

05. März 2020
Research-Comment

THOMSON REUTERS
SMC Research
Small and Mid Cap Research



IT Competence Group SE

Reduzierte Ziele erreicht

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,88 € | Kursziel: 9,80 € (zuvor: 8,60 €)

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

Margen- und Gewinnanstieg angekündigt



Stammdaten

Sitz:	Ludwigsburg
Branche:	IT-Dienstleistungen
Mitarbeiter:	ca. 200
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	NL0006129074
Ticker:	3IT:GR
Kurs:	4,88 Euro
Marktsegment:	m:access / Basic Board
Aktienanzahl:	1,9 Mio. Stück
Market-Cap:	9,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	9,9 Mio. Euro
Free Float:	ca. 27 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	7,10 / 4,62 Euro
Ø Umsatz (Frank., 12M):	9,7 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	24,2	24,2	25,4
EBIT (Mio. Euro)	0,9	1,5	1,6
Jahresüberschuss	0,7	0,8	0,9
EpS	0,35	0,44	0,47
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,05
Umsatzwachstum	-0,5%	0,0%	5,0%
Gewinnwachstum	-4,8%	26,6%	6,4%
KUV	0,38	0,38	0,36
KGV	13,9	11,0	10,4
KCF	8,6	7,8	7,4
EV / EBIT	10,4	6,7	6,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,1%

Aktuelle Entwicklung

Vorläufigen Zahlen zufolge hat die IT Competence Group SE ihre im Herbst korrigierte Prognose erreicht. Die Gesamtleistung beziffert das Unternehmen auf 24,2 Mio. Euro und das EBITDA auf 1,25 Mio. Euro, womit in beiden Fällen Werte am unteren Ende der jeweiligen Spanne (24 bis 25 Mio. Euro resp. 1,2 bis 1,3 Mio. Euro) erreicht wurden. Im Vergleich mit dem Vorjahr blieb die Gesamtleistung somit annähernd stabil, während sich das EBITDA um etwa 16 Prozent reduziert hat. Das Unternehmen begründet dies mit den außerordentlichen Kosten der Personalrestrukturierung sowie mit einer vorübergehend geringeren Auslastung. Der personelle Umbau betraf das Consulting sowie den Handel mit Fremdlizenzen, den die Gesellschaft bewusst reduziert hat und dessen geringerer Umfang ausschlaggebend für die im vierten Quartal im Vorjahresvergleich von 7,0 auf 5,5 Mio. Euro reduzierte Gesamtleistung gewesen ist. Die Konzentration auf höhermarginige Umsätze ist auch der wichtigste Grund, warum die IT Competence Group für 2020 zwar nur eine gleichbleibende Gesamtleistung erwartet, dafür aber höhere Margen und somit auch ein höheres Ergebnis anstrebt.

Fazit

Abseits der erwähnten Reduktion des Lizenzhandels zeigt sich die IT Competence Group mit der aktuellen Entwicklung zufrieden und berichtet von einem um 8 Prozent auf 17 Mio. Euro gewachsenen Auftragsbestand sowie von einem guten Start ins neue Jahr. Auch die Zusammenarbeit mit dem Großaktionär Audius bezeichnet der Vorstand auf Nachfrage als sehr zufriedenstellend. Insofern haben wir unser Grundszenario, das von einer Fortsetzung des Wachstumskurses in den nächsten Jahren ausgeht, unverändert gelassen, im Detail aber die Umsatz- und Margenschätzungen modifiziert (siehe S. 3). Den fairen Wert sehen wir nun bei 9,80 Euro je Aktie und konstatieren folglich ein hohes Kurspotenzial, das weiterhin das Urteil „Buy“ rechtfertigt.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	24,2	25,4	26,7	28,0	29,4	30,9	32,4	34,1
Umsatzwachstum		5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	6,1%	6,4%	6,8%	7,0%	7,1%	7,1%	7,2%	7,2%
EBIT	1,5	1,6	1,8	2,0	2,1	2,2	2,3	2,5
Steuersatz	30,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8
NOPAT	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,6
+ 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	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
- Investitionen AV	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Free Cashflow	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,6	1,7

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

Nachdem wir unsere Schätzungen für 2019 bereits in Reaktion auf die Prognoseanpassung im November reduziert hatten, wurden sie von den vorläufigen Zahlen in etwa getroffen. Änderungsbedarf hat sich hingegen wegen der Prognose für die diesjährige Umsatzzschätzung ergeben, für die wir bisher ein Wachstum um 5 Prozent angenommen hatten, während das Unternehmen nun einen Wert auf Vorjahresniveau erwartet. Wir haben deswegen unsere Schätzung abgesenkt und kalkulieren für 2020 mit einem Umsatz von 24,2 Mio. Euro. Da wir die Wachstumsraten für die Folgejahre unverändert gelassen haben, hat sich die gesamte Umsatzreihe etwas reduziert.

Im Gegenzug haben wir aber die unterstellte Rohmarge etwas erhöht und damit das reduzierte Volumen des Lizenzhandels berücksichtigt. Die EBIT-

Marge für 2020 erwarten wir nun bei 6,1 Prozent und zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums bei 7,2 Prozent (bisher: 5,0 resp. 6,3 Prozent). Aus Vorsicht haben wir aber diese Änderung im Hinblick auf den Terminal Value etwas gemildert, indem wir den Risikoabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge von zuvor 20 auf 25 Prozent erhöht haben.

Zusammen mit dem Roll-over-Effekt des Modells und der von uns zum Jahreswechsel in allen unseren Modellen vollzogenen Änderung der WACC-Determinanten sicherer Zins (nun 1,0 Prozent) und Marktrisiko prämie (nun 6,5 Prozent) ergibt sich daraus ein neuer fairer Wert von 18,3 Mio. Euro bzw. 9,77 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 9,80 Euro ableiten (bisher: 8,60 Euro).

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	2,7	2,4	2,2	1,9	1,6	1,4	1,1	0,9	0,6
1. Immat. VG	2,5	2,3	2,0	1,7	1,5	1,2	1,0	0,7	0,4
2. Sachanlagen	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
II. UV Summe	5,1	6,0	7,6	9,3	11,1	13,0	14,8	16,8	18,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,1	4,1	5,1	6,3	7,5	8,7	10,0	11,2	12,5
II. Rückstellungen	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5
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	3,6	3,2	3,5	3,8	4,1	4,4	4,7	5,0	5,3
BILANZSUMME	7,7	8,4	9,7	11,2	12,8	14,4	16,0	17,6	19,3

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	24,2	24,2	25,4	26,7	28,0	29,4	30,9	32,4	34,1
Rohertrag	18,3	18,6	19,6	20,6	21,6	22,7	23,9	25,0	26,3
EBITDA	1,2	1,8	1,9	2,1	2,3	2,4	2,5	2,7	2,8
EBIT	0,9	1,5	1,6	1,8	2,0	2,1	2,2	2,3	2,5
EBT	0,9	1,4	1,6	1,9	2,0	2,2	2,3	2,5	2,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,7	1,0	1,0	1,3	1,4	1,5	1,5	1,7	1,8
JÜ	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5
EPS	0,35	0,44	0,47	0,57	0,62	0,66	0,70	0,75	0,79

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	1,1	1,2	1,2	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9
CF aus Investition	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
CF Finanzierung	-1,0	-0,7	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Liquidität Jahresanfa.	2,4	2,4	2,9	4,1	5,4	6,7	8,0	9,3	10,7
Liquidität Jahresende	2,4	2,9	4,1	5,4	6,7	8,0	9,3	10,7	12,0

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	-0,5%	0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Rohtragsmarge	75,7%	77,0%	77,1%	77,2%	77,2%	77,2%	77,2%	77,2%	77,2%
EBITDA-Marge	5,1%	7,4%	7,6%	8,0%	8,1%	8,2%	8,1%	8,2%	8,1%
EBIT-Marge	3,9%	6,1%	6,4%	6,8%	7,0%	7,1%	7,1%	7,2%	7,2%
EBT-Marge	3,5%	5,8%	6,1%	7,0%	7,3%	7,4%	7,5%	7,6%	7,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,7%	3,4%	3,5%	4,0%	4,1%	4,2%	4,3%	4,4%	4,4%

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 05.03.2020 um 14:30 Uhr fertiggestellt und am 05.03.2020 um 14:40 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
12.11.2019	Buy	8,60 Euro	1), 3), 4)
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 vorstehenden 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.