

29. Oktober 2012

Watchlist

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Watchlist 2012

Mobiles Internet und Cloud-Computing
sorgen für Phantasie

SMC-Branchenresearch | IT-Dienstleistungen

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Die SMC-Watchlist IT-Dienstleistungen

Branchenindex mit hoher Konzentration

Folgt man der Einteilung der Deutschen Börse und nimmt die Zusammensetzung des *DAXsubsector All IT-Services* zum Maßstab, so sind derzeit in Deutschland 46 Unternehmen des Sektors börsennotiert, mit einer Gesamtmarktkapitalisierung von rund 4 Mrd. Euro. Allerdings ist die Zuordnung nicht eindeutig, einige klassische IT-Dienstleister finden sich auch in anderen Branchenindizes wieder, während andererseits einige der im *DAXsubsector All IT-Services* enthaltenen Werte inzwischen ein Profil aufweisen, das eher die Zugehörigkeit zu anderen Branchen nahelegt. Der Branchenindex wird zudem durch zwei Schwergewichte, nämlich Wirecard und Bechtle, dominiert, die zusammen rund 65 Prozent seines Wertes ausmachen. Die restlichen 35 Prozent verteilen sich weitgehend auf rund 30 Unternehmen (die übrigen Indexmitglieder notieren im Pennystock-Bereich). Von diesen haben wir fünf ausgewählt, die wir wegen ihrer jeweiligen Equity-Story aktuell für besonders interessant halten.

Fokus auf Deutschland

Im Unterschied zu vielen Unternehmen aus dem Software-Sektor oder auch aus der Industrie sind die von uns ausgewählten IT-Dienstleister deutlich stärker örtlich gebunden und erzielen den Großteil ihrer Umsätze in Deutschland bzw. im deutschsprachigen Raum. Damit konnten die meisten von ihnen in den vergangenen Jahren kräftig von der sehr robusten deutschen Konjunktur profitieren und sind zum Teil sehr dynamisch gewachsen.

Fachkräftemangel belastet

Die hohe Personalintensität des Beratungsgeschäfts bedingt allerdings, dass die geschäftliche Expansion durch eine nahezu gleich starke Ausweitung der Belegschaft begleitet werden muss. Dementsprechend berichten die Auswahlunternehmen unisono von Problemen bei der Akquise einer ausreichenden Anzahl gut ausgebildeter Fachkräfte, Stellenbesetzungsprobleme gelten als die zentrale Wachstumshürde.

Cloud-Computing und Mobilität

Teils, um diese Problematik zu entschärfen, teils um die Projekt- und Konjunkturabhängigkeit ihrer Geschäftsmodelle zu reduzieren, ist bei den meisten Unternehmen ein Trend zum Ausbau der Outsourcing-Aktivitäten (Stichwort Cloud-Computing) erkennbar, die eine höhere Skalierbarkeit und eine bessere Stabilität im Zeitablauf versprechen. Darüber hinaus bemühen sich die meisten Unternehmen um eine Stärkung des Geschäfts mit eigenen Softwarelösungen, mit denen sowohl die Differenzierung vom Wettbewerb betont als auch die Margensituation verbessert werden soll. Als wichtiger Trend, mit dem in der Branche große Hoffnungen verbunden werden, gilt zudem der Siegeszug des mobilen Internets, der einen starken Bedarf an entsprechenden Lösungen und Services bedingt.

Bremsspuren erkennbar

Aus unterschiedlichen Gründen konnten einige Unternehmen unserer Auswahl im ersten Halbjahr 2012 die bisherige Gewinndynamik nicht mehr halten, weswegen die Aktienkurse etwas unter Druck geraten sind. Angesichts des in allen Fällen weiterhin überzeugenden Gesamtbildes bieten sich hier aussichtsreiche Einstiegsgelegenheiten.

All for One Steeb AG: Im Windschatten von SAP

Equity Story

Im Laufe seiner langjährigen und in früheren Phasen wechsellvollen Historie hat sich das in Filderstadt bei Stuttgart angesiedelte Unternehmen mittlerweile zum größten unabhängigen IT-Dienstleister im SAP-Umfeld im deutschsprachigen Raum entwickelt. Dank seines umfassenden Leistungsportfolios, das angefangen von der Managementberatung und dem SAP-Consulting über den Lizenzverkauf und die Implementierung bis zu Softwarewartung und Outsourcing alle relevanten Teilaspekte rund um die SAP-Software abdeckt, verfügt das Unternehmen inzwischen über eine Basis von über 1.300 mittelständischen ERP-Kunden. Hinzu kommen weitere 600 Kunden mit der SAP Personalsoftwareplattform SAP ERP HCM. Die Kundenkartei dokumentiert eindrucksvoll die Konzentration auf die mittelständische Wirtschaft und speist sich vornehmlich aus Branchen wie Maschinen- und Anlagenbau, Automobilzulieferer, Projektdienstleister, Konsumgüterindustrie und Technischer Großhandel.

Einen entscheidenden Schritt zum Ausbau der Marktposition hat die Gruppe mit der letztjährigen Übernahme der 100-prozentigen SAP-Tochter Steeb Anwendungssysteme GmbH vollzogen. Mit mehr als 60 Mio. Euro Jahresumsatz und 190 Mitarbeitern war die Neuerwerbung nur etwas kleiner als der bisherige Konzern. Dank dieser Übernahme und dem starken organischen Wachstum haben sich die Erlöse in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2011/12 um 66 Prozent auf 109,5 Mio. Euro erhöht, wobei sich der Anteil der wiederkehrenden Erlöse aus Outsourcing und Softwarewartung vor allem auch durch den Einbezug von Steeb auf 46 Prozent erhöht hat. Auch der operative Gewinn legte trotz der Transaktions- und Integrationskosten um 18 Prozent zu.



Stammdaten

Sitz: Filderstadt
Branche: SAP-Dienstleistungen
Mitarbeiter: 685
Geschäftsjahr: 30.09.

ISIN: DE0005110001
Marktsegment: Prime Standard
Aktienzahl: 4,86 Mio. Stück

Kurs: 11,20 Euro
Market Cap: 54,4 Mio. Euro
Free-Float: 21,0 %
Kurs Hoch/Tief (12 M): 12,5 Euro / 6,61 Euro
Ø Umsatz (12M Xetra): 15,4 Tsd. Euro

Mio. Euro	10/11	11/12e	12/13e
Umsatz	90,2	146,0	162,0
EBIT	4,70	4,90	8,40
JÜ	6,86	3,75	5,60
EpS	1,41	0,77	1,15
Dividende	0,20	0,15	0,20
Ums.-Wachstum	14,5%	61,9%	11,0%
JÜ-Wachstum	257,4%	-45,4%	49,5%
KUV	0,60	0,37	0,34
KGV	7,9	14,5	9,7
EV / Umsatz	0,83	0,51	0,46
EV / EBIT	15,8	15,2	8,9
Dividendenrendite	1,8%	1,3%	1,8%

SWOT-Analyse

Stärken

- Führende Marktposition als unabhängiger SAP-Komplettanbieter mit breiter Kundenbasis.
- Mit dem starken Fokus auf mittelständische Kunden aus ausgewählten deutschen Schlüsselbranchen wird ein attraktiver Markt adressiert.
- Im Konkurrenzvergleich sehr großes Portfolio an eigenen Modulen und Programmergänzungen.
- Hoher Anteil an wiederkehrenden Erlösen.
- Letzte Jahre von hohem und profitablen Wachstum geprägt.

Chancen

- Fokussierung auf SAP ermöglicht Wachstum im Windschatten des Marktführers.
- Übernahme von Steeb eröffnet neue Potenziale durch Synergien im Vertrieb und im Branchenfokus.
- Deutlicher Trend zu mehr IT-Outsourcing im deutschen Mittelstand.
- Aktive Rolle in der Branchenkonsolidierung, zuletzt durch die geplante Übernahme der OSC-Gruppe.
- Durch zunehmende Komplexität der IT wird Größe und Umfang des abgedeckten Leistungsspektrums zum wichtigen Wettbewerbsfaktor.

Schwächen

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

Risiken

- Ein kräftiger Einbruch der deutschen Konjunktur wäre in den Umsatz- und vor allem in den Ergebniszahlen deutlich spürbar.
- Das rasante Wachstum der letzten Jahre stellt eine anspruchsvolle Aufgabe dar, die die Managementkapazitäten noch stark binden könnte.
- Ein Zurückfallen von SAP im Wettbewerb würde auch die Wachstumschancen von All for One Steeb beeinträchtigen.
- Probleme bei der Gewinnung der benötigten Fachkräfte könnten den Wachstumskurs behindern.

Fazit

All for One Steeb hat sich in den letzten Jahren erfolgreich als der führende unabhängige IT-Dienstleister im SAP-Umfeld im deutschsprachigen Raum etabliert. Durch die letztjährige Übernahme von Steeb wurde diese Position nachhaltig untermauert. Eine gelungene Integration vorausgesetzt, hat sich die Gruppe dadurch neue Expansions- und Synergiepotenziale in einem ohnehin attraktiven Markt erschlossen. Die jüngste Anhebung der – bereinigten – Gewinnprognose deutet darauf hin, dass die Rechnung aufgehen könnte.

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

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

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

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dr. Adam Jakubowski

Charts

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

Disclaimer

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

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

I) Interessenkonflikte

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

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten:

adesso AG:	keine
All for One Steeb AG:	3), 4)
Orbis AG:	keine
Pironet NDH AG:	keine
Seven Principles AG:	keine

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

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dr. Adam Jakubowski

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

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

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurse vom 25.10.2012. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
-	-	-	-

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

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

Haftungsausschluss

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

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

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