

Adesso

BÖRSE HANDELT (NICHT IMMER) DIE ZUKUNFT

Wie sehr es sich lohnen kann, an der Börse auf dauerhaft positive Entwicklungen statt auf kurzfristige Spekulationen zu setzen, dafür ist die Adesso SE ein hervorragendes Beispiel: In unserer ersten Titelgeschichte im NJ 5/12 notierte die Aktie bei € 7.33. Zum Höchstkurs von € 224 im März 2022 betrug das Plus 2956 %. Aktuell werden € 111.80 notiert, das ist immer noch ein Plus von 1432 %. Der heftige Rückgang seit dem Hoch veranlasste uns, dem Dortmunder IT-Spezialisten wieder eine Titelgeschichte zu widmen.

Vor elf Jahren schrieben wir: „Wachsendes Geschäft durch Regulierungswut und Rationalisierung.“ Diese Aussage trifft auch heute noch zu, da hier zu Lande erst jetzt begonnen wird, die überbordende Bürokratie wirklich zu begrenzen und Abläufe verstärkt zu digitalisieren. Es war absehbar und von uns begründet, warum Adesso eigentlich gar nicht anders konnte, als organisch und durch Akquisitionen zu wachsen, wobei es erklärtes Ziel war und ist, organisch mindestens doppelt so schnell zu wachsen wie der Gesamtmarkt. Für das Jahr 2014 war ein Umsatz von € 150 Mio. geplant. Nach € 106 (85.7) Mio. im Jahr 2011 und einem Jahresergebnis von € 3.9 (2.5) Mio. bzw. € 0.72 (0.42) je Aktie sahen wir 2012 bei einem KGV von 10 und einem KBV von 1.22 sowie einem Börsenwert von € 41.2 Mio. eine Unterbewertung und Kurspotenzial. Dennoch sank der Kurs bis zum Jahresende 2012 um 21.6 % auf € 5.75, da schon damals kurzfristig agierende Anleger das Wachstum skeptisch beurteilten und sinkende Gewinne befürchteten. Stattdessen hätte es sich gelohnt, unabhängig von Schwankungen in den jeweiligen Quartalsergebnissen, die dem typi-

schen Geschäftsverlauf geschuldet sind, die Aktien zu behalten oder sogar nachzukaufen; denn im Mai 2014 wurden bereits € 14.49 notiert, mit +97.7 % nahezu eine Verdoppelung.

Heftige Schwankungen

Schon Napoleon wusste, in der Vergangenheit liegt die Zukunft, und daher erscheint es uns sinnvoll, zurückzublicken, um, allerdings auf einem deutlich höheren Niveau, festzustellen, dass immer noch kurzfristige Reaktionen zu Kursschwächen führen, die jedoch absolut und auch in Prozenten gerechnet deutlich heftiger ausfallen als vor einem Jahrzehnt: Auf diese Problematik müssen sich alle Akteure an den Börsen nun mal einstellen. Wer als Außenstehender wissen möchte, wie Börse „tickt“, kann sich Adesso als Beispiel aussuchen und hätte über ein Jahrzehnt, speziell aber in den vergangenen drei Jahren, erfahren können, wie unterschiedlich auf eine positive Entwicklung und eine zusehender Prognose geblickt und reagiert werden kann.

In Zahlen ausgedrückt, kam es im März 2020 zu Beginn der Pandemie zu einem Absturz von € 64.40 auf 35.20. Der folgende Boom in der Digitalisierung führte innerhalb von zwei Jahren zu einem Höchstkurs von € 224 im März 2022, dem aus Sorge vor einer einbrechenden Konjunktur ein heftiger Abverkauf folgte, der erst im Oktober 2022 bei € 96.30 endete, bevor es mit der Hoffnung, es werde nicht so schlimm werden wie befürchtet, im Januar 2023 zu einer kräftigen Erholung auf € 146 kam. In Prozenten ausgedrückt galt es für durchgehaltene Engagements, zunächst -45.5 % zu verschmerzen, sich dann an +536.4 % zu erfreuen, um erneut -57 % zu

verkraften, bevor +52.5 % hinzukamen. Seitdem ist bei aktuell € 111.80 der Börsenwert wieder um 23.4 % auf € 727.8 Mio. gesunken. Vier Dividenden für die Jahre 2019 bis 2022 über € 0.47, 0.52, 0.60 und 0.65 je Aktie, insgesamt also € 2.24, verbesserten die Rechnung.

Sondereffekt in 2021

Im Geschäftsjahr 2022 stieg der Umsatz um 32.3 % auf € 900.3 (678.3) Mio., geplant waren € 750 bis 800 Mio. Das Ergebnis je Aktie betrug € 4.40 (7.59) und war im Vorjahr von einem Sondereffekt aus dem Verkauf der Spirit Group im Q1 2021 positiv beeinflusst, so dass sich das bereinigte Ergebnis je Aktie auf € 4.78 stellte. Im Vergleich zu 2021 gab es daher vordergründig immer Rückgänge, die bei oberflächlicher Betrachtung nicht gut ankamen und zu Aussagen wie „Gewinnrückgang“ führten (s. NJ 6/22).

Prognose nach Q1 2023 bekräftigt

Die Sorge an der Börse, das anhaltend starke Wachstum könne die Profitabilität beeinträchtigen, bestätigte sich im Q1 2023, in dem der Umsatz mit einem Anstieg um 32 % auf den bisher höchsten Quartalswert von € 276.2 (209.8) Mio. zulegte. Gleichzeitig wuchs die Zahl der Mitarbeiter um 36 % auf 8513 (6270); vor elf Jahren waren es 847. Das Periodenergebnis schwächte sich auf € 2 (12.5) Mio. bzw. € 0.28 (1.92) je Aktie ab und „löste weitere Verkäufe von verschreckten Aktionären aus“ (s. NJ 7/23). Die Prognose für das Gesamtjahr wurde dennoch mit einem Umsatz von „über € 1 Mrd.“ und einem EBITDA von € 100 bis 110 Mio. bekräftigt.

Adesso SE, Dortmund

Branche: IT-Dienstleistungen

Telefon: 0231 / 7000-7999

Internet: www.adesso-group.de

ISIN DE000A0Z23Q5,

6.51 Mio. Stückaktien, AK € 6.51 Mio.

Aktionäre: Prof. Dr. V. Gruhn (AR-V) 26.5 %,
R. Rudolf (AR) 16.1 %, L. Fresenius 5.5 %, Streubesitz 51.9 %

Kennzahlen	H1 2023	H1 2022
Umsatz	546.3 Mio.	412.1 Mio.
EBITDA	25.2 Mio.	38.1 Mio.
Periodenergebnis	-6.3 Mio.	10.6 Mio.
Ergebnis je Aktie	-0.91	6.63
EK-Quote	27.8 %	34.7 %

Kurs am 24.08.2023:

€ 111.80 (Xetra), 224 H / 96.30 T

KGV 2023e 24, 2024e 17, KBV 3.51 (6/23)

Börsenwert: € 727.8 Mio.



Bei ca. € 100 sollte die Aktie einen Boden gefunden haben.

FAZIT: Die Kennzahlen weisen auf eine anhaltende Unterbewertung hin, in der die Angst der Investoren vor einer schwächelnden Konjunktur zum Ausdruck kommt. Es genügt jedoch schon, sich in seinem eigenen Umfeld bei Banken, Versicherungen, Krankenkassen und öffentlicher Verwaltung umzuschauen, um das Ausmaß der bevorstehenden Umwälzungen wahrzunehmen. Diese Aussagen aus NJ 5/12 gelten unverändert. Das Potenzial für die Adesso SE ist eher noch größer geworden, es genügt das Stichwort Künstliche Intelligenz (KI). Eine andere Aussage gilt ebenfalls weiterhin: Zwischenzeitliche Ergebnisbelastungen durch Innovationen in die Zukunft sollten langfristig ausgerichtete Investoren nicht abschrecken. Die Kursziele der Analysten reichen daher von € 155 bis 205. **KH**

H1 2023 mit Verlust

Bei unverändert starker Nachfrage nach den IT-Dienstleistungen und der Software von Adesso auch im zweiten Quartal wurde der Umsatz bis zum 30.06.2023 um 33 %, davon 31 % organisch, auf den bisher höchsten Halbjahreswert von € 546.3 (412.1) Mio. gesteigert. Der Inlandsanteil ging leicht auf 81.6 (82.7) % zurück. Wie nach Q1 erwartet, führten das starke Personalwachstum bei der niedrigsten Anzahl an Arbeitstagen im Q2 zu einem auf € 7.2 (10.3) Mio. abgeschwächten EBITDA; für H1 standen € 25.2 (38.1) Mio. zu Buche, die Marge belief sich auf 4.6 (9.3) %. Die Personalkosten als absolut größter Kostenblock legten um 40 % auf € 383.5 (273.2) Mio. zu. Das Periodenergebnis drehte mit € -6.3 (10.6) Mio. bzw. € -0.91 (1.63) je Aktie in den roten Bereich. Mit den Erwartungen an das zweite Halbjahr mit zwei Arbeitstagen mehr und mit verbesserter Auslastung der vergrößerten Belegschaft wird das EBITDA-Ziel für das Gesamtjahr bestätigt.

Bilanzsumme ausgeweitet

Zusätzlich belastend wirkten sich im Q2 Verzögerungen durch ein neues IT-System bei der Rechnungsstellung aus, so dass die Aufnahme von zusätzlichen Fremdmitteln notwendig wurde und zu Finanzverbindlichkeiten führten, die sich gegenüber dem Jahresende auf € 181.2 (107.5) Mio. erhöhten, während die liquiden Mittel auf € 37.8 (90.9) Mio. abnahmen. Dieser Verlauf ist allerdings typisch, da im H1 jeweils variable Gehaltsbestandteile für das Vorjahr ausbezahlt werden, hinzu kommen Zahlungen für die Dividende und für Firmenübernahmen. Die Nettoverschuldung von € -143.4 (-15.7) Mio. wird sich im H2 mit dem neuen System zusätzlich ermäßigen. Die Bilanzsumme ist weiter auf € 729.8 (655.6) Mio. gewachsen; auf das Eigenkapital von € 202.5 (215.2) Mio. entfällt ein Anteil von 27.8 (32.8) %.

Auch Borussia Dortmund nutzt die Expertise von Adesso für ihre Digitalisierungsstrategie. Das Foto zeigt v.l. Carsten Cramer (BVB), Andreas Prenneis (Vorstand Adesso), Volker Gruhn (AR Adesso) und Lars Ricken (BVB).



Die Geschäfts- oder Firmenwerte sowie die Immateriellen Vermögenswerte belaufen sich auf € 139.8 (124.8) Mio. Bei einem negativen Cashflow von € -70.4 (-33.8) Mio. erforderten die Investitionen Ausgaben von € 26 (21.2) Mio.

Weitere Übernahmen

Im Berichtszeitraum wurden zu Beginn sämtliche Anteile der WebScience S.r.l., Mailand, sowie die Anteile an zwei Töchtern übernommen. Im März wurden die Anteile an der Urban Energy GmbH, Berlin, um weitere 25 auf 50 % aufgestockt. Ebenfalls im März wurden sämtliche Anteile an der Triesite Digital Solutions Ltd, Kerala/Indien, die in Adesso India umbenannt wird, übernommen. Im April wurde mit 51 % die Mehrheit an der Wepex GmbH, Frankfurt/M, erworben, einer auf das Kapitalmarkt- und Wertpapiergeschäft spezialisierten Unternehmensberatung. Mit der jüngsten Übernahme der Palmer AG wird SAP-Geschäft in der Energie- und Wohnungswirtschaft gestärkt.

Digitalisierung im Sport

Eine Besonderheit bildet die Beteiligung von 38.1 % an der Essener Staige GmbH, die als Sacheinlage im Wert von € 45.2 Mio. in die SPAC One AG eingebracht wurde, die

im Freiverkehr der Börse Düsseldorf notiert wird. Anschließend folgt eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht im Volumen von € 1.89 Mio. zum Stückpreis von € 4.23. Staige verfolgt das Ziel, mit einem Kamerasystem, das autonom Spiele aller Sportarten aufnimmt und ins Internet streamt, alle Sportvereine zu digitalisieren. Bisher wurden ca. 1200 Kamerasysteme verkauft. Zur Digitalisierung im Sport passt die Ausweitung der Zusammenarbeit mit Borussia Dortmund bis 2026 als Digitalisierungspartner.

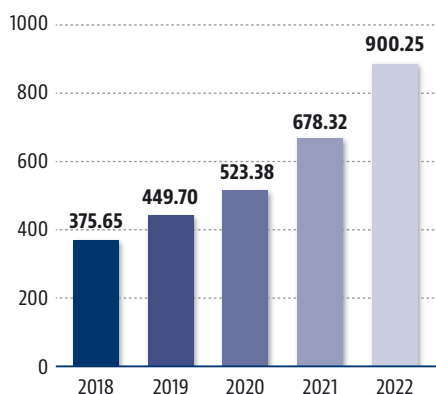
Jahresprognosen bestätigt

Während sich die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen gegenüber den Prognosen für 2023 leicht aufgehellt hätten, für 2024 aber weniger dynamisch ausfallen würden, blieben „die branchenspezifischen Bedingungen für den IT-Sektor in den für Adesso besonders relevanten Segmenten nahezu unverändert gut oder haben sich noch weiter verbessert“, heißt es im Ausblick. Insbesondere für die Segmente Software und IT-Services wird sowohl in Deutschland als auch weltweit für die Jahre 2023 und 2024 kräftiges Wachstum erwartet. Die anhaltende Nachfrage werde bereits im zweiten Halbjahr 2023 zu einer deutlichen Verbesserung der Auslastung führen.

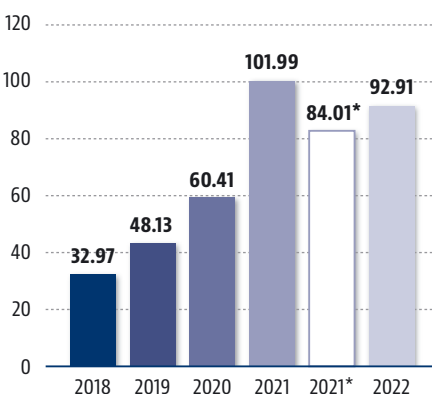
Klaus Hellwig

DEM STARKEN WACHSTUM IST TRIBUT ZU ZOLLEN

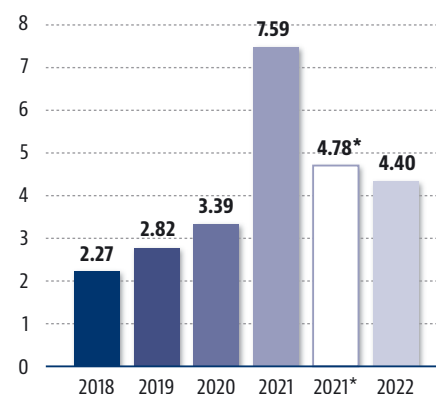
Umsatz
in Mio. €



EBITDA
in Mio. €



Ergebnis je Aktie
in €



* vor Einmaleffekt Quelle: Adesso SE

Adesso

„WIR WERDEN UNSER BEWÄHRTES WACHSTUMSMODELL WEITER VERFOLGEN.“

Viele Jahre mit starken Wachstumsraten beim Umsatz und Ergebnis bei gleichzeitig solider Finanz- und Vermögenslage führten zu einer hohen Bewertung der Adesso SE. Wenn der Vorrang für das Wachstum vorübergehend die Profitabilität belastet, können kurzfristig ausgerichtete Anleger heftig mit Verkäufen reagieren. Das ist bei der Adesso SE der Fall, deren Kurs sich seit März 2022 halbiert hat. Daher sprachen wir mit Finanzvorstand Jörg Schroeder über Gegenwart und Zukunft des IT-Dienstleisters.

NJ: Herr Schroeder, langjährige NJ-Leser unterscheiden zwischen Umsatzwachstum und Ergebnisentwicklung. Das ist an der Börse derzeit nicht der Fall, oder?

Schroeder: Wir schauen in erster Linie auf unsere langfristige Geschäftsentwicklung und freuen uns darüber, wenn Ihre Leser und möglichst viele unserer Aktionärinnen und Aktionäre diesen Ansatz mittragen und verstehen. Gerade ein dynamisch wachsendes Unternehmen wie Adesso entwickelt sich anders als etwa die deutschen Blue Chips. Unser schnelles Wachstum erfordert immer wieder neue Ideen und auch erhebliche Investitionen. Nicht alle davon tragen sofort Früchte. Wenn aber das meiste glückt, sind wir auf dem richtigen Kurs und werden auch wieder eine Steigerung im Ergebnis und der Profitabilität sehen.

NJ: Dabei entspricht „Wachstum vor Profitabilität“ doch gar nicht Ihrer Strategie denn beides ist doch Ihr Ziel?

Schroeder: Genauso ist es. Wir verfolgen bei aller Dynamik vor allem eins: Nachhaltig profitables Wachstum. Wenn es diesem Ziel dient, dann nehmen wir aber auch kurzfristig eine etwas niedrigere Marge in Kauf, zum Beispiel, weil wir wie in den letzten Perioden trotz des Fachkräftemangels stark Personal aufbauen konnten. Dann ist das Wachstum noch einmal höher, bevor die Profitabilität nachzieht. Grundsätzlich streben wir aber bei einer für Adesso „normalen“ Wachstumsrate eine EBITDA-Marge zwischen 11 und 13 % an.

NJ: Wo sehen Sie, noch über Ihre bisherigen Segmente hinaus, großes Potenzial?

Schroeder: Die Märkte für IT-Services und Software sind noch lange nicht gesättigt. Die Digitalisierung steht in vielen Bereichen immer noch am Anfang. Durch zunehmende Digitalisierung und die Verfügbarkeit von bislang nicht vorhandenen Daten als auch durch deren Auswertbarkeit werden wiederum neue Anwendungen ermöglicht. Software wird somit auch in Branchen und Lebensbereiche einziehen, wo wir als Adesso aktuell noch gar nicht vertreten sind.

NJ: Spannend ist auch die Digitalisierung im Sport, Stichworte Staige GmbH und Künstliche Intelligenz?

Schroeder: Unser Geschäftsbereich Sports ist tatsächlich ein gutes Beispiel. Hier haben sich durch Anwendung von IT im KI-, Analytics- und Business Intelligence-Kontext sehr spannende Anwendungsfelder ergeben, wie etwa die breite Förderung von Nachwuchstalenten und die sportliche Weiterentwicklung von Mannschaften durch den KI-Einsatz und ausgefeilte Trainer-Analysesoftware. Adesso beherrscht diese Klaviatur und verfügt über modernste Methoden und Konzepte, von denen Sport und Sportmanagement profitieren. Unsere Beteiligung an der Staige war ursprünglich ein Erprobungsfeld aus der Idee heraus, Amateurfußball durch den Einsatz KI-gesteuerter Kameras für einen größeren Kreis per Internetstream sichtbar zu machen. Die Technologie ist inzwischen so weit, dass sie sich auf nahezu jede Sportart und noch viele neue Anwendungs- und Monetarisierungsfälle übertragen lässt. Sie steht damit an der Schwelle einer breiteren Vermarktung. Im September plant Staige (WKN A3C Q5L), hierfür Wachstumskapital über die Börse aufzunehmen.

NJ: Könnte der Fachkräftemangel Ihr Wachstum dämpfen? Bisher ist das ja nicht der Fall.

Schroeder: Der Fachkräftemangel ist für unser Wachstum grundsätzlich ein limitierender Faktor. Glücklicherweise gelingt es Adesso aber sehr gut, sich im Wettbewerb um die gefragten Spezialisten durchzusetzen. Hierfür investieren wir viel, damit Adesso ein attraktiver Arbeitgeber ist und bleibt. Adesso wurde 2023 erneut branchenübergreifend als bester Arbeitgeber seiner Größenklasse in Deutschland ausgezeichnet. Das macht uns ein wenig Stolz, aber auch bekannt und gefragt für hervorragend qualifizierte Talente.

NJ: Sind die Wachstumschancen hier zu Lande besonders groß? Bleibt es bei der Expansion ins Ausland?

Schroeder: Unser Wachstum in Deutschland beziehungsweise dem gesamten deutschsprachigen Raum ist weiterhin sehr dynamisch. Hier hilft uns natürlich auch unsere Reputation. Gleichwohl werden wir zunehmend internationaler mit inzwischen 14 bedienten Ländern in Europa. Wir bleiben unserer Internationalisierungsstrategie treu und wollen auch hier unsere Wachstumschancen nutzen.

NJ: Bitte erläutern Sie den Gang nach Indien.

Schroeder: Neben den genannten Ländern haben wir erste Schritte unternommen, unsere Nearshore-Standorte auch um Offshore-Kapazitäten zu erweitern. Dies, um im Hinblick auf ein Global-Delivery-Modell noch flexibler für unsere Kunden agieren zu können und unser Wachstum auch hierdurch zu befördern. Dies ist bei



Jörg Schroeder ist seit 2019 Finanzvorstand der Adesso SE.

zunehmender Unternehmensgröße auch vor dem Hintergrund eines kosteneffizienten und marginoptimierten Leistungsportfolios interessant. Allerdings sind nicht alle Beratungs- und Softwareprojekte gleichermaßen dafür geeignet, Offshore-Kapazitäten zu integrieren.

NJ: Ihr erklärtes Ziel ist es, doppelt so schnell zu wachsen wie der Markt und die Nr. 1 in Europa zu werden. Wo stehen Sie jetzt?

Schroeder: Wir wachsen seit vielen Jahren bereits deutlich oberhalb des zweifachen Marktwachstums und möchten dies auch künftig tun. Das hat uns in eine gute Ausgangslage gebracht, um unsere internationale Expansion voranzutreiben, um letztlich „einer“ der führenden Anbieter in Europa zu werden. Obwohl wir inzwischen ordentlich in Europa vertreten sind, liegt dafür noch ein gutes Stück Weg vor uns. Der Auslandsanteil am Umsatz beträgt nicht einmal 20 % und in einem größeren und kompetitiven Markt wie Frankreich ist Adesso noch gar nicht vertreten. Auch das Vereinigte Königreich ist erst seit diesem Jahr und noch ganz klein unter den bedienten Ländern. Hier ist somit eine Menge Potenzial.

NJ: Das passt zu unseren zumeist langfristig planenden Lesern. Warum gehört die Adesso-Aktie auch in fünf Jahren noch ins Depot?

Schroeder: Weil wir innovativ bleiben und unser bewährtes Wachstumsmodell weiter verfolgen. Wir werden unsere Marktpositionierung innerhalb Europas vertieft haben und mit zusätzlichen Branchenprodukten punkten können. Das Geschäft rund um Informationstechnologie dürfte auch auf längere Sicht ein sehr attraktiver Wachstumsmarkt sein.

NJ: Herr Schroeder, wir danken Ihnen für das Interview.

Das Gespräch führte Klaus Hellwig