

12. November 2019
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



IT Competence Group SE

Umsatz- und EBITDA-Prognose reduziert

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,80 Euro | Kursziel: 8,60 Euro

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

Überraschende Bremseffekte im dritten Quartal



Stammdaten

Sitz:	Ludwigsburg
Branche:	IT-Dienstleistungen
Mitarbeiter:	219
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	NL0006129074
Ticker:	3IT:GR
Kurs:	4,80 Euro
Marktsegment:	m:access / Basic Board
Aktienanzahl:	1,9 Mio. Stück
Market-Cap:	9,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	9,7 Mio. Euro
Free Float:	ca. 27 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	7,10 / 4,00 Euro
Ø Umsatz (Frank., 12M):	10,5 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	24,3	24,5	25,7
EBIT (Mio. Euro)	1,1	1,0	1,3
Jahresüberschuss	0,7	0,6	0,7
EpS	0,37	0,30	0,38
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	14,4%	0,7%	5,0%
Gewinnwachstum	-	-18,2%	26,7%
KUV	0,37	0,37	0,35
KGV	13,1	16,0	12,6
KCF	5,6	27,4	8,3
EV / EBIT	8,4	9,7	7,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Obwohl es nach den Halbjahreszahlen noch den Anschein hatte, als wäre die bisherige Prognose der IT Competence Group SE (Umsatz über 26 Mio. Euro und EBITDA über 1,5 Mio. Euro) nicht nur gut erreichbar, sondern sogar ausgesprochen konservativ, musste das Unternehmen diese mit der Vorlage der Neunmonatszahlen nun doch revidieren. Zurückzuführen ist dies auf zwei Entwicklungen, die sich im Spätsommer ergeben haben. Zum einen hat ein Automobilkunde den für September geplanten Start eines Projekts verschoben, was zu einer unerwarteten Auslastungslücke geführt hat, und zum anderen hat sich bei der größten Tochtergesellschaft ITCG AG die Notwendigkeit einer personellen Restrukturierung ergeben, woraus im kleineren Umfang Umsatzausfälle, vor allem aber einmalige Restrukturierungskosten resultierten. Durch die Summe dieser Effekte geht das Management davon aus, dass der Umsatz, der sich nach 9 Monaten um 8,7 Prozent auf 18,8 Mio. Euro erhöht hat, im Gesamtjahr zwischen 24 und 25 Mio. Euro liegen wird. Für das EBITDA, das nach drei Quartalen auf Vorjahresniveau lag, wird nun ein Rückgang auf 1,2 bis 1,3 Mio. Euro erwartet.

Fazit

Da die IT Competence Group ansonsten über eine zufriedenstellende Entwicklung berichtet und dies mit einem um 16 Prozent auf 17 Mio. Euro erhöhten Auftragsbestand untermauert, sehen wir den grundlegend positiven Trend nur vorübergehend unterbrochen, aber nicht beendet. Dies umso mehr, als der Vorstand die erwähnte Restrukturierung nutzen will, um das Gewicht von margenschwachen Aktivitäten (vor allem Lizenzhandel) weiter zugunsten der Managed Services, die von der aktuellen Schwäche nicht betroffen sind, zu reduzieren. Wir haben in Reaktion auf die Gewinnwarnung unsere Schätzungen zwar angepasst (siehe S. 3), sehen aber dennoch ein hohes Kurspotenzial für die Aktie und bestätigen das Urteil „Buy“ mit dem neuen Kursziel von 8,60 Euro.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	24,5	25,7	27,0	28,4	29,8	31,3	32,8	34,5
Umsatzwachstum		5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	4,1%	5,0%	5,3%	5,7%	6,0%	6,2%	6,2%	6,3%
EBIT	1,0	1,3	1,4	1,6	1,8	1,9	2,0	2,2
Steuersatz	25,0%	30,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,2	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7
NOPAT	0,7	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5
+ Abschreibungen & Amortisation	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	1,0	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8
- Zunahme Net Working Capital	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Free Cashflow	0,3	1,1	1,1	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

Da wir die Ursachen der Umsatz- und Gewinnwarnung für vorübergehend halten, haben wir das Grundgerüst unserer Schätzungen unverändert beibehalten. Reduziert haben wir die Umsatzschätzung für 2019 von zuvor 26,3 auf nun 24,5 Mio. Euro sowie die Ergebniserwartung, die wir unter Berücksichtigung zusätzlicher Kosten von zuvor 1,6 auf nun 1,3 Mio. Euro abgesenkt haben. Explizite Änderungen für die Folgejahre haben wir nicht vorgenommen, aber auch nicht den Effekt der niedrigeren Umsatzbasis aus 2019 kompensiert, so dass sich bei unveränderten Wachstums- und Margenannahmen in absoluten Zahlen etwas niedrigere Umsatz- und Gewinnpfade

ergeben haben. Die Ankündigung des Vorstands, infolge der Restrukturierung der Consulting-Aktivitäten einen schnelleren Margenanstieg anzustreben, haben wir noch nicht berücksichtigt. Hierfür wollen wir einerseits die für die nächsten Wochen angekündigte konkrete Prognose und andererseits die weitere konjunkturelle Entwicklung abwarten, die sich im ungünstigsten Fall in weiteren Projektverschiebungen oder gar Stornierungen bemerkbar machen könnte. Durch die vorgenommenen Änderungen hat sich der faire Wert auf 8,60 Euro je Aktie reduziert (zuvor: 9,20 Euro), was aber gegenüber dem aktuellen Börsenkurs weiter ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von fast 80 Prozent signalisiert.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
AKTIVA									
I. AV Summe	2,9	2,7	2,4	2,2	1,9	1,7	1,4	1,1	0,9
1. Immat. VG	2,8	2,5	2,3	2,0	1,7	1,5	1,2	1,0	0,7
2. Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
II. UV Summe	5,1	5,3	6,1	7,0	8,7	10,5	12,3	14,2	16,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	1,0	3,0	3,9	4,8	5,8	6,9	8,0	9,2	10,4
II. Rückstellungen	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,5	1,6	1,7	1,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	6,2	4,0	3,6	3,3	3,6	3,9	4,2	4,5	4,9
BILANZSUMME	8,0	8,1	8,6	9,3	10,7	12,2	13,8	15,4	17,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	24,3	24,5	25,7	27,0	28,4	29,8	31,3	32,8	34,5
Rohertrag	17,9	18,5	19,5	20,5	21,6	22,7	23,9	25,1	26,3
EBITDA	1,5	1,3	1,6	1,7	1,9	2,1	2,3	2,4	2,5
EBIT	1,1	1,0	1,3	1,4	1,6	1,8	1,9	2,0	2,2
EBT	1,0	0,9	1,2	1,4	1,7	1,8	2,0	2,1	2,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,8	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	1,4	1,4	1,5
JÜ	0,7	0,6	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2	1,3
EPS	0,37	0,30	0,38	0,41	0,50	0,56	0,62	0,65	0,70

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
CF operativ	1,6	0,3	1,1	1,1	1,3	1,5	1,6	1,6	1,7
CF aus Investition	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
CF Finanzierung	-0,3	-0,7	-0,7	-0,7	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
Liquidität Jahresanfa.	1,2	2,4	2,1	2,4	2,8	4,0	5,3	6,6	7,8
Liquidität Jahresende	2,4	2,1	2,4	2,8	4,0	5,3	6,6	7,8	9,1

Kennzahlen

Prozent	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	14,4%	0,7%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Rohtragsmarge	73,6%	75,7%	75,8%	75,9%	76,1%	76,2%	76,3%	76,3%	76,3%
EBITDA-Marge	6,1%	5,3%	6,2%	6,4%	6,8%	7,1%	7,2%	7,2%	7,3%
EBIT-Marge	4,7%	4,1%	5,0%	5,3%	5,7%	6,0%	6,2%	6,2%	6,3%
EBT-Marge	4,2%	3,7%	4,7%	5,0%	5,9%	6,2%	6,5%	6,5%	6,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,8%	2,3%	2,8%	2,8%	3,3%	3,5%	3,7%	3,7%	3,8%

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

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

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

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

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.

1) 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 bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 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 oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

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: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 12.11.2019 um 6:50 Uhr fertiggestellt und am 12.11.2019 um 8:00 Uhr veröffentlicht.

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. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
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 auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. 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.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
26.08.2019	Buy	9,20 Euro	1), 3)
09.05.2019	Buy	9,10 Euro	1), 3), 4)
15.02.2019	Buy	8,90 Euro	1), 3), 4)
06.11.2018	Buy	8,00 Euro	1), 3), 4)
10.09.2018	Buy	7,80 Euro	1), 3), 4)
01.08.2018	Buy	7,40 Euro	1), 3)
08.05.2018	Buy	6,90 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und ein Research-Comment

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.