 %	39 %

Kurs am 17.06.2021:

€ 17.50 (Xetra), 18.50 H / 6.50 T

KGV 2021e 40, KBV 2.6 (12/20)



Mit € 0.14 je Aktie für 2020 ist zur Höhe der Ausschüttung wohl noch nicht das letzte Wort gesprochen.

FAZIT: Aktuell betreut die **Ecotel Communication AG** nach eigenen Angaben bundesweit mehr als 50 000 Kunden und stellt 50 000 Datenanschlüsse und über 360 000 Sprachkanäle bereit. Bei 3.51 Mio. Aktien und einem Kurs von € 17.50 am 17.06.2021 ergibt sich ein Börsenwert von € 61.4 Mio. Zum Vergleich: Mitbewerber Nfon bringt derzeit € 256.7 Mio. auf die Börsenwaage und verfügt im Gegensatz zu Ecotel über kein eigenes Netz. Unabhängig von der Frage, ob Nfon eine zu hohe Bewertung zubilligt wird, scheint die Börse bei Ecotel zu vorsichtig zu sein. Kurse jenseits der Marke von € 20 erscheinen uns daher allemal gerechtfertigt. Das gilt insbesondere dann, wenn es einmal mehr gelingen sollte, die eigene Prognose zu übertreffen. **CS**

2020 wurden langfristige Bankdarlehen im Volumen von € 1.8 Mio. zurückgeführt. Bei Finanzmitteln von insgesamt € 7.8 Mio. zum Jahresende ergab sich ein Nettofinanzvermögen von € 2.3 (1) Mio. Angesichts dieser Finanzdaten kann sich Ecotel die Ausschüttung locker leisten. Auch stehen aktuell keine größeren Investitionen ins Haus, die eine Dividendenzahlung erschweren würden.

Sauberes Bilanzbild

Die Bilanz vermittelt einen ordentlichen Eindruck. Die Bilanzsumme sank auf € 53.9 (56.8) Mio. Das Eigenkapital legte hingegen auf € 23.4 (22.2) Mio. bzw. € 6.67 (6.32) je Aktie zu. Die EK-Quote betrug ordentliche 43.4 (39) %. Die langfristigen Verbindlichkeiten wurden auf € 12.9 (16.5) Mio. zurückgeführt, da Kredite und Leasingverbindlichkeiten im Volumen von € 1.8 Mio. bzw. € 1.2 Mio. getilgt, weitere € 1.5 Mio. an andere Gesellschafter ausgezahlt sowie € 0.5 Mio. für Zinszahlungen verwendet wurden. Auch die kurzfristigen Verbindlichkeiten sanken um € 0.5 Mio. auf € 17.6 (18.1) Mio. Auf der Aktivseite gab es keine größeren Veränderungen. Insgesamt entwickelte sich die Finanzlage positiv.

Gelungener Jahresauftakt

Die Entwicklung der Q1-Zahlen 2021 im Segment Geschäftskunden zeigt, dass die Transformation zum Betreiber eines eigenen Netzes (Network Operator) gelungen ist. Mit dem Ausbau der Teilnehmernetzbetreiberplattform (TNB) sowie der Netzinfrastruktur und nach Umstellung nahezu aller Kunden auf die neuen Produkte und Lösungen liegt die Konzentration nunmehr auf der Erweiterung des Portfolios und einer Erhöhung der Wertschöpfung. Es wurden neue integrierte Angebote für das vernetzte Arbeiten aus dem Homeoffice angeboten, Bündelprodukte aus All-IP Sprachan-

Die laufende Digitalisierung eröffnet der Telekommunikationsindustrie enorme Chancen.



geboten und Microsoft Teams eingeführt sowie ein Multi-Cloud-Connect, der eine sichere Anbindung der Anschlüsse an die großen Cloud-Anbieter wie Azure, AWS oder Google ermöglicht, mit ersten Kunden realisiert. Sichtbar wird dies im leicht gestiegenen Q1-Umsatz von € 11.9 (11.5) Mio. Die Rohertragsmarge sprang hingegen deutlich auf 55.8 (50.7) %. Das zeigt, welcher Hebel, vor allem im Segment Geschäftskunden, schlummert. Der Segment-Rohertrag wuchs auf € 6.7 (5.8) Mio. Die operativen Aufwendungen, allen voran der Personal- und Sonstige betriebliche Aufwand, konnten nahezu stabil gehalten werden, so dass das Segment-EBITDA auf € 1.8 (1.1) Mio. zulegte.

Gewinn vervielfacht

Auch das Segment Easybell hat die positive Entwicklung der vorigen Quartale fortgeschrieben und wuchs beim Umsatz, Rohertrag und EBITDA. Durch die Fokussierung auf Cloud-Telefonanlagen für Geschäftskunden sowie All-IP Telefonie konnte der Umsatz deutlich auf € 6.2 (5) Mio. gesteigert werden. Der Rohertrag legte auf auf € 3.4 (2.3) Mio. zu. Das Segment-EBITDA stellte sich auf € 1.9 (1.2) Mio. Insgesamt wurde im Q1 ein EBITDA von € 3.9 (2.5) Mio. ausgewiesen.

Da die Abschreibungen auf Vorjahresniveau lagen, wuchs das EBIT auf € 2 (0.6) Mio. Das Periodenergebnis machte ebenfalls einen kräftigen Satz auf € 0.9 (0.1) Mio. bzw. € 0.25 (0.02) je Aktie. Hier ist jedoch der Basiseffekt zu berücksichtigen. Derart große prozentuale Gewinnsprünge sind künftig nicht zu erwarten.

Zuversicht für 2021

Für 2021 gab sich Hommes entsprechend zuversichtlich. Im größten Segment Geschäftskunden wird ein Umsatz von € 47 bis 50 Mio. bei weiterhin steigender Rohertragsmarge erwartet. Das Segment Easybell soll Erlöse von € 24 bis 26 Mio. beisteuern. Im Segment Nacamar sollen es € 2 bis 2.5 Mio. werden. Insgesamt soll der Umsatz demnach zwischen € 73 und 78.5 Mio. (ohne das margenschwache Segment Wholesale) landen. Das EBITDA wird mit € 12 bis 14 Mio. veranschlagt, darunter € 5.5 bis 6.5 Mio. aus dem Segment Geschäftskunden, € 6 bis 7 Mio. aus dem Segment Easybell und € 0.5 bis 1 Mio. aus dem Segment Nacamar. Diese Prognose wurde mit Vorlage der Q1-Zahlen bestätigt und es wurde zugleich darauf verwiesen, dass nach dem guten Q1 2021 das obere Ende der EBITDA-Schätzung angepeilt wird. **Carsten Stern**

NACHHALTIGE FINANZSTRATEGIE

- ▶ Die zur Verfügung stehenden Mittel werden zur Bedienung aller Anspruchsgruppen verwendet.
- ▶ Die finanzielle Stabilität soll nicht gefährdet werden.

ecotel	Mitarbeiter/Kunden/ Vertriebspartner	Fremdkapitalgeber	Aktionäre
▶ Nachhaltiges und profitables Wachstum im B2B-Bereich	▶ Attraktive und wettbewerbsfähige Produkte	▶ Stabile Bilanzkennzahlen	▶ Transparentes Kapitalmarkt-Reporting
▶ Steigerung der Rohertragsmarge im B2B-Bereich: > 55 % bis 2024	▶ Entwicklung moderner und zukunftsfähiger IT-Systeme	▶ Nettofinanzvermögen	▶ Realistische Prognosen
▶ Wachstumsabhängige Investitionen in 2021/2022: mind. € 7 Mio.	▶ Attraktive Vergütung für Vertriebspartner und Mitarbeiter	▶ EBITDA/Umsatz > 5 %	▶ Steigerung des EBITDA
▶ Liquiditätsreserve inkl. Kreditlinie: mind. € 5 Mio.	▶ Sicherstellung der Arbeitsplätze	▶ Eigenkapitalquote > 40 %	▶ FCF*-Ziel ab 2021: > € 1 je Aktie
	▶ Nachhaltige Personalpolitik und Weiterbildungsmaßnahmen	▶ Kapitaldienst (Zins und Tilgung) in 2021/22: ca. 6 Mio. EUR	▶ Dividendenpolitik: mind. 50 % vom EPS**

*Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit + Cashflow aus Investitionstätigkeit vor Investitionen und Kundenequipment für künftige Großkundenprojekte;

** Entsprechende Gremienbeschlüsse vorausgesetzt Quelle: Ecotel Communication AG

Ecotel Communication

„DAS BESTE KOMMT BEKANNTLICH ZUM SCHLUSS“

Erst Transformation, jetzt Expansion: Die Vorarbeiten hat der Düsseldorfer Telekommunikationskonzern Ecotel Communication erledigt, nun steht die Rückkehr zu nachhaltig profitablen Wachstum auf der Agenda. Wie dies gelingen soll, darüber sprach das Nebenwerte-Journal mit CFO Holger Hommes und CDO Markus Hendrich.

NJ: Herr Hommes, Herr Hendrich, wie unterscheidet sich Ecotel von anderen Cloud-Telefonie-Anbietern?

Hendrich: Mit Verlaub, Ecotel ist heute schon weit mehr als ein reiner Cloud-Telefonie-Anbieter. Allein deshalb unterscheiden wir uns schon von Mitbewerbern wie etwa Nfon. Analog zu unserer Wachstumsstrategie definieren wir uns als Qualitätsanbieter für Geschäftskunden, als „Problemlöser“. Ein Beispiel: Weiß ein Kunde ganz genau, welche Telekommunikationslösungen er will und braucht, dann sucht er sich dafür den preisgünstigsten Anbieter. Hat er aber z. B. noch eine alte ISDN-Anlage im Betrieb und will trotzdem Video-Telefonie nutzen, können wir ihm eine integrierte Lösung anbieten. Wir liefern alles aus einer Hand, und bei uns funktionieren die Leistungen auch in Kombination, Stichwort „Quality of Service“. Auf neudeutsch würde dies wohl als „One-Stop-Shop-Lösung“ bezeichnet werden.

Homes: Lassen Sie mich etwas Pragmatisches dazu einwerfen. Sie berufen eine virtuelle Konferenz mit fünf Mitarbeitern ein, zwei sitzen im Homeoffice und nutzen dabei ihren privaten Internetzugang, zwei halten sich im Büro auf und einer wählt sich mobil von außen ein. Da liegt es auf der Hand, dass viele Schnittstellen reibungslos funktionieren müssen, um diese Konferenz überhaupt abhalten zu können. Und genau diesen Managed Service und diese Sicherheit sind unsere Kunden bereit zu zahlen – und zwar zu einem fairen Preis für beide Seiten. Die Preisführerschaft streben wir dabei aber nicht an, sondern bieten Qualität in allen Bereichen: Service, Technik, Sicherheit und Support.

NJ: Stichwort Sicherheit, Sie routen Ihre Datenvolumen über deutsche Rechenzentren, oder?

Hendrich: Bei unseren eigenen Produkten ist das so. Die betreiben wir auf unseren eigenen Plattformen. Bei Fremdprodukten, wie Microsoft Teams, ist das nicht möglich. Aber: Sollte der Kunde es wünschen, können wir ihm optional einen gesicherten Link zu z. B. Microsoft anbieten, der die Nutzung des Dienstes abhör- und datensicher macht.

NJ: Wie lief der Vertrieb in Corona-Zeiten?

Homes: Corona war Fluch und Segen zugleich. Neukunden zu gewinnen, gestaltete sich in vielfacher Hinsicht als schwierig – allein schon wegen der eingeschränkten Kontaktmöglichkeiten. Auch wollen in solchen bewegten Zeiten nur we-

Mit CDO (Chief Digital Officer) Markus Hendrich arbeitet ein Digitalisierungsexperte an der Seite von CFO Holger Hommes (re.) auf Vorstandsebene.



nige ihre Telekommunikationsanbieter wechseln; denn stellen Sie sich vor, bei dem Wechsel geht technisch irgendetwas schief, dann sind Sie in Corona-Zeiten praktisch vom Geschäftsleben abgeschnitten. Genau dieses Argument hat aber unser Geschäft mit Bestandskunden forciert, die auf bestehenden Leitungen mehr Services abgefragt haben. Die jüngst vermeldete Verlängerung und Ausweitung der Kundenbeziehung bei der Korian-Gruppe verdeutlicht dies ganz gut.

NJ: Warum halten Sie immer noch am margenschwachen Wiederverkäufer-Geschäft (Wholesale) fest?

Hendrich: Es ist ein werthaltiges Zusatzgeschäft, das nur sehr geringe Aufwände produziert. Mit den meisten Kunden haben wir bilaterale Verträge und kaufen auch Sprachminuten ins Ausland für unser B2B-Geschäft ein, die Sprachplattformen betreiben wir ohnehin. Und auch wenn die Marge relativ gesehen geringer ist, haben wir damit in absoluten Zahlen immerhin € 0.7 Mio. zum EBITDA 2020 beigesteuert.

Homes: Ich darf hinzufügen: Wir haben uns in den letzten Jahren unter der € 100 Mio. Umsatzschwelle bewegt, um uns weitgehend vor rückwirkenden negativen, regulatorischen Entscheidungen zu schützen. Hierzu haben wir das Geschäft im Segment Wholesale auch in gewisser Weise zur Umsatzsteuerung verwendet. Wenn wir in den Segmenten Geschäftskunden und Easybell in wenigen Jahren eine Umsatzgrößenordnung von € 60 bis 65 Mio. bzw. € 30 bis 35 Mio. erreicht haben, lässt sich der Sprung über die Umsatzmarke € 100 Mio. praktisch nicht mehr vermeiden. Sollte dann der Regulierer zuschlagen, träfe dies auf eine weit höhere EBITDA-Basis als noch vor ein paar Jahren. Kurzum: Vor wenigen Jahren hätte uns dies schnell die Hälfte eines Jahres-EBITDA kosten können. Dieses Risiko ist nun deutlich geringer.

NJ: Was Ihnen Luft für regelmäßige Ausschüttungen ließe?

Homes (lächelt): Genau, wir weisen inzwischen nachhaltig ein Nettofinanzvermögen aus

und erwirtschaften ansehnliche Free-Cashflow. Deshalb können wir der HV am 08.07.2021 die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit € 0.14 je Aktie vorschlagen.

Hendrich: Auch in Sachen Dividende ist sicher noch Luft nach oben, wir halten aber an unserer Dividendenpolitik fest, mindestens 50 % des Ergebnisses je Aktie auszuschütten.

NJ: Sind Übernahmen ein Teil Ihrer Wachstumsstrategie?

Hendrich: Wenn ein interessantes Unternehmen zu vernünftigen Konditionen zum Verkauf stehen sollte, würden wir uns dies zumindest anschauen – keine Frage. Gezielt auf der Suche sind wir nicht. Wir können in den nächsten Jahren so viel organisches Wachstum erzeugen, dass es keinen Zukauf braucht.

NJ: Wenn dem so ist, stellt sich mir die Frage, wann Sie der Börse eine valide Mittelfristprognose präsentieren werden?

Homes: Sie haben ein wichtiges Stichwort in Ihrer Frage vorweggenommen – und zwar das Wort valide. Die ISDN-Migration haben wir gerade erst abgeschlossen, noch befinden wir uns mitten in Corona-Zeiten. Sobald wir eine klarere Sicht auf die nächsten Quartale haben, werden wir sicher überlegen, unsere Mittelfristplanung auch als Kapitalmarkt-Guidance zu veröffentlichen. Aber es muss valide sein, dass zu tun.

NJ: Planen Sie, den Streubesitz auszuweiten?

Homes: Wenn Sie darauf anspielen, ob wir die erfreuliche Kursentwicklung der letzten Monate nutzen wollen, um unser Kapital zu erhöhen, kann ich das klar verneinen.

Hendrich: Und ob unsere Altaktionäre, die seit vielen Jahren uns treu zur Seite stehen, jetzt teilweise Aktien verkaufen bzw. umplatzen wollen, nur um den Streubesitz zu erhöhen, kann ich mir kaum vorstellen. Das Beste kommt bekanntlich zum Schluss.

NJ: Herr Hendrich, Herr Hommes, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern.