

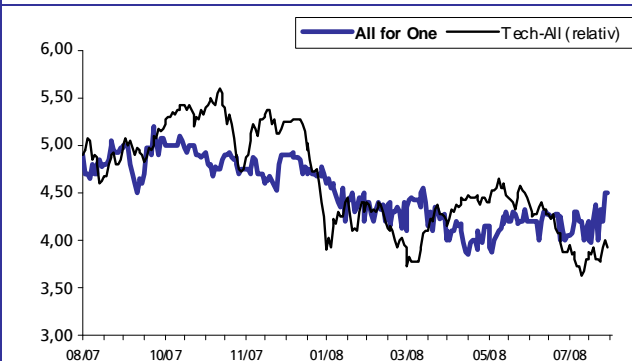
Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
hoch

Kursziel: EUR 5,90
(alt: EUR 6,30)

Eckdaten Q2, Anpassung der Schätzungen – Kursziel gesenkt

Bloomberg: ACV GY Kurs: EUR 4,49
Reuters: ACVG.DE Tec-AS: 863,97
ISIN: DE0005110001
Internet: www.all-for-one.com
Segment: Prime Standard
Branche: IT-Dienstleister



Kursdaten: Bloomberg 01.08.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 5,22 / EUR 3,80
Marktkapitalisierung: EUR 23,23 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 26,48 Mio.
Aktienzahl: 5,17 Mio.

Aktionäre: BEKO Holding 55%
Freefloat 45%
im Freefloat:
Universal-Investment ca. 5%

Termine: Quartalsbericht Q2/2008 20.08.2008
Zahlen Q3/2008 13.11.2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 04.08.2008
Andreas Wolf (Analyst) +49-(0)40 309537-140

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Florian Bender +49 (0)40 3282 2633
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663
Sales Trading
Oliver Merkel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Bastian Quast +49-(0)40 3282-2701
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Sales Assistance
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2632
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

All for One Midmarket AG (*ehemals AC-Service*) hat die wesentlichen Zahlen für das erste Halbjahr bekannt gegeben. Treiber des **Umsatzwachstums von 12% yoy** waren vor allem gestiegene Erlöse aus dem Verkauf von SAP-Lizenzen (+ 69%) sowie wiederkehrende Umsätze aus Outsourcing Services (+ 18%).

EBIT und EBITA sind gegenüber dem Vorjahreszeitraum insbesondere aufgrund von deutlich höheren Aufwendungen für den Ausbau der Consulting-Kapazitäten (*Personalbestand + 21% yoy*) sowie Aufwendungen für den Konzernumbau belastet. Zudem waren die Vorjahreszahlen durch Sondereffekte (*insbes. Investitionssteuergutschrift*) per Saldo um insgesamt ca. TEUR 150 positiv beeinflusst.

Das Nettoergebnis ist aufgrund des Verkaufs von ACCURAT im Mai dieses Jahres besser ausgefallen als die operativen Kennziffern.

All for One			
in TEUR	6M 2008	6M 2007	yoy
Umsatz	41,0	36,6	12,0%
EBITA	0,5	0,9	-44,4%
Marge	1,2%	2,5%	
EBIT	0,1	0,4	-75,0%
Marge	0,2%	1,1%	
Nettoergebnis*	2,8	0,9	211,1%
Marge	6,8%	2,5%	

Quelle: All for One (berichtete Daten)

* inkl. DCO

Reduzierte Guidance: Angesichts höherer als bisher geplanter Aufwendungen wird das EBIT lediglich oberhalb des Vorjahreswertes von EUR 1 Mio. erwartet (*alt: EUR 1,3 Mio. bis EUR 1,7 Mio.*).

Vor dem Hintergrund der noch hinter den Erwartungen liegenden Profitabilität wurden die **Bottom Line-Schätzungen 2008 ff. reduziert**. Zudem wurde berücksichtigt, dass All for One Ende Juni die bestehenden kurzfristigen Verbindlichkeiten durch langfristige Darlehen mit einem Volumen von insgesamt EUR 9 Mio. refinanziert hat.

Das Kursziel wird von EUR 6,30 auf EUR 5,90 gesenkt. Angesichts des Upsides von mehr als 25% bleibt das Rating Kaufen.

Geschäftsjahresende	12/06	12/07	12/08e	12/09e	12/010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 4,50 EUR					
Umsatz	62,6	78,1	83,5	89,2	94,4
Umsatz (alt)			83,5	89,2	94,4
Delta			0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	3,0	4,3	5,2	6,0	7,2
Marge	4,83%	5,56%	6,25%	6,76%	7,66%
EBITDA (alt)			5,5	6,2	7,5
Delta			-4,6%	-2,2%	-3,8%
EBIT	0,3	1,0	1,1	1,4	2,6
Marge	0,45%	1,33%	1,34%	1,61%	2,79%
EBIT (alt)			1,4	1,6	2,9
Delta			-18,3%	-8,5%	-9,7%
Nettoergebnis	-1,8	1,1 *	3,4 *	0,9	1,8
Marge	-2,93%	1,43%	4,05%	1,05%	1,86%
Nettoergebnis (alt)			4,3	1,3	2,2
Delta			-21,4%	-25,0%	-20,4%
EV/Umsatz	0,42	0,34	0,32	0,30	0,28
EV/EBITDA	8,77	6,12	5,09	4,40	3,67
EV/EBIT	93,43	25,64	23,75	18,50	10,09
KGV	n.m.	20,45	6,92	25,00	13,24
ROCE	0,8%	2,4%	2,6%	3,3%	5,9%
Adj. Free Cash Flow Yield	5,1%	8,9%	14,8%	14,3%	18,6%

Quellen: SES Research (Schätzungen), Bloomberg (Kurse), Unternehmen

* inkl. DCO

Kennzahlen (All for One Midmarket AG)

GuV (in Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	78,1	83,5	89,2	94,4
Gesamtleistung	79,8	84,2	89,9	95,2
Materialaufwand	29,6	27,4	29,0	29,9
Rohhertrag	50,2	56,8	60,9	65,3
Personalkosten	34,0	38,2	40,5	42,9
Sonstiger betrieblicher Aufwand	11,9	13,4	14,4	15,2
EBITDA	4,3	5,2	6,0	7,2
Abschreibungen	3,3	4,1	4,6	4,6
- davon Abschreibungen auf iAV	1,0	1,0	1,0	1,0
EBIT	1,0	1,1	1,4	2,6
Finanzergebnis	-0,1	-0,2	0,1	0,2
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,9	0,9	1,6	2,8
Steuern	0,1	0,3	0,5	1,0
Nettoergebnis vor Minoritäten	0,8	0,7	1,1	1,8
Nettoergebnis	1,1	3,4	1,0	1,7
Ausschüttung	0,0	0,0	0,4	0,5

Cash-Flow	2007	2008e	2009e	2010e
Operativer Cash-Flow*	4,3	7,5	5,6	6,3
Free-Cash-Flow	-13,3	-2,2	1,1	2,0
Investitionen	2,2	8,3	3,5	3,5

*Nettoergebnis (inkl. DCO) zuzüglich Abschreibungen

Bilanz (Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Sachanlagen	7,4	9,5	9,1	8,7
Immat. Vermögen	15,2	14,2	13,2	12,2
Net Working Capital	7,9	9,3	10,7	11,8
Umlaufvermögen	41,7	33,2	34,1	36,1
Liquide Mittel	7,4	6,2	6,5	7,4
Eigenkapital	25,3	28,6	29,5	30,7
Rückstellungen	2,9	3,0	3,1	3,2
Finanzverbindlichkeiten	13,3	11,3	10,5	9,8
Nettoliquidität	-5,9	-5,1	-4,0	-2,3
Bilanzsumme	69,1	61,7	61,2	61,8

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010

Wachstumsraten	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	24,7%	6,9%	6,9%	5,8%
EBITDA	43,5%	20,3%	15,6%	19,9%
EBIT	264,4%	7,9%	28,4%	83,4%
EBT	n.m.	-2,7%	69,0%	81,5%
Nettoergebnis	n.m.	203,2%	-71,2%	78,5%
Dividende	n.a.	n.a.	n.m.	42,9%

Kostenintensitäten	2007	2008e	2009e	2010e
Materialaufwand / Umsatz	37,9%	32,8%	32,5%	31,7%
Personalaufwand / Umsatz	43,6%	45,8%	45,4%	45,5%

Kursdaten	2007	2008e	2009e	2010e
Kurs (EUR)				4,50
Marktkap. (Mio. EUR)				23
Enterprise Value (Mio. EUR)				27

Aktienkennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,22	0,65	0,19	0,34
Umsatz je Aktie (EUR)	15,09	16,14	17,25	18,25
Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	-2,57	-0,43	0,21	0,39
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,07	0,10

Bewertungskennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
KGV	20,88	6,89	23,90	13,39
KUV	0,30	0,28	0,26	0,25
EV/SALES	0,34	0,32	0,30	0,28
EV/EBITDA	6,12	5,09	4,40	3,67
EV/EBIT	25,64	23,75	18,50	10,09
KBV	0,92	0,81	0,79	0,76
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,6%	2,2%

Aktienanzahl (Mio.)	2007	2008e	2009e	2010e
Stammaktien ausstehend	5,17	5,17	5,17	5,17
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2007	2008e	2009e	2010e
EBITDA / Umsatz	5,6%	6,2%	6,8%	7,7%
EBIT / Umsatz	1,3%	1,3%	1,6%	2,8%
EBT / Umsatz	1,2%	1,1%	1,7%	3,0%
Nettoergebnis / Umsatz	1,4%	4,1%	1,1%	1,8%
EK-Rendite	4,4%	11,8%	3,3%	5,7%
GK-Rendite	3,0%	6,8%	2,8%	3,9%
ROCE	2,4%	2,6%	3,3%	5,9%

Unternehmensprofil

All for One Midmarket AG ist ein IT-Unternehmen mit den Tätigkeitsbereichen SAP-Consulting und Systemintegration, IT-Outsourcing sowie IT-Lösungen für personalwirtschaftliche Geschäftsprozesse. Das Kerngeschäft bildet die Realisierung von SAP Lösungen für mittelständische Unternehmen. Hier gehört das Unternehmen zu den führenden in SAP-Komplettdienstleistern im deutschsprachigen Raum (D-A-CH).

Management

Lars Landwehrkamp (CEO)
Stefan Land (CFO)

Aktionäre

BEKO Holding	55,00%
Streubesitz	45,00%
im Streubesitz:	
Universal-Investment	5,00%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

Urheberrechte: Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen