

All for One Steeb AG

13. November 2012



Basisstudie

Analysten:

Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka, Michael Vara
+49 69 71 91 838-42, +49 69 71 91 838-41
daniel.grossjohann@bankm.de, michael.vara@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

KAUFEN

Fairer Wert

€ 14,50

€ 10,40

Im Windschatten von SAP führt All for One Steeb das Feld der SAP-Partner an

SAP hat auch mittels größerer Akquisitionen in den vergangenen Jahren rund um das eigene ERP-System neue Themenfelder (wie Business Intelligence (BI), Mobile, Cloud-Lösungen) besetzt und zunehmend ins Zentrum der eigenen Wachstumsstrategie gestellt. Den SAP-Partnern bieten sich hierdurch neue Chancen. All for One Steeb, hervorgegangen aus dem Zusammenschluss der All for One Midmarket AG und der Steeb Anwendungssysteme GmbH, kann, als einer der größten SAP-Komplettdienstleister in der DACH Region, hiervon in besonderem Maße profitieren (Skalenvorteile). Zudem dürfte die Konsolidierungswelle unter den SAP-Beratungshäusern durch das breitere Leistungsspektrum noch beschleunigt werden und All for One Steeb weitere Chancen für anorganisches Wachstum eröffnen. Die zum 01.12.2011 übernommene Steeb konnte – trotz ihrer Größe – binnen eines Jahres integriert werden. Die bereits gezeigten Synergien (Wachstumsschub durch Cross-Selling) sollten sich in den kommenden Jahren in den Margen positiv niederschlagen. Obwohl die Aktie sehr positiv auf die guten 9-Monatszahlen reagiert hatte, bietet der Wert in unseren Augen bei einem 2012/13er EV/EBITDA von 4,9 weiteres Potenzial.

- Steeb verfügte über eine große Anzahl namhafter Bestandskunden. Als ehemalige Tochter der SAP konnte Steeb, verglichen mit der alten All for One, seinen Kunden nur ein reduziertes Leistungsspektrum anbieten. Gerade diese zuvor ungenutzten Umsatzpotenziale bieten der neuen Einheit große Chancen. Das organische Wachstum von etwa 20% zeigt, dass es bereits gelungen ist, diese Potenziale erfolgreich zu nutzen.
- SAP ist bei der erfolgreichen Umsetzung der strategischen Wachstumsziele auf seine Partner angewiesen. All for One Steeb hat in sämtlichen neuen Themen bereits Umsätze erzielt.
- Ausblick: Für das am 30.09.2012 zu Ende gegangene Geschäftsjahr wurde zuletzt mit einer 60%igen Umsatzsteigerung sowie einem EBIT vor einmaligen Integrationskosten von € 7 Mio. gerechnet. Diese Prognosen wurden gemäß den vorläufigen Zahlen deutlich übertroffen. Die Prognosen für 2012/13 hat das Unternehmen (inkl. Übernahme OSC) auf einen Umsatz von 170 Mio. EUR angehoben. Die EBIT-Marge soll bei 5% liegen.

Ergebniskennzahlen

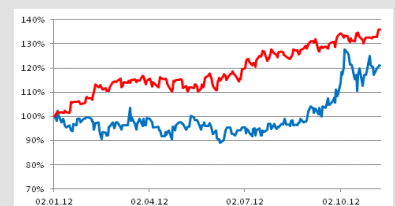
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2009/10	78,8	6,0	2,5	2,8	1,9	0,38	0,15	3,2%	2,4%
2010/11	90,2	7,8	4,7	5,0	6,7	1,38	0,25	5,2%	7,4%
2011/12e	153,1	11,6	5,9	5,0	3,2	0,65	0,25	3,9%	2,1%
2012/13e	170,1	15,0	8,8	7,4	4,9	1,01	0,27	5,2%	2,9%
2013/14e	179,4	16,6	10,0	8,7	5,8	1,19	0,30	5,6%	3,2%

Quelle: BankM-Research

Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	A1OS GY/A1OS.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09.
Geschäftsbericht 2011/12	18.12.
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	11/12e	12/13e	13/14e
EV/Umsatz	0,48	0,43	0,41
EV/EBITDA	6,28	4,86	4,41
EV/EBIT	12,37	8,26	7,27
P/E bereinigt	17,82	11,47	9,76
Preis/Buchwert	1,49	1,36	1,23
Preis/FCF	12,69	8,75	7,63
ROE	9,5%	13%	14%
Dividendenrendite	2,1%	2,4%	2,6%

Anzahl Aktien (Mio. Stück, Ø)	4,86
Marktkap. / EV (Mio. €)	56,2 / 73
Free float	21%
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	16.171
12 Monate hoch/tief (XETRA-Schluss)	€ 12,50/€ 7,00
Kurs 08.11.2012 (XETRA-Schluss)	11,57
Performance	1M 6M 12M
absolut	-4% 26% 63%
relativ	-7% 3% 14%
Vergleichsindex	DAXsubsector IT-Services



All for One Steeb AG (XETRA) blau/dunkel im Vergleich mit DAXsubsector IT/Services (rot/hell);

Quelle: Deutsche Börse AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Inhalt

INVESTMENT CASE	3
UNTERNEHMENSPROFIL	4
Einschub Akquisitionen: Größenvorteile sind das Motiv der anorganischen Wachstumsstrategie	6
Vorstand und Aufsichtsrat der All for One Steeb AG	9
Aktionärsstruktur	10
Geschäftsmodell	11
Strategie	13
MARKTUMFELD	16
FINANZEN	27
Ausblick der All for One Steeb AG	27
Entwicklung der Finanzkennzahlen	27
BEWERTUNG	30
DCF-Modell	31
Sensitivitätsanalyse	31
Peer-Group-Vergleich	32
Bewertungsfazit	33
SWOT-ANALYSE	34
TABELLENANHANG	35
RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)	38

Investment Case

Die Zielsetzung der SAP, den eigenen Umsatz von € 12 Mrd. (in 2011) auf € 21 Mrd. (in 2015) auszubauen, basiert im Wesentlichen auf der Erschließung neuer Geschäftsfelder rund um das Kernthema ERP. Um diese neuen Produkte bei den SAP-Bestandskunden im Mittelstand bekannt zu machen bzw. zu platzieren, ist SAP auf seine Partner angewiesen, die diese Kunden betreuen.

Die Partner müssen die neuen Themen besetzen, um weiter als One-Stop-Shops auftreten zu können. Bei einigen kleineren Häusern dürften die hiermit verbundenen zusätzlichen Kosten vor allem im Personalbereich den Konsolidierungsdruck weiter erhöhen. Als einer der führenden SAP-Partner hatte All for One bereits in den vergangenen Jahren nach anorganischen Wachstumsmöglichkeiten gesucht und durch die Steeb-Übernahme den Sprung an die Spitze der deutschen SAP-Partner geschafft. Das Unternehmen ist damit hervorragend positioniert, um an einem Erfolg der neuen SAP-Strategie teilzuhaben.

Die Übernahme der ehemaligen SAP-Tochter Steeb stärkte vor allem die Marktstellung in den bisherigen Zielkundenbranchen. Der Branchenfokus wurde um lediglich zwei Teilmärkte erweitert. Der Merger verlief reibungslos, die Integration ist bereits abgeschlossen. Nach der Fusion ist All for One Steeb der SAP-Komplettdienstleister mit der größten Mittelstandskundenbasis in der DACH-Region und über das Partnernetzwerk United VARs zudem weltweit präsent.

Neben dem Ausbau der eigenen Marktführerschaft unter den SAP-Dienstleistern im deutschsprachigen Raum liegt die industrielle Logik der Akquisition in der Erschließung von Up- und Cross-Selling-Potenzialen. So verfügte die ehemalige Steeb über mehr als doppelt so viele Bestandskunden wie All for One. Für All for One Steeb besteht damit die Chance, mit Managed Services und neuen SAP Themen schrittweise große zusätzliche Umsatzpotenziale zu realisieren. In den organischen Wachstumsraten wurde dies bereits im ersten Jahr des Mergers sichtbar.

Die Integration der Steeb wurde dadurch erleichtert, dass beide Unternehmen ähnlich aufgestellt sind und ein großes Augenmerk auf den Integrationsprozess gerichtet wurde. So dürften sich zukünftig Kostensynergien heben lassen. Während in 2011/12 die Integrationskosten (i.H.v. rd. € 2,9 Mio.) die Synergien noch überlagert und die Marge belastet haben, sollte ab 2012/13 die EBIT-Marge wieder in Regionen um 5% zurückfinden und dann in den Folgejahren weiter anwachsen - gestützt durch wachsendes Outsourcing-Geschäft.

Basierend auf unseren Schätzungen ist All for One Steeb mit einem 2011/12er EV/Umsatz von 0,48 und einem 2012/13er EV/EBITDA von 4,9 (basierend auf einer nachhaltigen EBITDA-Marge) günstig bewertet. Wir sehen den fairen Wert pro Aktie bei € 14,50.

Den SAP-Partnern eröffnen sich neue Möglichkeiten,..

..aber Größe zählt

Steeb ist eine ideale Ergänzung, ...

... und bietet zusätzliches Wachstumspotenzial

Integrationskosten zahlen sich in langfristigen Synergien und Cross-Selling-Potenzialen aus

Fairer Wert pro Aktie bei € 14,50

Unternehmensprofil

IT-Dienstleister mit Fokus auf SAP-Mittelstandskunden..

Die All for One Steeb AG mit Hauptsitz in Filderstadt-Bernhausen (bei Stuttgart) hat ihre Stellung als führender SAP-Komplettanbieter in Deutschland durch die zum 01.12.2011 erfolgte Übernahme der ehemaligen SAP-Tochter Steeb ausgebaut. Aufgestellt als branchenfokussierter SAP-Komplettanbieter bietet All for One Steeb seinen nun über 2.000 Bestandskunden (inkl. SAP HCM) das Leistungsspektrum eines One-Stop-Shops. Die angebotenen Leistungen begleiten den kompletten Lebenszyklus des SAP-Enterprise Resource Planning (ERP)-Systems, angefangen bei der Beratung, über die Implementierung, den Support und den Betrieb der Lösung. Neue ERP-nahe Themen wie Business Analytics, Mobility, Cloud, HANA werden ebenfalls bereits abgedeckt. Hardwareverkäufe spielen dagegen so gut wie keine Rolle.

..und die Nummer 1 unter den deutschsprachigen SAP-Partnern

Seit der Fusion mit Steeb ist die neue Einheit die Nummer 1 unter den unabhängigen deutschsprachigen SAP-Dienstleistern, bezogen auf die Anzahl der Bestandskunden. Die eigenen Standorte der All for One Steeb sind schwerpunktmäßig in der DACH-Region angesiedelt. Neben dem Hauptsitz bei Stuttgart existieren weitere Standorte des Unternehmens und seiner Tochtergesellschaften in deutschen Ballungsgebieten, sowie in Wien, Brüssel, Luxemburg und St. Gallen. Die Fusion mit Steeb hat die Flächenabdeckung in Deutschland sinnvoll ergänzt. Alle ehemaligen Steeb Standorte blieben erhalten. Durch die im November 2012 erfolgte Übernahme der myOSC.com AG, Lübeck, sowie deren Tochtergesellschaften (zusammen: OSC Gruppe) schließt All for One Steeb noch weiße Flecken in Norddeutschland.

Über United VARs garantiert All for One Steeb seinen Kunden weltweite Betreuung

Über das Partnernetzwerk United VARs (21 Partner, rund 4.500 SAP-Berater, 8.000 betreute Kunden, 57 Länder) kann All for One Steeb auch weltweit vor Ort Dienste für seine Kunden erbringen. Die United VARs LLP mit Sitz nahe bei SAP in Walldorf koordiniert das Partnernetzwerk und stärkt die Bindung zwischen den Partnern.

Tabelle 01: Historie der All for One Steeb AG

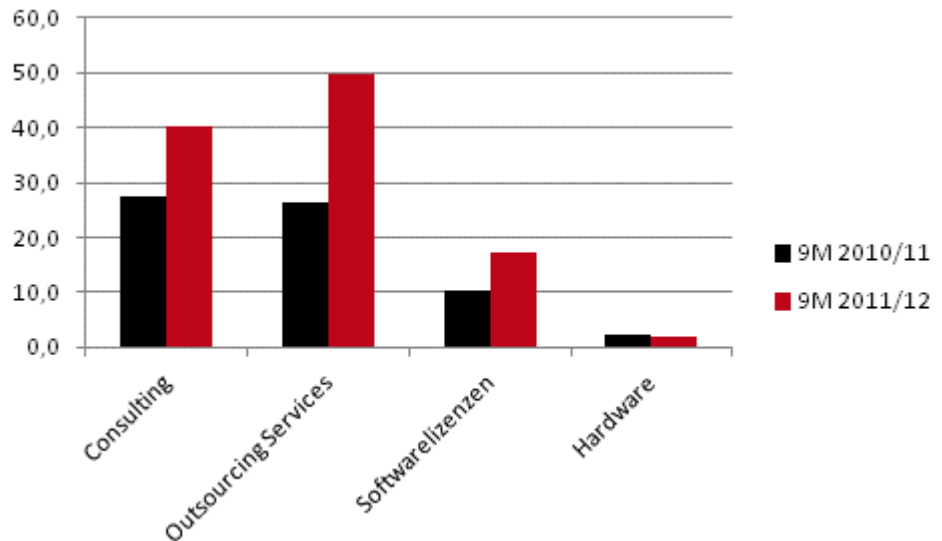
Jahr	Ereignis
1959	Ursprung der AC Gruppe ist die Ausgliederung der IT-Aktivitäten des AMAG Konzerns (dem größten Autoimporteur der Schweiz)
1975	AC-Service ist Anbieter von Standardsoftware für den Technischen Großhandel und die Industrie und größter VAR von HP in der DACH-Region
1995	Auf fortwährende Aktionärswechsel erfolgt mit Unterstützung von Private Equity Investoren (3i, Alpha und Apax) ein Management Buyout
1998	IPO der AC-Service AG am Neuen Markt
2006	Start der Neuausrichtung zum SAP-Komplettanbieter; Übernahme der "All for One Systemhaus GmbH Midmarket Solutions"
2008	Umfirmierung der AC-Service zur All for One Midmarket AG; Verkauf der Tochter ACCURAT; hohe Investitionen in neue Rechenzentren
2009	Verkauf der Tochter AC-Service (Schweiz) AG; Erwerb einer 60%igen Mehrheit an der team HR Organisationsberatung Personalwirtschaft GmbH (über die Tochter KWP-Gruppe)
2011	Übernahme der ehemaligen SAP-Tochter Steeb, Konsolidierung der ehemaligen Steeb ab dem 01.12.2011
2012	Umfirmierung in All for One Steeb AG und Verschmelzung Steeb; November 2012: Übernahme der Open Systems Consulting (OSC) GmbH, Lübeck (80 Mitarbeiter)

Quelle: All for One Steeb AG

Die Kunden des SAP-Komplettanbieters All for One Steeb AG sind vorwiegend im Maschinen- und Anlagenbau, in der Automobilzulieferindustrie, bei den Projektdienstleistern, sowie in den Bereichen Consumer und Trade, die durch den Zusammenschluss mit Steeb neu hinzugekommen sind, zu finden. Diese Branchen gelten überwiegend als zyklisch und sind im deutschen Mittelstand stark vertreten. Der Ansatz der All for One, mit einem starken und sehr fokussierten Vertrieb, branchenspezifischen Zusatzlösungen und Festpreisprojekten Auslastung und Tagessätze der eigenen SAP-Berater über den Zyklus zu sichern, verschafft dem Geschäft Stabilität. Während ein isoliertes Consultinggeschäft mit geringen Margen einhergehen würde, ist das Beratungsgeschäft beim Komplettanbieter All for One Steeb ein zentrales Leistungselement für den Zugang zu neuen Kunden für Outsourcing-Services, SAP Lizenzen und damit verbundener Softwarewartung zur Erzielung wiederkehrender Umsätze und Steigerung des Margenniveaus.

**SAP
Komplettanbieter
für ausgewählte
Branchen**

Grafik 01: Umsatz der All for One nach Erlösarten (in € Mio.) (9 Monate)



Quelle: All for One Steeb AG

Outsourcing-Services als strategisches Wachstumsfeld – Steeb sorgt für Wachstumssprung

Die Neuausrichtung als SAP Komplettanbieter hat das Outsourcing-Geschäft deutlich gestärkt. Der Anteil der Outsourcing-Services Erlöse stieg seither kontinuierlich. Da die akquirierte Steeb über kein entsprechend aufgestelltes Geschäftsfeld verfügte, hat All for One Steeb hier die Gelegenheit, ehemalige Steeb-Bestandskunden für das gesamte Leistungsspektrum zu gewinnen. Hierdurch reduzierte sich die Abhängigkeit vom zyklischen Lizenz- und Consultinggeschäft. Das Wachstum im Outsourcing Geschäft (einschließlich Softwarewartung) lag nach 9 Monaten des Geschäftsjahres 2011/12 bei 91% (inkl. Effekten aus dem Zukauf der Steeb)

Einschub Akquisitionen: Größenvorteile sind das Motiv der anorganischen Wachstumsstrategie

SAP baut neue Bereiche auf, nur große SAP-Komplettanbieter können folgen

Für einen SAP-Komplettanbieter spielen Größenvorteile eine erhebliche Rolle: Zum einen begünstigt Größe den effizienten Betrieb von Geschäftsfeldern wie die Outsourcing-Services (u.a. das Hosting aus zentralen Rechenzentren), andererseits ist eine gewisse Größe unabdingbar, um der SAP in den neuen Bereichen (Business Intelligence, Mobile Lösungen, HANA, Cloud Services) folgen zu können. Das Angebot von Leistungen in einem neuen, ERP-verwandten Feld erfordert einen gewissen (Fix-)Kostenaufbau (Aufbau von Personalressourcen, Zertifizierung von Mitarbeitern und Infrastrukturen, voreingestellte Lösungs- und Beratungspakete, etc.), der sich erst ab einer entsprechend großen Kundenbasis rechnet.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

All for One Steeb AG

13. November 2012

Unternehmensprofil - 7/40 -

Für den deutschsprachigen Markt war der Merger mit Steeb in unseren Augen ein großer und strategisch richtiger Schritt. Die Themen rund um das ERP-System werden immer weiter gefasst und auch SAP sucht nach neuen Geschäftsfeldern (von denen dann auch die etablierten Partner profitieren können). Der Merger mit Steeb hat All for One Steeb in eine neue Größenordnung geführt und den ehemaligen Steeb-Kunden ein deutlich ausgeweitetes Serviceangebot (u.a. Outsourcing-Services) ermöglicht. Basierend auf der größeren Kundenbasis kann All for One Steeb, als SAP-Dienstleister mit der größten Bestandskundenbasis in der DACH-Region, auch die neuen Themen profitabel bedienen. SAP ist bei der erfolgreichen Umsetzung neuer Themen (wie z.B. Business Intelligence (BI) im Mittelstand) auf seine Partner angewiesen.

Als mittelständisches Unternehmen und gleichzeitig Tochter des DAX Konzerns SAP war Steeb in seinen Geschäftsentwicklungsmöglichkeiten eingeschränkt. Dies wird mittlerweile auch von den (ehemaligen Steeb-) Kunden erkannt. Ein Umsatzplus von 91% (9 Monate 2011/12) im Outsourcing-Geschäft spricht eine deutliche Sprache, auch wenn ein großer Teil der Outsourcing-Erlöse (in Form von Softwarewartungsverträgen) direkt vom Zusammenschluss profitiert hat.

Der Zusammenschluss mit Steeb erweitert aber auch das Leistungsangebot der bisherigen All for One. Durch die zwei von Steeb eingebrachten und von All for One alleine bisher nicht bedienten Branchenschwerpunkte Consumer und Trade, verbreitert sich das Branchenspektrum. Die Zusammenführung beider Partnernetze All for One und Steeb ermöglichte eine neue Strukturierung in SAP Business All-in-One sowie in „SAP Business ByDesign“, die den indirekten Vertrieb – eine wichtige Säule neben dem Direktvertrieb – weiter gestärkt hat.

Die tiefere Durchdringung der installierten Kundenbasis und die Erschließung neuer Kundenkreise bilden das zentrale Motiv der Akquisitionsstrategie. Die im November 2012 erfolgte Übernahme der 80 Mitarbeiter zählenden OSC-Gruppe (Jahresumsatz 2011: etwa € 8 Mio.) folgt ebenfalls dieser Logik und ist in erster Linie vor dem Hintergrund der Stärkung der regionalen Präsenz in Norddeutschland zu sehen. Ein wesentliches Risiko bildet diese Übernahme nicht: OSC ist ein langjähriger Partner der All for One Steeb (und damit gut bekannt), die Übernahme erfolgt in 2 Schritten. Zunächst wurden 60% übernommen. Die Höhe des Kaufpreises ist an die Erreichung bestimmter Ziele gekoppelt.

**SAP-nahe
Themenfelder in der
DACH-Region selbst
besetzt, ..**

**..ehemaliges
Steebgeschäft
bekommt mehr Tiefe..**

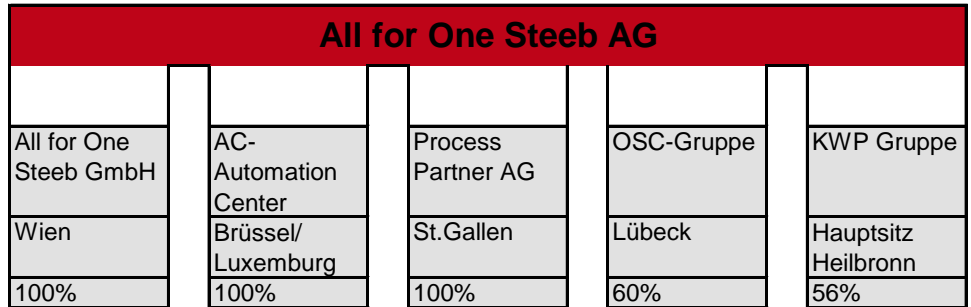
**...die „alte“ All for One
gewinnt mehr Breite..**

**..OSC als regionale
Ergänzung zu sehen**

Klare Unternehmensstruktur

All for One Steeb weist trotz der auch anorganischen Wachstumsstrategie eine klare Konzernstruktur auf. Der Großteil der Umsätze entfällt direkt auf die AG.

Grafik 02: Organigramm der All for One Steeb AG (vereinfachte Darstellung)



Quelle: All for One Steeb AG

Vorstand und Aufsichtsrat der All for One Steeb AG

Der Vorstandssprecher Lars Landwehrkamp (Jahrgang 1959) verantwortet die Bereiche Strategie, M&A, Outsourcing, sowie die Personalentwicklung der All for One Steeb AG. Der konsequente Ausbau zu einem namhaften SAP-Systemhaus erfolgte unter seiner Leitung. In einer vorangegangenen beruflichen Station war Landwehrkamp Senior Manager bei einer großen Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft. Stefan Land (Jahrgang 1967) ist seit April 2008 Finanzvorstand der All for One Midmarket AG/All for One Steeb AG. Nach verschiedenen Funktionen im In- und Ausland war Land zuletzt Finanzvorstand der börsennotierten Pulsion Medical Systems AG (Medizintechnik). Land unterstehen die kaufmännische Führung des Konzerns sowie der Bereich Investor Relations. Sowohl Landwehrkamp (1,03%) als auch Land (0,67%) halten Aktien am Unternehmen. Nach der Fusion mit Steeb neu in die erweiterte Geschäftsleitung eingezogen ist Andreas Naunin (Jahrgang 1965). Naunin, der zuvor als Mitglied der Geschäftsleitung der SAP Deutschland AG & Co. KG mit der Führung des Unternehmensbereichs Mittelstands betraut war, verantwortet in der All for One Steeb Geschäftsleitung die Bereiche Business Development, Marketing und Alliance Management, Wolfgang Räth (Jahrgang 1962) und Andree Stachowski (Jahrgang 1967) den Vertrieb und Ralf Linha (Jahrgang 1967) Consulting, Service und Support.

Peter Brogle (selbständiger Unternehmer) führt den Vorsitz des dreiköpfigen All for One Steeb-Aufsichtsrates. Peter Fritsch (BEKO-Vorstand) ist stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender. Josef Blazicek (QINO-Gruppe) gehört dem Gremium als einfaches Mitglied an. Blazicek über zudem verschiedene Aufsichtsratsmandate innerhalb der CROSS Industries Gruppe aus. Alle drei Aufsichtsräte sind über privaten Aktienbesitz an der All for One Steeb AG beteiligt.

Nach dem Merger mit Steeb: SAP-Mittelstandsexperte Naunin verstärkt die All for One Steeb Geschäftsleitung

Aktionärsstruktur

CROSS Informatik als Mehrheitsaktionär

Mehrheitsaktionär von All for One Steeb ist mit einem Anteil von ca. 65% die CROSS Informatik GmbH. Der frühere Mehrheitsaktionär BEKO HOLDING AG ist in Besitz von etwa 11% der Anteile. Vorstände und Aufsichtsräte verfügen zusammen über rund 3% der Anteile. Rund 21% der Anteile befinden sich dementsprechend in Streubesitz.

Tabelle 02: Aktionärstruktur der All for One Steeb AG (Stand: 30.09.2012)

Aktionär	Anteil in %
CROSS Informatik GmbH	65%
Beko Holding AG	11%
Vorstände und Aufsichtsräte	3%
Streubesitz	21%
Summe	100%

Quelle: All for One Steeb AG

Geschäftsmodell

Als SAP-Komplettanbieter ist All for One Steeb erster Ansprechpartner für die Bestandskunden rund um das Thema ERP. Das Unternehmen verfügt über klare Branchenschwerpunkte und kann den Kunden so (branchenspezifische) Mehrwertlösungen rund um das SAP-System anbieten. Das Verständnis der branchenspezifischen Prozesse ist für die Integration der SAP-Lösung von zentraler Bedeutung. Für die von All for One Steeb fokussierten Branchen (Maschinen und Anlagenbau, Automotive, Projektdienstleister, Konsumgüterindustrie und Technischer Großhandel) wurden standardisierte, vordefinierte SAP-Lösungen entwickelt, die relevante Prozesse bereits beinhalten. So ist eine schnelle und tiefe Integration des ERP-Systems möglich. Die Branchenfokussierung bildet eine wichtige Markteintrittsbarriere, da entsprechendes Wissen nur durch Projekterfahrung akquiriert werden kann. Auch für das Outsourcing Geschäft spielt die Branchenkenntnis eine gewisse Rolle.

Die SAP-ERP-Lösung kann über alle Phasen des ERP-Lebenszyklus (typischerweise 15 bis 20 Jahre, oft auch länger) durch All for One Steeb betreut werden. Die SAP-ERP-Lösung verfügt über einen für Software vergleichsweise langen Lebenszyklus, der sich auch aus der zentralen Bedeutung der Lösung und des Anbieters SAP (Marktführerschaft) und dessen Langfriststrategie ergibt. Typischerweise schließt sich daher an die Beratung und Implementierung der SAP-ERP-Lösung eine langjährige Kundenbeziehung an. Ein hoher Anteil dieser Dienstleistungen ist mit wiederkehrenden Umsätzen verbunden.

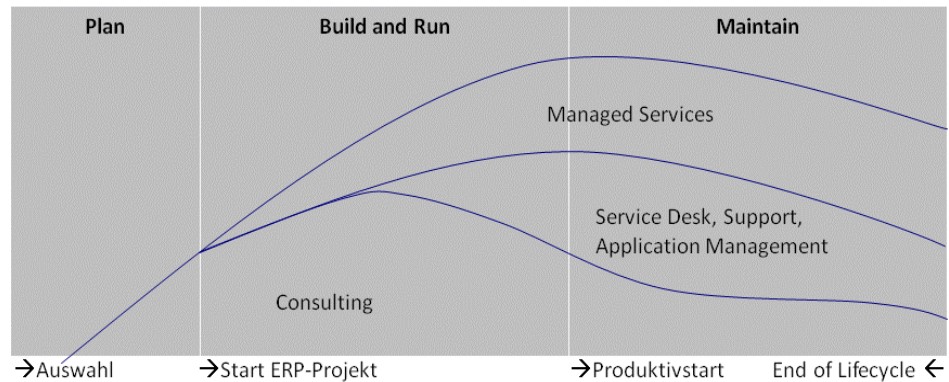
Das Leistungsportfolio von All for One Steeb beinhaltet, wie die nachstehende Grafik verdeutlicht, neben dem Consulting verschiedene Outsourcing-Dienstleistungen, unter anderem Service Desk, Managed-Services und Application Management. Mit Managed-Services sind die Verantwortung und die Bereitstellung technischer IT-Dienstleistungen gemeint, zum Beispiel der Betrieb von Office-Anwendungen oder Fernunterstützung (Remote Support). Application Management hingegen umfasst die Betreuung und Überwachung von Anwendungen. Die Outsourcing-Services können als alleinstehender Service oder in Form eines kompletten Outsourcings genutzt werden. Die von All for One Steeb betreuten Systeme und Applikationen sind unternehmenskritisch. Sie erfordern eine hohe Verfügbarkeit und branchenspezifisches Know-how.

Branchenexpertise als Alleinstellung...

... langfristige Kundenbeziehungen

One-Stop-Shop für SAP Mittelstandskunden..

Grafik 03: Schematische Darstellung des Geschäftsmodells



Quelle: All for One, BankM Research

..und Aufbau neuer Kompetenzfelder im Windschatten der SAP

Darüber hinaus bieten ERP-nahe Themen, wie Business Intelligence-Lösungen, Mobile Solutions, Speicherlösungen (HANA), die SAP selbst, auch durch Akquisitionen, aufgebaut/gestärkt hat, zusätzliche Umsatzpotenziale für die Partner. SAP hat hohe Erwartungen an diese neuen Bereiche. Auch für die Partner ergeben sich hieraus Chancen, die Umsätze auszubauen. Als SAP-Partner mit der größten installierten Kundenbasis in der DACH-Region nutzt All for One Steeb die sich hierdurch bietenden Möglichkeiten und erzielt auch jeweils schon Umsätze aus den neuen Themen.

Weltweites Partnernetz und „Top“ SAP-Goldstatus

Neben den Branchenlösungen, die eine große Bedeutung bei der Differenzierung/Auswahl der SAP-Partner haben, verfügt All for One Steeb über langjährige Expertise/Referenzen, ein One-Stop-Shop-Leistungsportfolio und ein etabliertes Partnernetzwerk. Desweiteren verfügt All for One Steeb über einen „Top“ SAP Gold-Partner-Status, den höchsten erreichbaren Partnergrad für SAP-Dienstleister und sichert sich somit einen besseren Zugang zu SAP. Das 2006 gegründete Partnernetzwerk United VARs – seit 11/2011 unter der Rechtsform LLP (Limited Liability Partnership) firmierend – bietet All for One Steeb und den anderen Partnern die Möglichkeit, ihre Kunden bzw. deren Auslandsniederlassungen weltweit zu betreuen, ohne selbst mit eigenen Niederlassungen vor Ort sein zu müssen.

HR Solutions – auch Services für SAP-Großkunden

Abgerundet wird das Leistungsspektrum durch den Bereich HR Solutions. Dieser wird durch die Tochtergesellschaft KWP Kümmel, Wiedmann + Partner Unternehmensberatung GmbH (Anteil 56%) betreut. Über diesen Bereich hat All for One bei den Themen eRecruiting, Performancemanagement, Personalcontrolling, elektronische Personalakte und eHR Portalanwendung auch Zugang zu SAP-Großkunden. Das HR Solutions Geschäft ist in geringerem Maße branchenspezifisch ausgerichtet. In begrenztem Maße gibt es gemeinsame Projekte beider Geschäftsbereiche, sowie Cross Selling Potenziale.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Strategie

All for One Steeb folgt drei strategischen Wachstumsoptionen. Als SAP-Partner partizipiert das Unternehmen an den neuen Themen, die SAP besetzt. Über die Nutzung anorganischer Wachstumsmöglichkeiten realisiert das Unternehmen Skaleneffekte und Cross-Selling-Möglichkeiten. Hierbei profitiert All for One Steeb davon, dass der SAP-Beratermarkt konsolidiert und die neuen Themen im Markt eine gewisse Größe bedingen (was den Konsolidierungsdruck bei kleineren Marktteilnehmern erhöht). Daneben ist All for One Steeb weiter erfolgreich dabei, den Anteil wiederkehrender Umsätze (Outsourcing-Services) auszubauen.

SAP hat in den letzten Jahren durch Zukäufe wie Business Objects und Sybase neue Themen wie Business Intelligence und mobile Endgeräte besetzt. Als Komplettdienstleister mit der größten SAP-Kundenbasis in D A CH ist es konsequent von All for One Steeb, diesen Entwicklungen zu folgen. Dementsprechend werden die Business Intelligence-Aktivitäten verstärkt, ebenso wie die Themen mobile Lösungen und Cloud Services, für das zunehmend auch Mittelständler offen sind, besetzt. Anders als bei vielen der kleineren SAP-Partner ist es All for One Steeb, auch auf Grund der vorhandenen Größe, leichter möglich auch für speziellere Themen rund um das ERP-System Mitarbeiter zu schulen und entsprechende Ressourcen auszubauen.

Die gegenwärtigen Umsätze der All for One Steeb AG basieren im Wesentlichen auf drei Säulen: Outsourcing-Services, Consulting und Softwarelizenzen. Strategisches Wachstumsfeld sind die Outsourcing-Services Umsätze (einschließlich Softwarewartung), die sich oft an Beratungs- und Implementierungsprojekte anschließen und im Gegensatz zu den anderen beiden Umsatzarten einen sehr hohen Anteil an wiederkehrenden Umsatzerlösen liefern. Nach den ersten neun Monaten im Geschäftsjahr 2011/12 waren die Outsourcing-Services (einschließlich Softwarewartung), nicht nur der wachstumsstärkste Bereich (+91%), sondern bereits auch der größte Umsatzbringer (Anteil von 46% am Gesamtumsatz).

Ein isoliertes SAP-Beratungsgeschäft gilt zwar als eher margenschwach, ist bei All for One Steeb jedoch ein zentraler Baustein im Geschäftsmodell. Es bildet die Grundlage für das Lizenz- und Wartungsgeschäft, aber auch für den Abschluss von Outsourcingverträgen. Beides verschafft All for One Steeb eine stabile, wiederkehrende Einnahmenbasis. Während Wartungsverträge mit unbegrenzter Laufzeit abgeschlossen werden, sind Outsourcingverträge auf mehrere Jahre angelegt, eine Vertragsverlängerung ist die Regel. Der One-Stop-Shop Ansatz hat für beide Parteien einen Vorteil: Der Kunde hat nur einen einzigen Ansprechpartner und All for One Steeb kann Synergien zwischen den einzelnen Dienstleistungen heben und in bestehenden Kundenbeziehungen einen Cross-Selling-Ansatz nutzen. Die vor allem durch ehemalige Steeb-Bestandskunden deutlich erweiterte Kundenbasis, verbunden mit zunehmender Akzeptanz des IT-Outsourcings bilden für das Wachstum des Outsourcing-Services-Geschäftes der All for One Steeb ein gutes Umfeld.

Drei strategische Wachstumsmotive

Themen rund um die SAP-Lösung werden gespielt – analog zur SAP-Strategie

Positionierung als Komplettdienstleister – Anteil wiederkehrender Umsätze steigt weiter an

Consultinggeschäft ein strategischer Bestandteil des One-Stop-Shop-Ansatzes

Übernahme von Steeb: Umsatz pro Kunde und Mitarbeiter kann erhöht werden ...

Durch die Übernahme der ehemaligen SAP-Tochter Steeb besteht, bezogen auf die Steeb Kunden, die Möglichkeit, die Umsätze pro Bestandskunde zu erhöhen. Anders als die ehemalige All for One war Steeb aus geschäftspolitischen Gründen nicht als Komplettdienstleister positioniert und hatte dementsprechend kein Managed-Services-Geschäft. All for One Steeb verfügt über den Zugang zu den ehemaligen Steeb-Bestandskunden und kann diesen nun eine breitere Palette an SAP-bezogenen Dienstleistungen aus einer Hand anbieten.

...Cross- und Upselling sind möglich

In erster Linie entfalten sich Upselling-Potenziale, weil den Bestandskunden der ehemaligen Steeb nun Managed-Services angeboten werden können, die zu einer Vergrößerung der Basis wiederkehrender Umsätze führen. Cross-Selling Potenziale rund um die SAP-Lösung ergeben sich zudem durch den Verkauf von Zusatzlösungen und weiteren ERP-nahe Lösungsangeboten wie z.B. Business Intelligence.

Branchenspektrum ausgebaut – Alleinstellung gestärkt

Im Maschinen- und Anlagenbau und in der Automobilzulieferindustrie waren die Branchenschwerpunkte von All for One und Steeb identisch, aber es gibt aus Sicht der All for One auch zwei neue Branchen, die bisher nicht besetzt waren: Consumer und Trade. Beide Bereiche werden in die Vertriebssystematik der All for One Steeb integriert.

Alleinstellung über eigene, vordefinierte Branchenlösungen

Komplexität der vielen neuen Themen und hohen Anforderungen an das Branchen-Know-how bedingen eine Spezialisierung der SAP-Beratung. All for One Steeb verfügt über standardisierte, entwickelte SAP Business All-in-One Branchenlösungen. Diese richten sich an Schlüsselbranchen in denen der deutsche Mittelstand mit zahlreichen Unternehmen präsent ist. Neben den drei Branchenlösungen All for Machine, All for Automotive und All for Service, existieren vier weitere Branchenlösungen für spezielle Subbranchen der Automobilzulieferindustrie sowie neu All for Trade und All for Consumer.

Partnerstrategie

United VARs überzeugt die größeren Kunden

Durch die weltweite Präsenz über die Partner von United VARs kann All for One Steeb zudem auf globaler Ebene Vor-Ort-Services bieten, die im Mittelstand oft gefordert werden.

Steeb-Partner stärken bisheriges Partnernetz erheblich, Partner sind wichtige Ergänzung zum Direktvertrieb

Auch die ehemalige Steeb war – wie All for One – neben ihrem Direktvertrieb zusätzlich über ein breites Partnernetz in Deutschland tätig. Beide Partnernetzwerke wurden unter dem All for One Steeb Business Partner Programm zusammengeführt. Neben Vertriebspartnern und Beratungspartnern beinhaltet dieses Programm auch Hosting Partner zum Vertrieb der Outsourcing Dienstleistungen. Die Bandbreite an Partnern ermöglicht den Ausbau des Kundenzugangs auch in speziellen Nischen, d.h., in entlegenen Regionen oder bei speziellen Leistungsangeboten wie zum Beispiel SAP Human Capital Management.

Akquisitionsstrategie

Die Steeb-Akquisition war – wie dargestellt – ein strategischer Meilenstein, der die Gruppe in eine neue Dimension geführt hat. Kurz- und mittelfristig dürfte All for One Steeb unserer Einschätzung nach keine weitere Akquisition einer vergleichbaren Größenordnung tätigen. Wir sehen eher Akquisitionen, die regionale Lücken in der DACH-Region schließen oder deren Motivation im Zugang zu den Kunden und SAP-Beratern, auch für die neuen Themen, besteht. Die Übernahme der OSC-Gruppe schließt in erster Linie eine regionale Lücke und birgt auf Grund der zuvor langjährigen Geschäftsbeziehung nur ein geringes Risiko. Der Kaufpreis enthält zudem erfolgsabhängige Komponenten.

Marktumfeld

Alleine der klassische ERP-Lizenz-Markt weist weltweit ein Volumen von über \$ 33 Mrd. auf

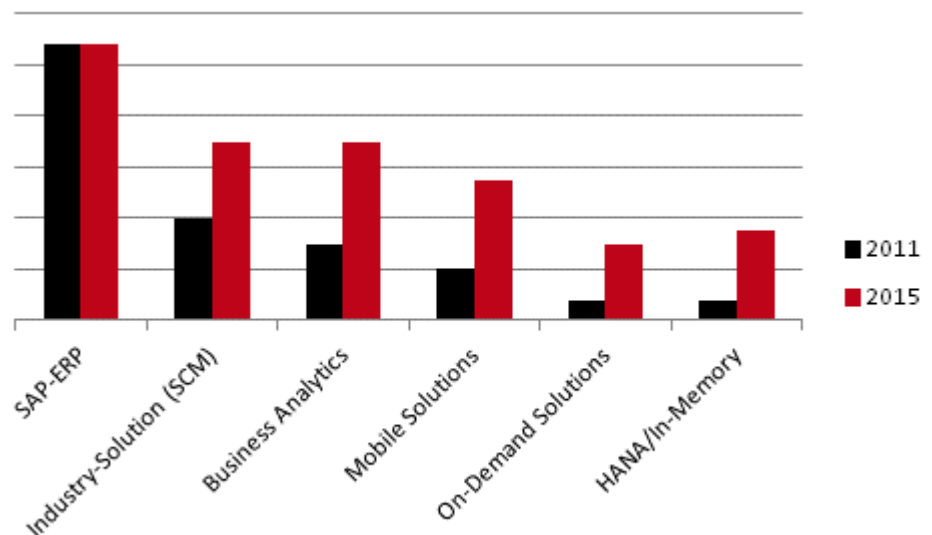
Gemäß Marktschätzungen belief sich 2010 allein das ERP-Software-Lizenz-Geschäft auf über \$ 33 Mrd. (vgl. Tabelle 03). Deutlich größer wird der Markt, wenn man ERP-bezogene Dienstleistungen (Beratung, Implementierung), die intern oder durch Dritte erbracht werden, sowie Lösungen, die auf dem ERP-System aufsetzen (Business Intelligence, Mobile Applikationen, Branchenlösungen) in die Betrachtung einbezieht. SAP-Komplettanbieter wie All for One Steeb können den gesamten Markt um die SAP-Lösung herum adressieren und profitieren von der in den letzten Jahren beobachtbaren Ausweitung des Themenspektrums der SAP. SAP selbst hat in den vergangenen Jahren, auch durch Akquisitionen, die Bereiche Cloud-Lösungen (SAP Business ByDesign), BI (Business Intelligence), sowie das mobile Business und eine eigene in-memory Speicherlösung (SAP HANA) auf- bzw. ausgebaut.

SAP-Ansatz: Erschließung neuer Felder rund um den reifen ERP-Kern, Partneranteil soll von 20% auf 40% steigen

Ansatz der Marktbetrachtung

SAP hat neue Geschäftsmöglichkeiten rund um das Thema ERP geschaffen und ist bei der erfolgreichen Umsetzung auch auf seine über 2.900 zertifizierten Partner weltweit angewiesen. Sowohl SAP als auch den Partnern eröffnen sich hierdurch interessante Umsatzpotenziale. Als Türöffner dienen den SAP-Partnern dabei die etablierte Kundenbeziehung und die thematische Verknüpfung mit ERP. Wie bedeutsam neben dem angestammten Applikations/ERP-Feld (1) die Themen Cloud (2); Analytics/BI (3); Mobile Lösungen (4); SAP HANA (5) sind, wird an den Umsatzzielen der SAP deutlich: Der SAP-Konzernumsatz soll von ca. € 12 Mrd. p.a. (in 2011) auf ca. € 21 Mrd. (2015) anwachsen, der Partneranteil soll dabei von rund 20% (2010) auf etwa 40% ansteigen.

Grafik 04: Schematische Darstellung der SAP Umsatzziele 2011-2015



Quelle: SAP, BankM Research, eigene Darstellung

SAP bezieht sich mit dem eigenen Ansatz auf (beobachtbare) Megatrends, die genutzt werden sollen. So wird erwähnt, dass es 2013 bereits 1,2 Mrd. mobil arbeitende Menschen geben wird (Mobile Solutions), das verfügbare Datenvolumen sich 2020 gegenüber 2009 um den Faktor 44 ausweiten wird (Big Data/Business Analytics) und 2012 bereits 80% neuer Software (auch) als Cloud-Lösung verfügbar waren (Cloud als Ergänzung zu herkömmlichen Lizenzen). Um an diesen Marktentwicklungen zu partizipieren, nutzt SAP die eigene marktführende Positionierung im ERP-Markt als Ausgangspunkt. SAP-Partner wie All for One Steeb können im Windschatten der SAP mit diesen Themen verstärkt wachsen, mit überschaubaren Risiken.

Nicht immer baut SAP die neuen Bereiche komplett selbst auf: Im Fall der SAP-Business Intelligence Lösung bestand der Markteintritt der SAP durch Übernahme der Business Objects (2007). Der BI-Markt existierte zu diesem Zeitpunkt bereits – SAP wählte den Ansatz, das SAP-ERP-System als Datenquelle ins Zentrum zu stellen (ohne andere Datenquellen auszuschließen). Aufgabe von SAP Partnern wie All for One Steeb ist es, vorkonfigurierte BI-Lösungspakete zu schaffen, die bezogen auf Kosten, Anwendbarkeit und Funktionalitäten zu den jeweiligen Anforderungen und Bedürfnissen des klassischen Mittelstandes passen. Die SAP Partner können so den Umsatz pro Kunden durch derartige Zusatzgeschäfte erhöhen. Auch in der Geschäftsbeziehung mit dem SAP-Kunden ergibt sich eine Win-Win Situation: Der Kunde muss keine BI-Lösung im Markt bei Drittanbietern einkaufen und dann die Daten einbinden lassen, sondern bekommt alles aus einer Hand von seinem langjährigen SAP-Partner.

Der Kernmarkt ERP (Enterprise Resource Planning)/Applikations (1a)

In dem weiter fragmentierten, weltweiten ERP-Softwarelizenzmarkt ist SAP mit einem Marktanteil von 18,8% (in 2010) das größte Unternehmen. Der schärfste Wettbewerber Oracle kommt auf 11%, weitere acht Unternehmen (darunter Sage und Microsoft) liegen im Bereich von 1% bis 4,5%. Jedoch mit unterschiedlichen Endkundenschwerpunkten: Nahezu alle großen multinationalen Konzerne setzten SAP oder Oracle ein. Der Rest der Wettbewerber, der 51,8% des Gesamtmarktes verantwortet, unterteilt sich in zahllose (Nischen)-ERP-Anbieter mit Marktanteilen deutlich unter 1%. Eine Konsolidierung ist seit Jahren im Gange und setzt sich weiter fort. Beschleunigung dürfte diese dadurch erfahren, dass SAP zunehmend auch kleinere Unternehmen mit Angeboten gezielt umwirbt, was die angestammten Nischenanbietern in diesen Bereichen unter zusätzlichen Druck bringen dürfte. 2010 verantworteten die Top 10 Unternehmen in der Branche knapp unter 50% der Gesamtumsätze, wir gehen davon aus, dass es den großen Spielern gelingt, ihre Marktanteile zu Lasten kleiner spezialisierter Spieler auszubauen.

Für SAP gilt es an den „Megatrends“ teilzuhaben, ERP ist der natürliche Startpunkt hierfür

Musterfall: Business Intelligent (BI)/Business Analytics

SAP-Marktanteil bei knapp 19% - hervorragende Chancen für Partner

Tabelle 03: Weltweiter ERP-Lizenz-Markt in 2010

Anbieter	Umsatz 2010 mit ERP Softwarelizenzen (in \$ Mio.)	Marktanteil ERP- Software
SAP	6.318	18,8%
Oracle	3.718	11,0%
Sage	1.479	4,4%
Infor/Lawson	1.310	3,9%
Microsoft	1.233	3,7%
Epicor/Activant	526	1,6%
UNIT4	470	1,4%
TOTVS	442	1,3%
Constellation Software	389	1,2%
Intuit	339	1,0%
Sonstige	17.460	51,8%
Summe	33.683	100,0%

Quelle: APPS RUN THE WORLD 4/2011

Konsolidierung im Gange, On-Demand- Lösung SAP BBD nicht nur für kleinere Unternehmen interessant

Auch der deutsche Markt für ERP-Lösungen für den Mittelstand war und ist durch eine Vielzahl von Anbietern gekennzeichnet. Eine Konsolidierung ist im Gange und die im Bereich der Großkunden klar marktführende SAP dringt zunehmend in das Mittelstandssegment vor. Angesichts eines gesättigten Großkundenmarktes adressiert SAP mit der Lösung Business ByDesign auch kleinere Unternehmen (ab 8 Arbeitsplätzen). Diese cloud-basierte Lösung wird ebenfalls über die SAP-Partner vertrieben. Preislich und funktional ist Business ByDesign gut auf die Zielgruppe abgestimmt, gleichzeitig aber auch sehr skalierbar. Die Business ByDesign-Lösung wird daher gerne von jungen stark wachsenden Unternehmen gewählt, ist aber keineswegs auf diese beschränkt. In der Praxis sind auf Kundenseite durchaus auch Abteilungen von Großkonzernen zu finden, die eine einfache aber dennoch integrierte Lösung suchen, die zudem an ihre zentralen SAP ERP Systeme angebunden ist.

Der neue SAP-Ansatz im ERP-Markt dürfte dessen Konsolidierung beschleunigen

Business ByDesign steht in direkter Konkurrenz zu einer Fülle von klassischen ERP-Lösungen verschiedener kleinerer Anbieter, bietet aber – zusätzlich zu den Vorteilen einer Cloud-Lösung – den Kunden auch den Vorteil, dass mit SAP ein großer Konzern hinter der Lösung steht. Bei kleineren Anbietern ist es ein durchaus ernstzunehmendes Risiko für den potenziellen Kunden, dass „sein“ Anbieter vom Markt verschwindet, Wartung im Anschluss schwer zu erhalten ist, Updates und Change Requests nicht mehr gewährt werden (können).

Spezialisten in der Branchen-Nische

Viele kleine SAP-Beratungshäuser können sich im Markt behaupten, weil sie über eine tiefe Branchenkenntnis in bestimmten Industrien verfügen. Branchenexpertise ist ein zentrales Element in der Beraterwahl. Große SAP-Dienstleister wie All for One Steeb verfügen über mehrere Branchenschwerpunkte und bieten für diese auch eigene Zusatzlösungen. Dies dient als wichtiges Alleinstellungsmerkmal. Die großen Dienstleister verfügen noch über einen weiteren Vorteil: Jedes SAP-Projekt hat auch einen Anteil weniger branchenspezifisch ausgeprägten Arbeiten. Mit einem größeren Pool an SAP-Beratern kann deutlich flexibler gesteuert werden, was die Auslastung verbessert.

All for One Steeb AG

13. November 2012

Marktumfeld - 19/40 -

All for One Steeb verfügt über eine sehr konzentrierte Branchenaufstellung, die in der Grafik durch X gekennzeichneten Branchenlösungen sind bereits durch die alte All for One abgedeckt gewesen, die mit Y markierten Bereiche durch die ehemalige Steeb. Mit XY gekennzeichnete Branchen sind dementsprechend konzentriert abgedeckt.

**Breites Spektrum
SAP-zertifizierter
Branchenlösungen**

Grafik 05: SAP-Beratungshäuser mit eigenen Branchenlösungen

	All for One	Itelligence	TDS	Orbis
Automotive/ Automobilzulieferer	XY	X		X
Autohandel/ Werkstätten		X		
Elektroindustrie	X	X		
Maschinen- und Anlagenbau	XY	X		X
Luft- und Raumfahrtindustrie		X		
Metallverarbeitende Industrie	X	X		
Gießereien	X	X		
Stahl und Metallerzeugung		X		
Kunststoffindustrie	X	X		
Fertigungsindustrie (im Allg.)	Y			X
Chemische Industrie		X	X	
Pharmaindustrie		X	X	X
Farben-/Lackherstellung			X	
Kosmetik/Pflegemittel			X	
Nahrungs-/Genussmittel			X	
Holz- und Möbelindustrie		X		
Logistiker		X		
Dienstleister (im Allg.)	XY	X		
Banken-/Versicherungen			X	
Konsumgüterindustrie	Y	X		X
Handelsunternehmen	Y	X		X
Mill Products (Papier/Holz/Metall)				X

Quelle: Jeweilige Unternehmensangaben

Als Teil des klassischen SAP-Beratungsgeschäftes sehen wir auch das HR-Solutionsgeschäft, in dessen Zentrum die Personalsoftwareplattform SAP ERP HCM (Human Capital Management) steht. Das angebotene Leistungsspektrum reicht von Einführungs-, Beratungs-, und Betreuungsdienstleistungen bis zu wiederkehrenden HR- und HR Business Process Outsourcing-Services. Mit einem rein organischen Umsatzwachstum von 17% in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2011/12 wuchs All for One Steeb auch in diesem Bereich überproportional zum Markt.

**All for One: hoher
Marktanteil bei (SAP)
HR Solutions in
Deutschland**

Wesentlicher Erfolgsfaktor im klassischen ERP-Markt ist, neben dem Branchen- und SAP-Know-how, der Vertrieb. All for One Steeb gilt als außerordentlich vertriebsstark und adressiert gezielt, je nachdem, ob es sich um eine Erstansprache, um die Vertiefung von bestehenden Kundenbeziehungen, oder

Erfolgsfaktor Vertrieb

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

um eine Ansprache zu relevanten Zusatzthemen (z.B. Business Intelligence) handelt. Wesentliches Asset der All for One Steeb Vertriebsorganisation, die sich in Direktvertrieb und Partnervertrieb aufteilt, ist eine eigene Leads-Factory, die DACH-weit ein Potenzial von über 12.000 Mittelstandsunternehmen kontinuierlich bearbeitet. Zudem zählt All for One Steeb über 1.300 Bestandskunden für SAP ERP sowie weitere 700 Bestandskunden im HR Solutions Bereich.

**Klassischer ERP-Markt:
Markteintrittsbarrieren
verhindern
Neueintritte**

Bedingt durch hohe Anforderungen an das Branchen- und SAP-spezifische Know-how besitzt der von All for One Steeb besetzte, klassische SAP-ERP-Markt hohe Markteintrittshürden. Neben der Eingangsvoraussetzung, einen SAP-Partnerstatus zu erlangen, sind bei den Projekten Erfahrung und Referenzen erforderlich. Ein breites Leistungsspektrum kann dauerhaft nur durch ein großes, erfahrenes Team erbracht werden. Dessen Aufbaukosten, in Relation zu den oft knapp kalkulierten Margen, dürften den Eintritt bedeutender neuer Spieler in den Markt eher unwahrscheinlich machen. Neben anderen SAP-Beratungshäusern treten bei der Neukundenakquise auch Anbieter von alternativen ERP-Lösungen als Wettbewerber in Erscheinung. Gerade für den unteren Mittelstand existieren zahlreiche ERP- und ERP-ähnliche Lösungen, angefangen von einfachen Tools wie MS Excel über Eigenentwicklungen bis hin zu Lösungen von Anbietern wie Infor, Microsoft oder Sage. Eine Konsolidierung ist weiter im Gange. Mit der Business ByDesign-Lösung greift SAP auch in dem Segment der kleineren Unternehmen ein, dessen Anbieterstruktur als besonders fragmentiert gilt.

ERP-bezogene Dienstleistungen und Outsourcing (1b)

Gerne wird die Lizenz ins Zentrum von Marktanteilsbetrachtungen gestellt – auch weil sich hier Marktanteile leicht herleiten lassen. Beratung, Implementierung und Betrieb verantworten jedoch ebenfalls ein erhebliches Umsatzpotenzial, dass zu großen Teilen (Beratung, Implementierung) von den SAP-Partnern übernommen wird, insbesondere im Mittelstandsgeschäft.

Die ausgewiesenen Outsourcing-Services Umsätze der All for One Steeb enthalten zudem Erlöse aus der Softwarepflege und -wartung. Wartungsverträge werden in der Regel mit der SAP-Neulizenz zusammen abgeschlossen. Die Kunden wechseln den Dienstleister später selten, für große etablierte SAP-Dienstleister bilden die Wartungsumsätze bei Bestandskunden daher ein wichtiges (und stabiles) Standbein. Die Steeb-Übernahme hat die Wartungsbasis der All for One Steeb erheblich vergrößert.

Eine weitere Wachstumsquelle des Outsourcing-Services Bereiches ist das (Premium-) Hostinggeschäft. Hierbei bedient All for One Steeb vor allem SAP-Kunden, deren Lösung ein tiefes Know-how der Software, aber auch der Kundenbranchen erfordern, denn nur über die Erbringung von Value-Added-Dienstleistungen (z.B. Anwendersupport) kann eine Abgrenzung zu rein technischem Hosting gelingen.

Hosting ist kein an sich neues Geschäftsfeld (einige Anbieter existieren seit den 80er Jahren) jedoch hat die technische Entwicklung der letzten Jahre dem Bereich neue Dynamik verliehen. Der Umstand, dass gerade dieses Premium-Hostinggeschäft in den vergangenen Jahren stark gewachsen ist, basiert auf verschiedenen Gründen: die technischen Voraussetzungen sind vorhanden (Breitbandinternet, leistungsfähige Serverparks, Virtualisierungstechnik), im Markt setzt sich die Erkenntnis durch, dass diese Leistung extern besser und günstiger erbracht werden kann und die Unternehmen gewinnen zunehmend Vertrauen in weitreichende Auslagerung bisher intern erledigter Aufgaben.

Für den klassischen Betrieb einer ERP-Lösung greifen viele Unternehmen auf eigene Mitarbeiter zurück, zuweilen sind auch Mitarbeiter von IT-Dienstleistern (dauerhaft) für diese Aufgabe abgestellt. Im Bereich des Outsourcings haben sich in den letzten Jahren aber auch neue technische Möglichkeiten eröffnet, die zunehmend akzeptiert und genutzt werden. Die anfangs oft grundsätzlichen Vorbehalte die eigenen Systeme auszulagern und in zentralen Rechenzentren durch den SAP-Berater betreuen zu lassen, befinden sich auf dem Rückzug

Auch der klassische ERP-Markt bietet mehr als das Lizenzgeschäft

Wartung die stabile Basis des Outsourcing...

... stärkster Wachstumstreiber ist das Hosting

Hostinggeschäft profitiert von den technischen Möglichkeiten – diese bringen die Dynamik

Outsourcing-Möglichkeiten vergrößern den adressierbaren Markt

Tabelle 04: Outsourcing von IT-Dienstleistungen (2010) in Deutschland

IT-Bereich	Anteil
Kein Outsourcing	6,5%
Bis zu 25% der Arbeiten ausgelagert	51,9%
25% bis 50% der IT-Dienstleistungen ausgelagert	13,9%
mehr als 50% der IT-Dienstleistungen ausgelagert	27,7%
Summe	100,0%

Quelle: Lünendonk (2010)

Nur wenige Unternehmen verweigern sich dem IT-Outsourcing gänzlich

Im Jahr 2010 verzichteten unter 7% der Unternehmen komplett auf IT-Outsourcing, während bereits mehr als ein Viertel der Unternehmen über die Hälfte ihrer IT-Dienstleistungen extern vergeben haben. Obwohl IT-Outsourcing kein gänzlich neues Feld ist, sondern als Geschäftsmodell schon seit den 80er Jahren existiert, hat das Thema Cloud-Computing dem ganzen Markt neuen Schwung verliehen.

SAP-Outsourcing mit Sonderkonjunktur

Auch viele der direkten Wettbewerber von All for One Steeb haben sich im Bereich Outsourcing-Services positioniert und haben davon profitiert, dass der SAP Outsourcing Markt schneller wächst als IT-Outsourcing im Allgemeinen. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres legte der Outsourcing-Services-Umsatz (inkl. Softwarewartung) der All for One Steeb in D A CH um 91% zu und erreichte (inkl. der Akquisitionseffekte) knapp € 50 Mio. Umsatz. Der – allerdings weltweit mit eigenen Gesellschaften tätige - Wettbewerber itelligence legte im Outsourcing Geschäft (einschließlich Softwarewartung) in den ersten 9 Monaten 2012 um 40,4% auf € 115,1 Mio. zu. Der mehrheitlich zu Fujitsu gehörende SAP-Berater TDS steigerte im Geschäftsjahr 2011/12 den Outsourcing Umsatz um 15,7% (auf € 75,5 Mio.) und die im TecDax notierte QSC setzt große Hoffnungen in das (SAP-)Outsourcing-Geschäft und investierte in den zurückliegenden Quartalen massiv in den Ausbau der eigenen Rechenzentren, um die strategischen Optionen aus der Übernahme der INFO AG nutzen zu können und auch T-Systems hat sich über eine Akquisition im SAP-Outsourcing Markt verstärkt. Zuwachsraten im Outsourcing Geschäft der etablierten SAP-Berater und die strategischen Weichenstellungen in diese Richtung bei größeren IT-Dienstleistern zeigen die Attraktivität des Marktes.

Gute Marktstellung beim SAP Hosting erarbeitet, Top 12 Unternehmen verantworten 70% Marktanteil

Die Marktanalysten der Pierre Audoin Consultants zählen All for One Steeb zu den führenden Anbietern im Bereich SAP Hosting Provider/Deutschland (PAC RADAR 2011/2012). Obwohl die untersuchten Top 12-Unternehmen selbst sehr heterogen sind (vom Mittelstandsexperten bis zum global aufgestellten IT-Dienstleister), ist der Markt bereits recht konzentriert. Die Top 12 Unternehmen haben einen Marktanteil von 70%. Dies entspricht 12.000 gehosteten SAP-Systemen (von 3.600 Kunden) mit zusammen rund 10 Millionen Usern. Wettbewerber, die zu den führenden Unternehmen in dem Bereich zählen, sind u.a. itelligence, INFO AG, Pironet NDH und TDS, die mit All for One Steeb von den Geschäftsfeldern her vergleichbar sind, aber auch Großkonzerne wie HP, T-Systems und IBM.

All for One Steeb kann mehr als „nur“ SAP-Hosting

Allerdings ist das Hosting nicht auf den SAP-Bereich beschränkt, so wurde beispielsweise für den Kunden Yazaki in Europa (49 Standorte, 33.000 Mitarbeiter) neben SAP auch der Systembetrieb für EDI (Electronic Data Interchange), Telekommunikation, IT-Automatisierung und Archivierungsmanagement übernommen. Allerdings setzt sich All for One Steeb bei diesen Angeboten einem breiteren (und intensiveren) Wettbewerb aus. In der Praxis stehen daher Aufträge im Zentrum, in denen das SAP-Hosting den Kern bildet, dass Hosting anderer Applikationen aber durchaus auch gewünscht wird.

Fixkosten, Know-how und Bestandskunden als Eintrittsbarriere gegen kleinere SAP-Häuser

Eintrittsbarriere in den SAP Outsourcing-Services Bereich, wie All for One Steeb ihn versteht, ist das spezifische (SAP-)Know-how sowie hohe Investitionen in Technologie und Infrastrukturen. Werden Outsourcing-Leistungen vor allem auf der technischen Ebene erbracht, etwa durch Systemhäuser wie Bechtle oder Computacenter, dann sind die Differenzierungsmöglichkeiten gering und der Preis steht klar im Zentrum. All for One Steeb und die größeren SAP-Beratungshäuser bieten in Abgrenzung dazu umfangreiche Zusatz-Leistungen

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

an, die ein tieferes Verständnis von Branche und SAP-Lösung bedingen, entsprechend attraktiver ist das Margenniveau. Auf Grund der (sprungfixen) Kosten beim Ausbau der Rechenzentren und der erforderlichen Infrastruktur (Support), steht das Geschäftsmodell eines umfassenden (SAP-)Outsourcings kleineren SAP-Beratern in der Regel nicht offen. Der Anbieter eines Hostings-Dienstes muss Serverkapazitäten anmieten oder über eigene Rechenzentren verfügen und einen gewissen SAP-Kundenstamm besitzen, um aufgebaute Kapazitäten auszulasten und von Skaleneffekten zu profitieren. Um schnell eine kritische Masse zu erreichen, benötigt der Anbieter zahlreiche SAP-Bestandskunden, die für den Hosting Dienst in Frage kommen oder muss durch einen Zukauf eine entsprechende Basis schaffen.

Die Neukundengewinnung für Outsourcing Leistungen geschieht oft über die Implementierung von SAP-Neulizenzen. Auch Bestandskunden, die Outsourcingleistungen nachträglich nachfragen, sind eine wichtige Kundengruppe. Seltener kauft der Kunde Lizenz und Outsourcing-Dienstleistungen bei unterschiedlichen SAP-Beratungshäusern ein. Um zudem Outsourcing-Geschäft mit SAP-Kunden zu generieren, die von anderen SAP-Beratungsunternehmen betreut werden, die kein eigenes Hosting anbieten, ist es wichtig, eine hohe Visibilität im Markt zu besitzen, oder, wie die All for One, einen solchen wie im Fall von Steeb zu übernehmen. Kunden, die einmal für Outsourcing-Services gewonnen werden konnten, wechseln den Anbieter eher selten. Allerdings ermöglicht eine zunehmende Standardisierung geforderter Leistungspakete Vergleiche und rückt die Preise stärker in den Fokus.

Die SAP Beratung erfüllt eine wichtige Türöffnerfunktion für den Vertrieb von Outsourcingdiensten und bildet oft die Grundlage für die gezielte Ansprache durch den Outsourcing-Vertrieb. Ein Wettbewerber im Hosting Bereich, der sein Beratungsgeschäft vernachlässigt, entzieht sich damit die nachhaltige Erfolgsgrundlage für das Outsourcing Geschäft.

Oftmals wird es als potenzielle Gefahr für SAP-Dienstleister gesehen, dass die (private) Cloud-Lösung bzw. die in zentralen Rechenzentren abgelegten Daten nicht notwendigerweise durch ein inländisches Unternehmen betreut werden müssen. Dies könnte Margen unter Druck bringen und große (indische) IT-Outsourcing-Dienstleister mit standortbedingten Kostenvorteilen könnten die (Fern-)Betreuung der Rechenzentren übernehmen. Wir sehen diese Gefahr nicht – wir kennen hierfür keine Beispiele und denken, dass eine solche Lösung in dieser Phase für Mittelständler keine Alternative wäre. Die ERP-Anwendung ist von so zentraler Bedeutung und hoher Komplexität, dass das Kostenargument bei den möglicherweise damit einhergehenden qualitativen Risiken (etwa hohe Mitarbeiterfluktuation bei den Dienstleistern) nicht greift. Weitere Argumente, die ebenfalls gegen eine umfassende Off-Shore-Betreuung sprechen, sind datenschutzrechtliche Bedenken, regulatorische Einschränkungen (bei sensiblen Daten) und Support (in der Sprache der Anwender).

Erfolgsfaktoren: SAP-Bestandskunden und kritische Größe

Beratungsgeschäft als Türöffner

Off Shore-Gefahr in der Betreuung von Cloud Lösungen!?

Fazit: All for One Steeb - führender Spieler im SAP Outsourcing-Geschäft

Gegenüber dem klassischen Beratungsgeschäft bietet das Outsourcing-Geschäft den Vorteil stabiler Umsätze, hoher Skalierungsvorteile und eines vergleichsweise hohen Margenniveaus. All for One Steeb verfügt als SAP-Beratungshaus über die größte Bestandskundenbasis in D A CH, spezifisches Know-how und eine hohe Sichtbarkeit im Markt. Technologiebedingte Kostenvorteile/Effizienzgewinne müssen bei Vertragsverlängerungen mit dem Kunden teilweise geteilt werden. Wir sehen aber nicht die Gefahr, dass das Unternehmen die Kunden nur um den Preis von Margenverschlechterungen halten kann, sofern ein für den Kunden erkennbarer Zusatznutzen (erweiterter Support, neue Themen) geliefert wird. In Situationen, in denen das spezifische Wissen nicht im Vordergrund steht, sondern der Kunde ein standardisiertes Leistungspaket fordert, nimmt der Wettbewerb allerdings deutlich zu.

Cloud Computing als zusätzliche Chance – für SAP und deren Partner

Cloud Services und Business ByDesign (2)

Cloud Computing könnte zu einem Umbruch im ERP-Markt führen. Allerdings eher in dem Sinne, dass sich die laufende Konsolidierung beschleunigt. Eine Gefahr für die SAP-Dienstleister sehen wir hieraus nicht – SAP wird diesen Vertriebsarm weiter benötigen, die bisherige Lizenzberatung und Implementierung wird bei kleineren Kunden (die oft vorher nicht adressierbar waren) durch Business ByDesign bezogene Beratung ersetzt. Das Leistungsspektrum in der Beratung dürfte sich mittelfristig etwas verschieben, gerade für die größeren SAP-Beratungshäuser dürfte diese Umstellung aber unproblematisch sein. Sollten Cloud-Lösungen auch für größere Unternehmen als umfassende ERP-Lösung in Frage kommen, so wird dies in unseren Augen (anders als durch Oracle prognostiziert) nichts an der Vormachtstellung der SAP ändern. SAP hat in den letzten Jahren sehr intelligent zugekauft, erfolgreich integriert und frühzeitig massiv in die Entwicklung einer Cloud-Lösung investiert.

Business ByDesign – die erste SAP-ERP On Demand Lösung

Mit Business ByDesign hat SAP nicht nur eine neue Kundengruppe (kleinen Unternehmen ab 8 Arbeitsplätzen) ins Blickfeld genommen, sondern sowohl das Vergütungsmodell (nutzungsabhängige Vergütung), als auch die Technologie (On-Demand statt klassischer Softwarelizenz) angepasst. Ob SAP diese Lösung so ausbauen kann, dass sie auch für größere Unternehmen mit sehr komplexen Strukturen interessant wird, ist aus unserer Sicht noch ungewiss – sicher ist dagegen, dass Business ByDesign das Potenzial hat, den fragmentierten Markt für ERP-Lösungen, die sich an kleinere Unternehmen richten, neu zu ordnen.

Weitere On Demand-Lösung der SAP

Business ByDesign ist keineswegs die einzige On Demand Lösung der SAP. Mit SAP Sales on Demand gibt es beispielsweise eine Cloud Lösung, die Markt, Vertriebs- und Kundeninformationen auf neue Weise zugänglich macht und dazu in vielen Bereichen ähnlich wie Soziale Medien arbeitet.

SAP-Partner bieten BI-Pakete für den Mittelstand

Business Intelligence (BI) & Business Analytics (3)

Die von All for One Steeb vertriebenen SAP Business Intelligence Lösungen sind direkt auf die Bedürfnisse des Mittelstandes zugeschnitten. Statt hochkomplexer und hochpreisiger Universallösungen bieten die durch All for One Steeb und die anderen SAP-Partner vertriebenen SAP Business Intelligence Lösungen (Schnellstart-)Pakete für Vertrieb, Finanzbuchhaltung oder Personalwesen.

All for One Steeb AG

13. November 2012

Marktumfeld - 25/40 -

Kennzahlen und Reports können so von den Mitarbeitern selbst, ohne Unterstützung der IT-Fachleute, erstellt werden. Die Lösung kann, neben SAP-ERP natürlich auch auf andere Datenquellen zugreifen. Preislich beginnen die SAP-BI-Paket-Lösungen bereit bei ca. € 8.000,- können aber auch mittlere sechsstellige Summen erreichen.

Mit den SAP-BI-Lösungen haben die SAP-Beratungshäuser eine weitere Möglichkeit, die mit den Bestandskunden erzielbaren Umsätze zu erhöhen, sich als One-Stop-Shop zu positionieren und damit die Kundenbindung zu stärken. Die Kunden bekommen eine abgestimmte BI-Lösung, die verglichen mit marktüblichen Standard-BI-Lösungen deutlich besser auf die speziellen Bedürfnisse zugeschnitten ist und zudem günstiger. Der SAP-Partner kann die Datenschnittstellen zu den ERP-Systemen mit dieser Lösung zudem leichter darstellen. Wir denken, dass die SAP-BI-Lösungen insbesondere bei den eigenen SAP-Bestandskunden gut vertrieben werden können (obwohl ein SAP-ERP-System keine zwingende Voraussetzungen für den Einsatz der SAP-BI-Lösung ist).

Die Lösung SAP BusinessObjects Mobile ermöglicht den Kunden einen mobilen Zugriff auf BI-Inhalte. Dies entspricht auch dem Bedürfnis der Managementebene, Unternehmensinhalte leichter zugänglich zu machen und neue effizientere Möglichkeiten des Arbeitens zu schaffen (ohne die Datensicherheit aus dem Blick zu verlieren).

Mobile Solutions (4)

Mobile Lösungen wird eine große Zukunft vorhergesagt. Gemäß einer 2012 veröffentlichten Gartner-Studie planten 61% der befragten Unternehmen ihre mobilen Aktivitäten binnen der kommenden drei Jahre auszubauen. Auch die Erwartungen der Unternehmen sind hoch, 48% der Unternehmen erwarten sich eine führende Marktposition aus der vollständigen Umsetzung einer mobilen Strategie.

Gartner sieht SAP, neben den Syclo und Antenna, als Leader im Bereich „Mobile Application Development Platforms“. Namhafte Unternehmen wie Apple, Google, salesforce.com und Microsoft sieht Gartner eher in der Rolle der Nischenspieler, Herausforderer Visionäre in dem Bereich sind u.a. Adobe.

Nach Einschätzung der SAP spielt bei der Unternehmensentscheidung die eigenen Geschäftsprozesse zu transformieren, die Unternehmensgröße eine untergeordnete Rolle. Entscheidend ist die zuverlässige und sichere Bereitstellung der wichtigsten Information und Systeme auf (jedem gewünschten) mobilen Endgerät. SAP bietet eine große Bandbreite bei mobilen Lösungen, die vielfach stark spezialisierte Apps sind (u.a. SAP Clinical Task Tracker Mobile App (für den Einsatz in Krankenhäusern), oder die SAP Travel Expense Report Mobile App (zur Reisekostenabrechnung). Einen generalistischen Ansatz verfolgt die Lösung „SAP Afaria“ (vormals Sybase Afaria), die hilft, mobile Endgeräte wie Smartphones und Tablets in die Unternehmens-IT zu integrieren und zu verwalten. Die Nachfrage nach Mobilitätslösungen ist bis dato jedoch noch sehr inhomogen und wird noch stark vom Projektgeschäft bestimmt.

Guter Marktzugang bei Bestandskunden

Mobile Lösung für die Mehrheit der Unternehmen interessant

SAP wird als Leader gesehen

Bereitschaft für Mobile Lösungen keine Frage der Unternehmensgröße

SAP HANA (5)

HANA ein technologischer Meilenstein

Mit SAP HANA (**H**igh Performance **A**nalytic **A**ppliance) hat SAP 2010 eine neuartige, In-Memory Datenbanktechnologie vorgestellt, die – weil Hauptspeicher basierend - erheblich schnellere Datenbankzugriffe und Rechenoperationen ermöglicht, als die herkömmlichen, im Markt befindlichen Datenbanktechnologien. SAP greift damit einen wichtigen Markt von Oracle (Datenbanken) an, die erst 2011 mit Exalytics nachzog und ein Wettbewerbsprodukt zu HANA vorstellen konnte.

Umsätze mit All for One Steeb- Kunden durchaus möglich

Die Anforderungen und Einsatzfelder der HANA-Technologie (z.B. Analyse großer Datenmengen und Beschleunigungen von Engpass Prozessen) legen zunächst nahe, dass die Lösung (die SAP in Zusammenarbeit mit seinen Kunden Coca Cola Hellenic und Hilti entwickelte), nicht direkt auf das mittelständische Kundensegment der SAP Partner abzielt. All for One Steeb wie auch andere SAP Mittelstandspartner arbeiten jedoch bereits an der Identifikation von „Business Cases“ für SAP HANA, die hohen Nutzen im Mittelstand erzielen sollen. Zudem könnte SAP HANA zusätzliche Impulse für das Wachstum bei Outsourcing Services sorgen. So betreibt All for One Steeb bereits eine große SAP HANA-Lösung in ihrem Rechenzentrum für den Kunden Yazaki Europe.

Wir gehen jedoch davon aus, dass, bedingt durch den Bestandskundenkreis, HANA für All for One Steeb mittel- und langfristig ein unterproportionales Gewicht (verglichen mit dem von SAP für 2015 angestrebten Umsatzmix) haben wird.

Finanzen

Ausblick der All for One Steeb AG

Die Integration der Steeb gestaltete sich planmäßig. Die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise waren laut Unternehmenseinschätzung allenfalls vereinzelt spürbar. Es wurde für das am 30.09.2012 beendete Geschäftsjahr mit einer 60%igen Umsatzsteigerung gerechnet, die deutlich übertroffen wurde. Auch die bereits angehobene EBIT Prognose von zuletzt 7 Mio. EUR (zuvor € 6 Mio.) vor den einmaligen Integrationskosten wurde gemäß den vorläufigen Zahlen deutlich übertroffen. Wir schätzen die einmaligen Integrationskosten auf rund € 2,9 Mio.

Für das angelaufene Geschäftsjahr 2012/2013 hat das Unternehmen seine Konzernumsatzprognose auf 170 Mio. EUR (einschließlich OSC ab November 2012) angehoben. Die EBIT-Marge soll bei 5% liegen.

2011/12 von der Integration der Steeb geprägt

2012/13er EBIT-Margen von 5% erwartet

Entwicklung der Finanzkennzahlen

Prägenden Einfluss auf das Geschäftsjahr hatte die Übernahme der Steeb, die seit dem 01.12.2011 konsolidiert wird. Die Verschmelzung der Steeb Anwendungssysteme GmbH auf die Muttergesellschaft All for One Steeb AG wurde zum 26.07.2012 in das Handelsregister eingetragen. Insgesamt sollte die Integration in unseren Augen im Geschäftsjahr 2011/12 operativ abgeschlossen worden sein. Dementsprechend fallen in 2012/13 keine nennenswerten Integrationskosten mehr an.

Gemäß vorläufigen 12-Monatszahlen steigerte All for One Steeb im Geschäftsjahr 2011/12 den Konzernumsatz um 70% auf € 153,3 Mio. Dieser Anstieg ist zwar überwiegend auf die Übernahme der Steeb zurückzuführen, wobei der rein organische Umsatzanstieg von etwa 20% sehr beachtlich ist.

In 2012/13, dem ersten Geschäftsjahr nach dem Zusammenschluss mit Steeb, wird sich das Margenpotenzial der neuen Einheit erstmals zeigen. Die EBIT-Marge sollte, so das Unternehmen, bei 5% liegen (wir gehen von 5,2% aus). Der Umsatz sollte dem Unternehmen zufolge eine Größenordnung von € 170 Mio. erreichen. Zu dem angepeilten Wachstum von knapp 11% tragen weiter das Ausschöpfen von Cross-Selling-Potenzialen, sowie ein gewisser Basiseffekt aus der Steeb Akquise (Konsolidierung in 2011/12 nur über 10 Monate) sowie der Einbezug von OSC (ab November 2012) bei. Wir gehen, inklusive der OSC Akquisition, von einem Umsatz von rd. 170 Mio. aus.

Steeb wird seit 01.12.2011 konsolidiert, Integration 2011/12 abgeschlossen

GJ 2011/12: 20% organisches Wachstum

GJ 2012/13: Wachstumsfortsetzung und EBIT-Margen über 5%..

**..weiterer
Margenausbau
mittelfristig zu
erwarten**

Wir gehen davon aus, dass sich 2012/13 keinesfalls das volle Margenpotenzial bereits offenbaren wird. Weitere, durch den Umsatzmix und Skaleneffekte realisierbare Margenverbesserungen sollten jedoch mittelfristig realisierbar sein. Das margenstarke Outsourcing/Hosting-Geschäft dürfte bei den Stammkunden der ehemaligen Steeb erst schrittweise zum Tragen kommen. In unserem Modell haben wir daher ein EBITDA-Margenhoch von 10% in 2015/16e angenommen und das Margenniveau dann aus Gründen der Vorsicht (eventuelle neue Markteintritte, erreichtes Reifeniveau) wieder leicht absinken lassen.

**Capex bei ca. € 4,5
Mio.**

Die Capex der All for One Steeb wird auch durch das Outsourcing/Hosting-Geschäft getrieben. Nach 9 Monaten in 2011/12 lag das Capex bei ca. € 3,8 Mio. Für das Gesamtjahr sind wir von einem Wert von ca. € 4,5 Mio. ausgegangen. Diesen Wert halten wir auch für die kommenden Jahre für ein gutes Maß. Treiber der Capex ist vor allem das Wachstum im Managed-Services Bereich (Kundenbezogene Ausstattung der Rechenzentren).

**Kontinuierliche
Investitionen in das
Rechenzentrum
senken
Betriebskosten**

Das weiterhin schnelle Voranschreiten der technischen Verbesserung (Stromverbrauch, Rechenleistung, Geschwindigkeit) bedingt einen Austausch bestimmter Hardwareelemente alle 3 bis 4 Jahre. Dies geht mit hohen Anschaffungskosten für eine immer leistungsfähigere Hardware, aber auch sinkenden Betriebskosten einher. Die Verträge mit den Kunden werden in der Regel auf 4 bis 5 Jahre abgeschlossen und sehen oft bestimmte Hardwareleistungsmerkmale vor. Die Upgrades der Hardware erfolgen also auch kunden- und wettbewerbsgetrieben. Es gibt Bereiche in denen Outsourcing sehr wettbewerbsintensiv ist (und die Leistungsspektren sehr standardisiert) – All for One Steeb, trifft dies mit gewissen Einschränkungen, da das SAP-Hosting zusätzliche Kenntnisse erfordert.

**Langfristig
fremdfinanzierter
Kaufpreis ändert das
Bilanzbild;
Zielkapitalstruktur bei
40:60 vermutet**

Der Kaufpreis der für Steeb entrichtet wurde, ist langfristig fremdfinanziert. Hierdurch haben sich einige wesentliche Änderungen im Bilanzbild ergeben. Die Eigenkapitalquote zum 30.06.2012 lag bei 36% (30.06.2011: 59%), die langfristigen Finanzverbindlichkeiten stiegen um rund € 25 Mio. auf € 27 Mio. Die kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten in Höhe von ca. € 4 Mio. sind durch die Zahlungsmitteläquivalente (€ 14 Mio.) mehr als abgesichert. Wir gehen davon aus, dass die (für die Bewertung maßgebliche) Zielkapitalstruktur bei etwa 40:60 (EK:FK) liegen dürfte; ohne Zukäufe dürfte unserem Modell zufolge die Eigenkapitalquote bis zum Ende des Geschäftsjahres 2012/13 wieder über den Zielwert von 40% ansteigen. Die Bilanzsumme stieg übernahmebedingt um über 70% an.

**Gesunde Bilanz,
Abschreibung von
übernommenem
Kundenstamm**

All for One Steeb weist weiterhin eine gesunde Bilanz aus, wobei übernahmebedingt die Positionen Geschäfts- und Firmenwerte (30.06.2012: € 14,9 Mio.; 30.09.2011: € 5 Mio.) und die sonstigen immateriellen Vermögenswerte (30.06.2012: € 40 Mio.; 30.09.2011: € 8,1 Mio.) merklich anstiegen. Die angesetzten Firmenwerte werden regelmäßigen Impairment-Tests unterzogen. Bei den sonstigen immateriellen Vermögensgegenständen handelt es sich um Kundenstämme der Steeb (€ 27 Mio.), hierauf findet eine planmäßige Abschreibung statt - auf Zeiträume zwischen 4 und 15 Jahre.

All for One Steeb AG

13. November 2012

Finanzen - 29/40 -

Die planmäßigen Abschreibungen lagen mit € 4 Mio. in den ersten 9 Monaten 2011/12 deutlich über dem Wert des Vorjahreszeitraumes (€ 2,3 Mio.). Der Anstieg um fast € 1,7 Mio. erklärt sich zum Großteil (€ 1,13 Mio.) aus den planmäßigen Abschreibungen auf immaterielles Vermögen der ehemaligen Steeb. Wir gehen davon aus, dass der Anstieg der Abschreibungsquote von 3,2% (Q3 2010/11) auf knapp 4,1% (Q3 2011/12) ein Effekt ist, der sich erst in vier Jahren (mit vollständiger Abschreibung erster Steeb-Kundenstämme) wieder reduziert.

**Anstieg der
Abschreibungsquote
ein temporärer, aber
mittelfristig
bestehender Effekt**

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Bewertung

Outsourcing-Services-Umsätze bringen Wachstum und höhere Margen.

Im angelaufenen Geschäftsjahr 2012/13 sind wir von einem 11%igen Gesamtwachstum ausgegangen, hierin sind aber Effekte aus der Steeb-, sowie der OSC-Übernahme enthalten. In unserer Prognose der Geschäftsentwicklung sind wir in den Jahren 2013/14 und 2014/15 von einem branchenüberdurchschnittlichen Wachstum zwischen 5% und 6% ausgegangen. Getragen wird diese Entwicklung von den Zuwächsen im Outsourcing-Services-Geschäft. Dieses verfügt mit den bisher im Outsourcing/Hosting nicht vollumfänglich betreuten Steeb-Kunden über einen natürlichen Wachstumshebel, der in 2011/12 bereits gut genutzt werden konnte. Die Verschiebung des Umsatzmixes hin zu Outsourcing-Dienstleistungen wird sich weiter fortsetzen. Hierdurch ist ein Margenanstieg zu erwarten, der auch auf Skalierungsmöglichkeiten zurückzuführen ist.

Anfälligkeit gegenüber Konjunkturschwankungen nimmt ab

Temporär kann der durch den Outsourcing-Umsatz bedingte Trend zu höheren Margen durch die volatilen Lizenzumsätze überlagert werden. Dies ist jedoch kein Hinweis auf ein Ende des grundsätzlichen Trends, der sich in erster Linie durch die Entwicklung der Outsourcing-Umsätze verfolgen lässt. Insgesamt hat die Anfälligkeit der All for One Steeb gegenüber konjunkturellen Schwankungen in den letzten Jahren abgenommen. Spürbar würde ein solcher Abschwung jedoch nach wie vor bleiben – insbesondere die Nachfrage nach neuen Software-Projekten von Kunden aus den von All for One Steeb bedienten zyklischen Branchen (Autozulieferer, Maschinen- und Anlagenbau) dürfte empfindlich abnehmen. Nicht so jedoch die Umsätze im Outsourcing-Bereich.

Wachstum getragen vom Outsourcing-Geschäft

Für das Geschäftsjahr 2012/13, dem ersten vollen Geschäftsjahr nach der Steeb Übernahme, sehen wir den Umsatz bei € 170 Mio. (inklusive der geplanten OSC-Übernahme). Die EBIT-Marge dürfte knapp über 5% liegen, in unserem Modell sind wir von einer 5,2%igen Marge in 12/13 ausgegangen, die dann allmählich ansteigt. Dieser Anstieg ist geglättet, kann aber bedingt durch Schwankungen im Lizenzgeschäft phasenweise in beide Richtungen abweichen.

All for One Steeb AG

13. November 2012

Bewertung - 31/40 -

DCF-Modell

Das Beta von All for One Steeb schätzen wir auf 1,7, da es sich um ein Unternehmen mit eher geringen Handelsumsätzen handelt. Basierend hierauf und auf der Zielkapitalstruktur (40:60) ergeben sich gewichtete Kapitalkosten (WACC) von 9,35%. Bei einer ewigen Wachstumsrate von 1% ergibt sich hieraus ein fairer Wert von € 14,92 pro Aktie.

**Fairer Wert pro Aktie
bei € 14,92**

Tabelle 05: DCF-Modell

	11/12e	12/13e	13/14e	14/15e	15/16e	16/17e	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e
Umsatz	153,08	170,07	179,43	188,40	195,93	201,81	205,85	209,97	214,17	218,45
EBITDA	11,63	15,03	16,58	18,07	19,67	19,66	19,43	18,88	18,85	19,22
EBITDA-Marge	0,08	0,09	0,09	0,10	0,10	0,10	0,09	0,09	0,09	0,09
EBIT	5,91	8,84	10,05	11,21	12,54	12,31	11,94	11,23	10,49	10,70
EBIT-Marge	0,04	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,05	0,05	0,05
Steuern	1,48	2,65	3,01	3,36	3,76	3,69	3,58	3,37	3,15	3,21
+ Abschreibungen	5,72	6,19	6,53	6,86	7,13	7,35	7,49	7,64	8,35	8,52
- Investitionen	4,68	5,19	5,48	5,75	5,98	6,16	6,29	6,41	6,54	6,67
- Veränderung Working Capital	5,20	2,12	1,17	1,12	0,94	0,73	0,50	0,51	0,52	0,54
Free-Cash-Flow	0,28	5,06	6,92	7,83	8,98	9,07	9,06	8,58	8,63	8,81
Diskontierungsfaktor	0,91	0,84	0,76	0,70	0,64	0,58	0,53	0,49	0,45	0,41
Wert Free-Cash-Flow heute	0,26	4,23	5,29	5,48	5,75	5,30	4,85	4,20	3,86	3,60
Kum. Wert der operativen CFs	42,81									
Barwert des Restwertes	43,14									
Unternehmenswert	85,95									
- Nettoverschuldung	11,22									
- Anteile Dritter	2,20									
Wert des Eigenkapitals	72,53									
Fairer Wert je Aktie in €	14,92									

Quelle: BankM Research

Sensitivitätsanalyse

Tabelle 06: Sensitivitätsanalyse

		WACC				
		8,35%	8,85%	9,35%	9,85%	10,35%
Langfr. Wachstumsrate	0,50%	16,88	15,58	14,42	13,39	12,47
	0,75%	17,22	15,86	14,67	13,60	12,65
	1,00%	17,58	16,17	14,92	13,82	12,85
	1,25%	17,97	16,49	15,20	14,06	13,04
	1,50%	18,39	16,84	15,49	14,30	13,25

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

**Mittelständisch
geprägte IT-
Beratungshäuser
bilden den Kern der
Peer**

Peer-Group-Vergleich

Als Peer-Unternehmen haben wir schwerpunktmäßig IT-Dienstleister mit operativem Fokus in der DACH-Region gewählt. Neben dem SAP-Beratungshaus **Realtech** haben wir den ERP-Transformationsspezialisten **SNP**, die neue Muttergesellschaft der ehemaligen INFO AG, **QSC AG**, sowie breiter aufgestellte IT-Dienstleister wie **adesso**, **Pironet NDH**, **Cenit** und **DATAGROUP AG** berücksichtigt. Sowie die **PSI**, die über eigene Softwarelösungen verfügen. Nicht mehr in der Peer berücksichtigt ist der vom operativen Geschäft her sehr gut vergleichbare Wettbewerber **itelligence**. Grund hierfür ist der Umstand, dass für das Unternehmen kürzlich ein Übernahmeangebot des Mehrheitsaktionärs vorgelegt wurde.

Tabelle 07: Peer Group-Bewertung

Unternehmen	Mkap. in € Mio.	KGV 2013e	EV/Umsatz 2013e	EV/EBITDA 2013e	EV/EBIT 2013e
adesso	37,9	13,8	0,3	5,3	6,3
Cenit	55,3	9,6	0,3	3,0	4,0
Datagroup	35,1	9,9	0,5	5,8	7,8
Pironet NDH	38,6	13,9	0,3	2,7	6,0
PSI	230,8	18,6	1,2	11,2	14,3
QSC	296,6	10,3	0,7	4,4	10,2
Realtech	22,3	41,4*	0,4	n.m.	18*
SNP AG	53,1	10,4	1,2	5,3	6,0
Mittelwert	96,21	12,37	0,60	5,38	7,81
All for One Steeb AG	56,2	11,47	0,42	4,86	8,26
Abschlag/Aufschlag	-41,6%	-7,3%	-29,3%	-9,7%	5,8%
Impliziter fairer Wert		12,48	19,59	13,45	11,02
					14,13

Quelle: BankM Research, Factset

**Fairer Wert nach Peer
bei € 15,92**

Insbesondere gemessen am Umsatz und KGV ist All for One Steeb im Vergleich zu der Peer-Gruppe auf Basis der 2013er Schätzungen unterbewertet. Wobei wir die Peer um die mit * markierten Werte bereinigt haben (Realtech befindet sich in einer Sondersituation, weswegen uns hier nur EV/Umsatz verlässlich erscheint). Wir haben 2013 (2012/13 bei All for One Steeb) als Basisjahr gewählt, weil All for One Steeb dann nicht mehr von Einmalkosten aus der Steeb-Integration belastet ist, d.h. nachhaltiges Margenniveau zeigt. Die durch die Peer-Multiples ermittelten fairen Werte liegen zwischen € 11,02 (EV/EBIT) und 19,59 (EV/Umsatz). Bei gleicher Gewichtung der herangezogenen Multiples ergibt sich ein fairer Wert aus dem Peer-Vergleich von € 14,13.

All for One Steeb AG

13. November 2012

Bewertung - 33/40 -

Tabelle 08: Margenvergleich

Unternehmen	EBITDA-Marge	EBIT-Marge	Nettomarge	EK-Quote	EKR
	2013e	2013e	2013e	aktuell	2011
adesso	5,4%	4,5%	2,2%	42,5%	13,5%
Cenit	9,0%	6,7%	4,8%	51,5%	13,5%
Datagroup	7,8%	5,8%	2,1%	19,1%	21,2%
Pironet NDH	12,8%	5,7%	4,7%	80,4%	-2,6%
PSI	10,9%	8,6%	6,2%	42,0%	9,9%
QSC	16,8%	7,2%	5,9%	45,8%	13,7%
Realtech	n.m.	2,0%	1,0%	49,6%	3,4%
SNP AG	22,4%	19,8%	13,7%	71,7%	20,7%
Mittelwert	12,1%	7,5%	5,1%	49,9%	12,1%
All for One Steeb AG	8,7%	5,1%	2,9%	33,9%	17,2%

Quelle: BankM Research, Factset

Bei Betrachtung der Margen fällt zunächst auf, dass All for One Steeb unterhalb des Peer-Durchschnittes liegt. Bei genauerem Blick wird deutlich, dass das Margenniveau der All for One Steeb durchaus vergleichbar ist mit den meisten IT-Dienstleistern, aber klar schlechter als bei Unternehmen mit nennenswerten Softwarelizenz Erlösen (SNP). Die Eigenkapitalquote von All for One Steeb ist die zweitniedrigste in der Vergleichsgruppe, aber in Anbetracht der fremdfinanzierten Steeb-Übernahme, nicht zu weit von den meisten anderen Unternehmen entfernt (5 der 8 Peer-Unternehmen liegen in der Range von 42% bis 52%). Auf Grund der eigenen anorganischen Wachstumsstrategie weist die Datagroup mit unter 20% die mit Abstand niedrigste Eigenkapitalquote auf, während SNP und Pironet NDH die höchsten Werte vorweisen können.

Margen im Peer-Vergleich noch unterdurchschnittlich

Bewertungsfazit

Zieht man beide Bewertungsmethoden mit jeweils 50%iger Gewichtung heran, so ergibt sich für die All for One Steeb AG ein fairer Wert von € 14,50 pro Aktie.

Fairer Wert bei € 14,50

SWOT-Analyse

Stärken

- Der Anteil wiederkehrender Umsätze ist merklich gestiegen und verleiht dem Geschäftsmodell Stabilität.
- Das Outsourcing-Geschäft zeigt sich weiter wachstumsstark. Das gewählte Rechenzentrumsmodell ist sehr flexibel und kann mit dem Wachstum gut skaliert werden.
- SAP-Partner mit der größten Mittelstandskundenbasis in der DACH-Region.
- Globales Netzwerk bietet risikoarme weltweite Kundenbetreuung.
- Unternehmenskultur mit geringerer Mitarbeiterfluktuation, individuelle Arbeitszeitmodelle etc.
- Zukauf Steeb macht All for One Steeb zum Marktführer in der DACH-Region.
-

Schwächen

- Geringes tägliches Handelsvolumen der Aktie.
- Das wiederkehrende Outsourcing Geschäft benötigt das margenschwächere SAP-Beratungsgeschäft.
- Geringer Streubesitzanteil und Mehrheitsaktionär.
- Insbesondere der SAP-Beratungsmarkt ist wettbewerbsintensiv.
- SAP wird auch weiterhin die Margen der SAP-Beratungshäuser durch die eigene Preisgestaltung steuern/begrenzen.
- Keine Offshore-Aktivitäten.
- Abhängigkeit vom Heimatmarkt DACH.

Chancen

- SAP zeigt ein hohes Investitionstempo unter der neuen Führung und schafft neue Umsatzfelder für seine Partner.
- SAP plant den Partneranteil von 20% (2011) auf 40% (2015) auszubauen.
- Outsourcing-Trend. Basierend auf dem großen All for One Steeb-Kundenstamm dürften Outsourcing-Services auch künftig große Zuwachsraten zeigen.
- Potenziale im Bereich Outsourcing sind bei weitem nicht ausgeschöpft. Es findet eine Marktkonsolidierung statt an der All for One Steeb teilhaben kann.
- Verglichen mit ähnlich aufgestellten Wettbewerbern im SAP Umfeld ist All for One Steeb weiterhin eher günstig bewertet.
- Mit Business ByDesign kann All for One Kunden adressieren, die mit SAP All in One nicht erreicht werden konnten.

Risiken

- Der Personalmarkt für SAP-Berater ist weiter angespannt. All for One Steeb hat vielfältige Maßnahmen ergriffen um mit dem Problem umzugehen (Gestaltung der Steeb-Integration; „Great Place to Work 2010“)
- Abhängigkeit vom SAP-Neugeschäft.
- Konjunkturelle Risiken könnten das Geschäft merklich beeinflussen, viele Kunden sind aus den Bereichen Automotive und Maschinenbau.
- Vertragsverlängerungen im Outsourcing-Services Bereich dürften mit einer Verschlechterung der für die Vertragsdauer erarbeiteten Marge einhergehen.
- Gefahr, dass Offshore-Anbieter künftig auch beim deutschen SAP-Outsourcing-Geschäft Marktanteile gewinnen.

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
Umsatz	78,786	90,154	153,081	170,074	179,428
Veränd. des Bestandes an fert./unfert. Erzeugnissen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	1,402	0,968	1,593	1,770	1,867
Gesamtleistung	80,188	91,122	154,675	171,844	181,295
Materialaufwand	-25,827	-29,413	-59,572	-64,075	-66,881
Rohergebnis	54,361	61,709	95,102	107,769	114,414
Personalaufwand	-35,427	-39,181	-60,514	-67,232	-70,929
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-12,901	-14,747	-22,962	-25,510	-26,913
EBITDA	6,033	7,781	11,626	15,027	16,571
Abschreibungen/Amortisation	-3,497	-3,053	-5,724	-6,191	-6,531
EBIT	2,536	4,728	5,902	8,837	10,040
Finanzergebnis	0,257	0,263	-0,901	-1,389	-1,345
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	2,793	4,991	5,002	7,448	8,695
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	2,096	0,937	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,775	0,173	-2,027	-1,790	-2,177
Anteile Fremder	-0,100	-0,405	-0,555	-0,755	-0,755
Nettoergebnis	1,918	6,855	3,356	4,903	5,763
Bereinigungen	0,000	-0,150	-0,200	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	1,918	6,705	3,156	4,903	5,763
Gewichtete Anzahl Aktien	5,078	4,860	4,860	4,860	4,860
EPS	0,38	1,41	0,69	1,01	1,19
EPS bereinigt	0,38	1,38	0,65	1,01	1,19
DPS (Stammaktien)	0,15	0,25	0,25	0,27	0,30

Quelle: BankM Research

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	3,735	6,097	4,466	2,084	12,092
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,773	-1,573	-27,083	-4,694	-4,952
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-4,674	-3,973	22,117	-2,199	-2,324
Veränderung der Zahlungsmittel	-1,553	0,640	-0,500	-4,810	4,816
Flüssige Mittel am Ende der Periode	17,340	17,949	18,076	13,266	18,083

Quelle: BankM Research

All for One Steeb AG

- 36/40 - Tabellenanhang

13. November 2012

Bilanzen (in Mio. €)	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
Anlagevermögen	22,561	21,646	67,005	65,509	63,930
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,776	13,106	54,659	53,159	51,659
Sachanlagen	5,247	4,966	7,972	7,975	7,897
Finanzanlagen	3,538	3,574	4,374	4,374	4,374
Umlaufvermögen	32,795	36,772	43,955	41,018	47,361
Vorräte	0,378	0,657	0,969	1,076	1,135
Forderungen aus LuL	12,494	15,539	24,910	26,675	28,143
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	19,923	20,576	18,076	13,266	18,083
Sonstiges Aktiva	3,939	6,931	6,692	6,592	6,592
Summe Aktiva	59,295	65,349	117,652	113,119	117,883
Eigenkapital	32,408	38,353	39,834	44,293	49,487
Rücklagen	31,269	36,711	37,637	41,341	45,780
Anteile Dritter	1,139	1,642	2,197	2,952	3,707
Rückstellungen	0,768	0,758	1,985	2,013	2,043
Verbindlichkeiten	12,848	10,607	38,441	37,521	37,061
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,543	5,364	28,711	27,711	26,711
Verbindlichkeiten aus LuL	5,305	5,243	9,730	9,810	10,350
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige Passiva	13,271	15,631	37,392	29,292	29,292
Summe Passiva	59,295	65,349	117,652	113,119	117,883

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

All for One Steeb AG

13. November 2012

Tabellenanhang - 37/40 -

Kennzahlen	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,13	0,27	0,48	0,43	0,41
EV/EBITDA	1,74	3,15	6,28	4,86	4,41
EV/EBIT	4,13	5,18	12,37	8,26	7,27
P/E berichtet	11,22	5,12	16,75	11,47	9,76
P/E bereinigt	11,22	5,23	17,82	11,47	9,76
PCPS	3,56	4,41	6,17	5,06	4,56
Preis/Buchwert	0,69	0,96	1,49	1,36	1,23
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	69,0%	68,4%	62,1%	63,4%	63,8%
EBITDA-Marge	7,7%	8,6%	7,6%	8,8%	9,2%
EBIT-Marge	3,2%	5,2%	3,9%	5,2%	5,6%
Vorsteuermarge	3,5%	5,5%	3,3%	4,4%	4,8%
Nettomarge	2,4%	7,4%	2,1%	2,9%	3,2%
ROE	6,3%	20,1%	9,5%	13,5%	13,9%
ROCE	6,8%	11,9%	9,2%	10,1%	11,2%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	186,3	198,6	223,5	241,2	250,9
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	4,5	14,8	4,6	7,0	8,1
Anzahl Mitarbeiter	423	454	685	705	715
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	55,2%	58,7%	33,9%	39,2%	42,0%
Gearing	-37,1%	-38,2%	28,2%	34,0%	18,7%
Dividendenrendite (Stammaktien)	3,5%	3,5%	2,1%	2,4%	2,6%
Cash-Flow Kennzahlen					
Cash-Flow pro Aktie	1,19	1,64	1,87	2,29	2,54
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,89	1,20	0,91	1,32	1,52
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	4,4%	3,4%	3,7%	3,6%	3,6%
Capex/Umsatz	1,9%	2,4%	3,1%	2,8%	2,8%
Working Capital/Umsatz	9,6%	12,1%	10,5%	10,5%	10,5%
Steuerquote	28%	-3%	41%	24%	25%

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV):

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Großjohann, Analyst, Michael Vara, Analyst und Benjamin Ludacka, Analyst.

Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die All for One Steeb AG.

Hinweisgem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann; Michael Vara, Dragan Lukjanovic	10.11.2010	Kaufen	€ 9,75
Daniel Großjohann; Michael Vara, Dragan Lukjanovic	18.11.2010	Kaufen	€ 9,75
Daniel Großjohann; Michael Vara, Dragan Lukjanovic	10.01.2011	Kaufen	€ 10,30
Daniel Großjohann; Michael Vara, Dragan Lukjanovic	09.03.2011	Kaufen	€ 10,75
Daniel Großjohann; Michael Vara, Dragan Lukjanovic	25.05.2011	Kaufen	€ 10,75
Daniel Großjohann; Michael Vara, Dragan Lukjanovic	28.07.2011	Kaufen	€ 10,80
Daniel Großjohann; Michael Vara, Dragan Lukjanovic	17.08.2011	Kaufen	€ 10,40

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten drei Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

NEUTRAL: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

13.11.2012

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

08.11.2012

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG gebundene Vermittler der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG berichtigt werden, ohne dass die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG für Schäden aus

All for One Steeb AG

- 40/40 - Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

13. November 2012

diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2012 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!