

31. Januar 2014
IT-Dienstleistungen

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Watchlist 2014

Der Aufschwung wird spürbarer

SMC-Branchenresearch | IT-Dienstleistungen

Analyst: Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

All for One Steeb AG: Mit Buy & Build erfolgreich

Equity Story

Dank seines äußerst dynamischen Wachstumskurses hat sich das in Filderstadt bei Stuttgart angesiedelte Unternehmen in den letzten Jahren zum größten unabhängigen Komplettanbieter im SAP-Umfeld im deutschsprachigen Raum aufgeschwungen. Dazu beigetragen haben sowohl ein kräftiges organisches Wachstum als auch eine Reihe von Übernahmen, mit denen die Schwaben ihre Kundenbasis, ihren Mitarbeiterstamm und das Angebot erweitert haben. Den entscheidenden Schritt zum Ausbau der Marktposition hat die Gruppe im November 2011 mit der vollständigen Übernahme der SAP-Tochter Steeb Anwendungssysteme GmbH vollzogen, die mit mehr als 60 Mio. Euro Jahresumsatz nur geringfügig kleiner war als die damalige All for One.

Als Folge dieses Expansionskurses hat sich der Umsatz seit dem Geschäftsjahr 2009/2010 von 78,8 auf 186,3 Mio. Euro erhöht, das EBIT wurde im selben Zeitraum sogar auf 10,5 Mio. Euro mehr als vervierfacht. Ein wichtiger Erfolg ist zudem der überdurchschnittlich gewachsene Anteil an skalierbaren, wiederkehrenden Einnahmen aus Outsourcing- und Softwarewartungsverträgen, die sich im letzten Geschäftsjahr bereits auf 86,8 Mio. Euro und damit auf knapp 47 Prozent der Gesamterlöse belaufen haben – noch vor zwei Jahren lag ihr Anteil unter 40 Prozent. Darin spiegelt sich nicht zuletzt die steigende Bereitschaft des deutschen Mittelstands wider, die IT-Infrastruktur und den Betrieb teilweise oder ganz an geeignete Dienstleister auszulagern. Angesichts des hohen Innovationstempos von SAP, das nicht nur kleinere Dienstleister, sondern auch die internen IT-Abteilungen der Kunden vor große Herausforderungen stellt, dürfte dieser Outsourcing-Trend weiter anhalten und All for One Steeb weiterhin ein hohes und profitables Wachstum ermöglichen.



Stammdaten

Sitz: Filderstadt
Branche: SAP-Dienstleistungen
Mitarbeiter: 926
Geschäftsjahr: 30.09.

ISIN: DE0005110001
Marktsegment: Prime Standard
Aktienzahl: 4,98 Mio. Stück

Kurs: 21,00 Euro
Market Cap: 104,6 Mio. Euro
Free-Float: 24,0 %
Kurs Hoch/Tief (12 M): 22,0 Euro / 13,5 Euro
Ø Umsatz (12M Xetra): 32,3 Tsd. Euro

Mio. Euro	11/12	12/13	13/14e
Umsatz	153,2	186,3	210,0
EBIT	6,00	10,50	11,50
JÜ	3,70	4,80	6,20
EpS	0,74	0,96	1,24
Dividende	0,15	0,50	0,65
Ums.-Wachstum	69,8%	21,6%	12,7%
JÜ-Wachstum	-28,8%	29,7%	29,2%
KUV	0,68	0,56	0,50
KGV	28,3	21,8	16,9
EV / Umsatz	0,81	0,67	0,59
EV / EBIT	20,8	11,9	10,8
Dividendenrendite	0,7%	2,4%	3,1%

SWOT-Analyse

Stärken

- Sehr starke Marktposition als führender unabhängiger SAP-Komplettanbieter im deutschsprachigen Raum.
- Mit dem Fokus auf mittelständische Kunden aus ausgewählten deutschen Schlüsselbranchen wird ein attraktiver Markt adressiert.
- Sehr großer Kundenstamm sorgt für einen hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen und erschließt beträchtliche Cross-Selling-Potenziale.
- Praxisbewährte Buy & Build-Strategie.
- Letzte Jahre von hohem, profitabilem und cash-flowstarkem Wachstum geprägt.

Chancen

- Die Innovationsoffensive von SAP treibt das Marktwachstum an, zusätzlich dürfte sich dadurch der Anteil des Partnergeschäfts spürbar erhöhen.
- Das Innovationstempo und die steigende Komplexität der SAP-Welt stellen kleinere SAP-Dienstleister vor große Herausforderungen und beschleunigen die Branchenkonsolidierung.
- Auch der Trend zu mehr IT-Outsourcing im deutschen Mittelstand gewinnt durch die SAP-Offensive zusätzlich an Dynamik.
- Neue Wachstumsoptionen durch erfolgreichen Zukauf im Bereich Microsoft Mail & Hosting.

Schwächen

- Abhängigkeit vom deutschen Markt.
- Fokussierung auf SAP bedingt eine Abhängigkeit vom Geschäftserfolg des DAX-Konzerns und vor allem vom Erfolg seiner Produktinnovationen.
- Noch entfällt ein hoher Umsatzanteil auf die klassische SAP ERP, die Erlöse mit neuen SAP-Produkten wachsen zwar dynamisch, sind aber noch gering.
- Hohe Personalintensität des Beratungsgeschäfts begrenzt die Skalierbarkeit und kann in Abschwungzeiten ein Auslastungsproblem bedingen.

Risiken

- Insbesondere das Beratungsgeschäft ist konjunktursensibel, ein überraschender Einbruch der deutschen Konjunktur wäre in den Umsatz- und vor allem in den Ergebniszahlen deutlich spürbar.
- Das hohe Akquisitionstempo bedingt trotz der erwiesenen Expertise in der Integration von Zukäufen ein gewisses Risiko für einen Fehlschlag.
- Ein Zurückfallen von SAP im Wettbewerb würde mittelfristig die Wachstumschancen von All for One Steeb beeinträchtigen.
- Probleme bei der Gewinnung der Fachkräfte könnten den Wachstumskurs behindern.

Fazit

All for One Steeb hat in den letzten Jahren eine bemerkenswerte Entwicklung genommen und sich erfolgreich als der führende unabhängige IT-Dienstleister im SAP-Umfeld im deutschsprachigen Raum etabliert. Angesichts der laufenden Innovations- und Wachstumsoffensive von SAP, die sowohl neue Marktpotenziale für Dienstleister schafft als auch den Konsolidierungsdruck in der Branche und die Outsourcing-Bereitschaft auf Kundenseite erhöht, gehen wir davon aus, dass auch All for One Steeb den erfolgreichen Trend fortsetzen kann. Das Wachstumsszenario ist intakt.

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, eine Auftragsbeziehung (z.B. Research-Coverage, Investor-Relations-Dienstleistungen)

- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten:

adesso AG:	5),
All for One Steeb AG:	3), 4)
Datagroup AG:	keine
Orbis AG:	3), 4)
OTRS AG:	3), 4)
Seven Principles AG:	5)
Softline AG:	3)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dr. Adam Jakubowski

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kursersparung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-

Schlusskurse vom 29.01.2014. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Unternehmen	Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
adesso AG	19.11.2013	Buy	12,12	1)
adesso AG	03.09.2013	Buy	10,87	1)
adesso AG	21.05.2013	Buy	10,45	1)
adesso AG	03.05.2013	Buy	10,45	1), 3), 4)
Seven Principles AG	20.11.2013	Buy	8,71	1)
Seven Principles AG	15.08.2013	Buy	8,64	1)
Seven Principles AG	17.05.2013	Buy	10,81	1)
Seven Principles AG	22.04.2013	Buy	10,81	1). 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen:

adesso AG: Eine Studie und drei Updates
 Seven Principles AG: Eine Studie und drei Updates

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung

der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.