

23. April 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



IT Competence Group SE

Geschäftsverlauf von Corona bisher nicht beeinträchtigt

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,52 € | Kursziel: 9,30 € (zuvor: 9,80 €)

Analyst: Dipl.-Volksw. 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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

| | |
|---------------------------------|------------------------|
| Sitz: | Ludwigsburg |
| Branche: | IT-Dienstleistungen |
| Mitarbeiter: | 203 |
| Rechnungslegung: | HGB |
| ISIN: | NL0006129074 |
| Ticker: | 3IT: GR |
| Kurs: | 4,52 Euro |
| Marktsegment: | m:access / Basic Board |
| Aktienanzahl: | 1,9 Mio. Stück |
| Market-Cap: | 8,5 Mio. Euro |
| Enterprise Value: | 8,2 Mio. Euro |
| Free Float: | ca. 27,0 % |
| Kurs Hoch/Tief (12M): | 7,10 / 3,42 Euro |
| Ø Umsatz (Frank., 12 M): | 9,7 Tsd. Euro / Tag |

Die IT Competence Group hat die vorläufigen Zahlen bestätigt und ist somit im letzten Jahr mit einem Umsatz von 24,1 Mio. Euro und einem EBITDA von 1,3 Mio. Euro im Rahmen der im Herbst korrigierten Prognose geblieben. Einen höheren Nachrichtenwert hat unseres Erachtens die bestätigte Prognose für das laufende Jahr, die einen gleichbleibenden Umsatz und eine deutliche Ergebnisverbesserung in Aussicht stellt. Das Unternehmen begründet diese Zuversicht mit den bisher nur wenig spürbaren Auswirkungen der Corona-Krise. Sowohl der operative Betriebsablauf als auch die Nachfragesituation zeigen sich bislang wenig gestört, einige wenige Projektverzögerungen konnten durch zusätzliche oder vorgezogene Nachfrage an anderen Stellen kompensiert werden. Ein noch größeres Ausrufezeichen wurde aber mit der Ankündigung gesetzt, einen Zusammenschluss der Aktivitäten mit dem Großaktionär audius zu planen. Die derzeit favorisierte Variante ist die Einbringung der audius-Aktivitäten in die IT Competence Group mittels einer Sachkapitalerhöhung. Noch stehen die genauen Daten zwar nicht fest, doch wir gehen davon aus, dass ein solcher Deal für die freien Aktionäre deutlich wertsteigernd sein dürfte. Aber auch ohne dieses Potenzial sehen wir den fairen Wert bei 9,30 Euro je Aktie und damit weit oberhalb des aktuellen Kurses.

| GJ-Ende: 31.12. | 2017 | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
|--------------------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 21,3 | 24,3 | 24,1 | 24,1 | 25,3 | 26,6 |
| EBIT (Mio. Euro) | -1,1 | 1,1 | 1,0 | 1,4 | 1,6 | 1,8 |
| Jahresüberschuss | -0,9 | 0,7 | 0,6 | 0,8 | 0,9 | 1,1 |
| EpS | -0,46 | 0,37 | 0,29 | 0,41 | 0,48 | 0,60 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,05 | 0,09 |
| Umsatzwachstum | -14,9% | 14,4% | -0,8% | 0,0% | 5,0% | 5,0% |
| Gewinnwachstum | - | - | -20,1% | 39,9% | 17,5% | 24,4% |
| KUV | 0,40 | 0,35 | 0,35 | 0,35 | 0,33 | 0,32 |
| KGV | - | 12,3 | 15,4 | 11,0 | 9,4 | 7,5 |
| KCF | 52,4 | 5,2 | 7,7 | 10,8 | 6,5 | 5,4 |
| EV / EBIT | - | 7,1 | 8,5 | 6,0 | 5,2 | 4,4 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 1,2% | 2,0% |

Umsatz auf Vorjahresniveau

Mit der Vorlage des Geschäftsberichts hat die IT Competence Group die Anfang März veröffentlichten vorläufigen Zahlen bestätigt. Demnach lag der Umsatz letztes Jahr bei 24,1 Mio. Euro und damit minimal unter dem Vorjahr, womit die im Herbst reduzierte Prognose (24 bis 25 Mio. Euro) am unteren Ende erreicht wurde. Hinter den Jahreszahlen verbergen sich zwei unterschiedliche Halbjahre: während für die ersten sechs Monate noch ein Umsatzwachstum um 14 Prozent auf 12,4 Mio. Euro ausgewiesen werden konnte, musste in der zweiten Jahreshälfte ein Umsatzrückgang um knapp 13 Prozent auf 11,7 Mio. Euro hingenommen werden. Ursächlich dafür waren drei Entwicklungen. 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 resultierten. Schließlich hat sich das Unternehmen im Herbst dafür entschieden, sich im Geschäft mit Fremdlizenzen auf höhermarginige Abschlüsse sowie auf Geschäfte im Zusammenhang mit eigenen Kundenprojekten zu fokussieren, wodurch sich gerade im Vergleich mit dem vierten Quartal 2018 ein deutlich niedrigeres Handelsgeschäft ergeben hat.

Starkes Wachstum mit Datennetzen

Die belastenden Effekte konzentrierten sich auf die größte Tochtergesellschaft ITCG AG, während in anderen Bereichen teils deutliches Wachstum verzeichnet werden konnte. Besonders dynamisch hat sich die Tochter Sinnwell entwickelt, die von einer sehr lebhaften Nachfrage nach ihren Planungsdienstleistungen für den Ausbau von Mobilfunknetzen (und zunehmend auch Glasfasernetzen) profitiert und ihren Umsatz um 37 Prozent auf 7,0 Mio. Euro gesteigert hat, womit sie inzwischen fast 30 Prozent zu den Konzerneinnahmen beiträgt. Positiv entwickelt hat sich auch die Mehrheitsbeteiligung proMX, die im Umfeld von Microsoft Dynamics tätig ist und unter anderem von hohen Verkäufen dieser Software profitiert hat. Auch mit der Entwicklung des Personaldienstleisters DeskSite zeigt sich der Vorstand zufrieden.

Rohrertrag leicht rückläufig

Bei einem um 5 Prozent erhöhten Materialaufwand hat sich der Rohrertrag (ohne sonstige betriebliche Erträge) um 2 Prozent auf 17,5 Mio. Euro reduziert. Dass der Materialaufwand trotz des Beschlusses zur Reduktion von niedrigmarginigen Handelsaktivitäten mit Fremdlizenzen angestiegen ist, begründet das Unternehmen auf Nachfrage mit dem Einkaufswert der im Rahmen eines größeren Projekts noch im ersten Halbjahr verkauften Softwarelizenzen für Microsoft Dynamics, die von der erwähnten Entscheidung im Übrigen nicht betroffen sind. Hierdurch hatte sich der Materialaufwand im ersten Halbjahr noch mehr als die Hälfte erhöht, während er in den Monaten Juli bis Dezember erwartungsgemäß um 9 Prozent rückläufig war.

| Geschäftszahlen | GJ 18 | GJ 19 | Änderung |
|-----------------------|-------|-------|----------|
| Umsatz | 24,33 | 24,14 | -0,8% |
| Rohrertrag | 17,90 | 17,54 | -2,0% |
| <i>Rohmarge</i> | 73,6% | 72,6% | |
| EBITDA | 1,49 | 1,25 | -16,2% |
| <i>EBITDA-Marge</i> | 6,1% | 5,2% | |
| EBIT | 1,14 | 0,96 | -16,5% |
| <i>EBIT-Marge</i> | 4,7% | 4,0% | |
| Vorsteuerergebnis | 1,02 | 0,89 | -12,8% |
| <i>Vorsteuermarge</i> | 4,2% | 3,7% | |
| Konzernergebnis | 0,69 | 0,55 | -20,1% |
| <i>Nettomarge</i> | 2,8% | 2,3% | |
| Free-Cashflow | 1,57 | 1,09 | -30,5% |

Quelle: Unternehmen;

EBITDA um 16 Prozent tiefer

Auf dieser Grundlage wurde ein EBITDA von 1,25 Mio. Euro erzielt, mit dem die – reduzierte – Prognose (1,2 bis 1,3 Mio. Euro) erreicht wurde. Gegenüber dem Vorjahr ist das operative Ergebnis aber um 16 Prozent gesunken, was neben dem niedrigeren Rohrertrag auf die um 8,5 Prozent höheren sonstigen betrieblichen Aufwendungen zurückzuführen war.

Demgegenüber ist der Personalaufwand um 2,5 Prozent auf 13,7 Mio. Euro zurückgegangen, was das Unternehmen vor allem mit der geringeren durchschnittlichen Zahl der Mitarbeiter begründet, die gegenüber 2018 um 6,5 Prozent auf 203 Mitarbeiter zurückgegangen ist. Eine noch stärkere Reduktion des Personalaufwands wurde durch die einmaligen Kosten des Personalumbaus verhindert, ohne die das EBITDA nach Unternehmensangaben das Vorjahresniveau fast erreicht hätte.

Minderheitenanteil fast verdoppelt

Da die Abschreibungen prozentual fast so stark gesunken sind wie das EBITDA, ist der EBIT-Rückgang mit -16,5 Prozent auf 1,0 Mio. Euro ähnlich stark ausgefallen wie der des EBITDA. Deutlich moderater ist hingegen dank der Verbesserungen beim Finanz- und beim Steuerergebnis der Jahresüberschuss vor Minderheiten geschrumpft, der um lediglich 5,8 Prozent auf 0,7 Mio. Euro abgenommen hat. Allerdings hat sich seine Herkunft im Vorjahresvergleich deutlich verschoben, was insbesondere durch den höheren Beitrag von proMX einen nahezu verdoppelten Minderheitenanteil am Konzerngewinn zur Folge hatte. Dementsprechend hat sich der Gewinn nach Minderheiten um 20 Prozent auf 0,55 Mio. Euro reduziert.

Free-Cashflow erneut deutlich positiv

Dank des klar positiven Ergebnisses blieb auch der operative Cashflow deutlich im positiven Bereich, wenn auch mit 1,1 Mio. Euro signifikant unter dem Vorjahr (1,6 Mio. Euro). Die Differenz ist vor allem auf die Veränderung der Passiva zurückzuführen, die nicht zuletzt dank des hohen Lizenzverkaufs den Cashflow in 2018 um +0,6 Mio. Euro entlastet und in 2019 um -1,2 Mio. Euro belastet hat. Eine umgekehrte Entwicklung gab es bei den Forderungen (von -0,7 Mio. Euro auf +0,8 Mio. Euro), doch in Summe überwogen die Cash-belastenden Effekte. Da der Liquiditätsabfluss aus Investitionstätigkeit mit -0,02 Mio. Euro wie im Vorjahr nahezu vernachlässigbar gewesen ist, blieb der Free-Cashflow mit knapp 1,1 Mio. Euro erneut deutlich im Plus. Einen Teil dieser Liquidität nutzte die IT Competence Group für die teilweise Tilgung des Darlehens des ehemaligen Mehrheitsaktionärs Navigator Equity Solutions und

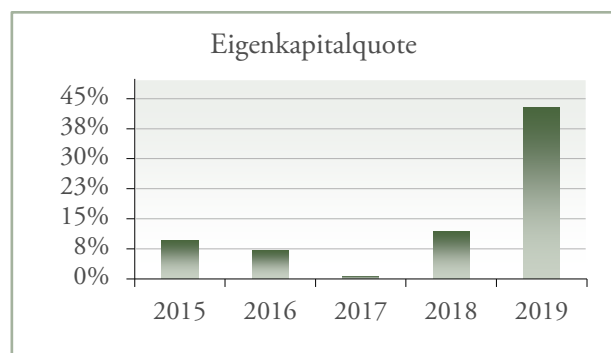
Zinszahlungen, so dass sich die Nettoveränderung der Liquidität auf 0,3 Mio. Euro belief.

Nettoliiquidität im Plus

Damit erhöhte sich die bilanzielle Liquidität von 2,2 auf 2,5 Mio. Euro, was bei Abwesenheit von Bankkrediten und nach Abzug des verbliebenen Gesellschafterdarlehens in Höhe von 1,4 Mio. Euro einer positiven Nettoliiquidität von 1,1 Mio. Euro entspricht.

Komfortable Eigenkapitalquote

Ermöglicht wurde die positive Nettoliiquidität durch den teilweisen Darlehensverzicht von Navigator, der im Zuge des Anteilsverkaufs an den aktuellen Mehrheitsaktionären vereinbart wurde und zu einem ergebnisneutralen positiven Eigenkapitaleffekt in Höhe von 1,4 Mio. Euro führte. In Verbindung mit dem Jahresgewinn sorgte dies für eine Verdreifung des bilanziellen Eigenkapitals auf 3,1 Mio. Euro. Da gleichzeitig die Bilanzsumme wegen der reduzierten Forderungen und Verbindlichkeiten um knapp 10 Prozent auf 7,3 Mio. Euro gesunken ist, hat sich die Eigenkapitalquote auf 42,9 Prozent fast vervierfacht.



Quelle: Unternehmen

Prognosen trotz Corona bestätigt

Hinsichtlich des laufenden Jahres hat die Gesellschaft bereits im Dezember angekündigt, durch den Verzicht auf den besonders margenschwachen Teil des Handelsgeschäfts mit Fremdlizenzen den Umsatz in etwa konstant halten zu wollen, aber eine deutliche Margenverbesserung und damit auch Gewinnsteigerung anzustreben. Diese Prognose hat das Unternehmen nun ungeachtet der Corona-Pandemie bestätigt

und begründet dies damit, dass bisher größere negative Beeinträchtigungen des Geschäfts ausgeblieben sind. Das Management berichtet zwar von einzelnen Verschiebungen und Verzögerungen, doch gleichzeitig auch von einer verstärkten Nachfrage nach Cloud- und Netzwerklösungen, die kurzfristig für Homeoffice und für andere Arten der Remote-Arbeit benötigt werden. Auch nutzen einzelne Kunden den Stillstand ihrer Werke, um geplante Arbeiten an der IT-Infrastruktur vorzuziehen bzw. zu beschleunigen. In einzelnen Bereichen, wie etwa dem Ausbau der Mobilfunknetze, profitiert die Gruppe schließlich auch von der geringeren Wettbewerbsintensität infolge der geschlossenen Grenzen. Intern setzt die IT Competence Group sehr stark auf Homeoffice und berichtet diesbezüglich von positiven Erfahrungen, auch ist der Krankenstand dank den Abstandsregeln für diese Jahreszeit außergewöhnlich niedrig ausgefallen.

Mitarbeiterzahl wird erhöht

Die eigene Zuversicht in die weitere Entwicklung untermauert das Unternehmen durch weiteren Personal-aufbau. Nachdem die Mitarbeiterzahl im zweiten Halbjahr 2019 spürbar reduziert wurde (gemeldet wurden nur die Durchschnittswerte, die aber für das Gesamtjahr (203) einen Rückgang gegenüber dem ersten Halbjahr (219) zeigten), liegt sie inzwischen nach Unternehmensangaben wieder über dem Jahresdurchschnitt 2019 und soll weiter erhöht werden.

Zusammenschluss mit audius geplant

Eine weitreichende Weichenstellung wurde Ende März mit dem Beschluss vorgenommen, einen gesellschaftsrechtlichen Zusammenschluss mit der audius Gruppe zu prüfen und vorzubereiten. Nach aktuellem Planungsstand sollen dabei die operativen Tätigkeiten der audius Gruppe mittels einer Sachkapitalerhöhung in die IT Competence Group SE eingebracht werden, wobei alternative Varianten parallel ebenfalls geprüft werden. Bei planmäßiger Umsetzung sollen in den nächsten Wochen entsprechende Bewertungsgutachten erstellt und der voraussichtlich im Juli stattfindenden Hauptversammlung vorgelegt werden. Nach unserer Einschätzung könnte der Zusammenschluss damit frühestens zum Ende des dritten Quartals vollzogen werden.

Schätzungen noch ohne audius

Da derzeit weder die Art des Zusammenschlusses definitiv festgelegt ist, noch der Zeitpunkt oder die Bewertungsrelationen bekannt sind, haben wir unsere Schätzungen zunächst Stand-alone für die IT Competence Group belassen. Angesichts der zu erwartenden Größendegression- und Synergieeffekte gehen wir zwar davon aus, dass der Zusammenschluss werterhöhend sein wird, wollen aber abwarten, bis weitere Details der Transaktionen festgelegt und bekannt sind. Danach werden wir die Wertermittlung auf die kombinierte Gesellschaft umstellen.

Stabiler Umsatz in 2020

Wie schon bisher, folgen wir bezüglich der Umsatzschätzung der Ankündigung des Unternehmens, die Erlöse dieses Jahr auf Vorjahresniveau halten zu wollen, und kalkulieren mit 24,1 Mio. Euro. Auch die Expansionsraten für die nächsten Jahre haben wir unverändert gelassen, so dass wir bis 2027 mit einem stetigen Umsatzwachstum von 5 Prozent p.a. auf dann 34 Mio. Euro kalkulieren.

Marge in 2020 vorsichtiger

Ebenfalls unverändert gelassen haben wir die Erwartung einer in 2020 im Vorjahresvergleich verbesserten Marge und folgen auch dahingehend der Unternehmens-Guidance. Allerdings haben wir das Ausmaß der unterstellten Verbesserung etwas reduziert und damit dem Risiko Rechnung getragen, dass die aktuelle Situation in Teilbereichen die Auslastung oder die Prozesseffizienz belasten könnte. Hatten wir bisher mit einer EBITDA-Marge von 7,4 Prozent gerechnet, liegt die aktuelle Schätzung bei 6,6 Prozent. Die Annahmen bezüglich der anschließenden Margenentwicklung haben wir aber gleich gelassen und rechnen für die Folgejahre mit einem schrittweisen Margenanstieg auf den unveränderten Zielwert von 8,1 Prozent im Jahr 2027, was mit einer EBIT-Marge von 7,3 Prozent korrespondiert. Unterhalb des EBIT haben wir zwei weitere Änderungen vorgenommen, die sich in ihrer Wirkung aber teilweise kompensiert haben. Während die Erhöhung des unterstellten Minderheitenanteils am Ergebnis die EpS-Schätzungen etwas reduziert hat, sorgt die Anpassung des angenommenen

Steuersatzes von zuvor 33 auf 30 Prozent für einen etwas stärkeren entgegengesetzten Effekt, so dass sich die EpS-Reihe mit Ausnahme des laufenden Jahres erhöht hat. Für 2020 erwarten wir einen Gewinn je Aktie von 0,41 Euro (bisher: 0,44 Euro). Den aus diesen Annahmen resultierenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre, den wir zur Ermittlung des fairen Wertes unterstellen, fasst die Tabelle auf dieser Seite zusammen, weitere Details zu der unterstellten Entwicklung der Bilanz-, GuV- und Cashflow-Größen sind zudem dem Anhang zu entnehmen.

Rahmendaten angepasst

Einige Änderungen haben wir auch an den Rahmendaten des Modells vorgenommen. Vor dem Hintergrund der inzwischen erreichten Stabilität der Geschäftsentwicklung, die sich gerade in der aktuellen Wirtschaftskrise zeigt, haben wir den Betafaktor von zuvor 1,3 auf 1,2 abgesenkt. Damit berücksichtigen wir die inzwischen breite Basis an langfristigen Kundenverträgen und an wiederkehrenden Erlösen. Dem entgegengesetzt hat sich die Reduktion des Zielfremdkapitalanteils von zuvor 45 auf nun 35 Prozent ausgewirkt. In Summe diskontieren wir die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows mit einem

WACC-Satz von 6,9 Prozent (bisher: 6,8 Prozent), dem ein Eigenkapitalkostensatz nach CAPM von 8,8 Prozent (bestehend aus Betafaktor: 1,2, sicherer Zins: 1,0 Prozent, Risikoprämie 6,5 Prozent), FK-Kosten von 5,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 35 Prozent zugrunde liegen. Auch den Risikoabschlag auf die EBIT-Marge, die wir zur Ermittlung des Terminal Value heranziehen, haben wir unverändert bei 25 Prozent belassen, sodass wir für die Jahre ab 2028 mit einer Marge von 5,5 Prozent kalkulieren. Das „ewige“ Wachstum taxieren wir weiter auf 1,0 Prozent p.a.

Kursziel: 9,30 Euro je Aktie

Aus den Änderungen ergibt sich ein neuer fairer Wert des Eigenkapitals in Höhe von 17,4 Mio. Euro bzw. von 9,30 Euro je Aktie, was wir als neues Kursziel setzen. Die leichte Reduktion gegenüber unserer letzten Studie (9,80 Euro) ist den reduzierten Gewinnschätzungen für 2020 und dem erhöhten WACC-Satz geschuldet. Dennoch signalisiert das Kursziel für die Aktie, die im März-Crash weiter nachgegeben hat, ein sehr hohes Kurspotenzial von mehr als 100 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür weiter drei von sechs möglichen Punkten.

| Mio. Euro | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Umsatzerlöse | 24,1 | 25,3 | 26,6 | 27,9 | 29,3 | 30,8 | 32,4 | 34,0 |
| Umsatzwachstum | | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% |
| EBIT-Marge | 5,6% | 6,2% | 6,9% | 7,1% | 7,1% | 7,1% | 7,3% | 7,3% |
| EBIT | 1,4 | 1,6 | 1,8 | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 2,4 | 2,5 |
| Steuersatz | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| NOPAT | 1,0 | 1,1 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,7 | 1,7 |
| + Abschreibungen & Amortisation | 0,2 | 0,2 | 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 | 1,2 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 2,0 |
| - Zunahme Net Working Capital | -0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -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 | 0,8 | 1,3 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,7 | 1,8 | 1,9 |

SMC Schätzmodell

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,9 und 7,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 7,00 und 13,81 Euro je Aktie. Damit liegt das Kursziel selbst in dem pessimistischsten Szenario weit oberhalb des aktuellen Kurses.

| Sensitivitätsanalyse WACC | Ewiges Cashflow-Wachstum | | | | |
|------------------------------|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2,0% | 1,5% | 1,0% | 0,5% | 0,0% |
| 5,9% | 13,81 | 12,55 | 11,54 | 10,71 | 10,02 |
| 6,4% | 12,09 | 11,11 | 10,32 | 9,65 | 9,10 |
| 6,9% | 10,71 | 9,94 | 9,30 | 8,76 | 8,30 |
| 7,4% | 9,57 | 8,96 | 8,44 | 7,99 | 7,61 |
| 7,9% | 8,63 | 8,13 | 7,70 | 7,32 | 7,00 |

Fazit

Die IT Competence Group hat im letzten Jahr einen Umsatz auf Vorjahresniveau und ein leicht rückläufiges Ergebnis verzeichnet und damit die im Herbst korrigierte Prognose erreicht. Nachdem dies bereits im Rahmen der vorläufigen Zahlen kommuniziert worden ist, stellt dies keine große Überraschung mehr dar.

Als eine positive Nachricht werten wir hingegen, dass die Gesellschaft bisher kaum Beeinträchtigungen durch die Corona-Krise spürt und deswegen die im Dezember für 2020 formulierte Prognose, die einen stabilen Umsatz und ein spürbar verbessertes Ergebnis vorsieht, bestätigt hat. In Einzelfällen gibt es zwar Projektverzögerungen, doch kann dies bisher durch zusätzliche Nachfrage in anderen Bereichen, die teilweise Corona-bedingt ist, kompensiert werden. Auch der Betriebsablauf ist dank der nahezu flächendeckenden Nutzung von Homeoffice weitgehend problemlos.

In den Schatten gestellt wurde diese Nachricht aber durch die Ankündigung eines Zusammenschlusses mit dem Mehrheitseigner audius AG, woraus ein kombinierter IT-Dienstleister mit 500 Mitarbeitern

und einem Jahresumsatz von über 50 Mio. Euro hervorgehen wird. Noch befindet sich der Prozess in der Planung, doch die sich derzeit abzeichnende Variante sieht die Einbringung der Aktivitäten von audius in die IT Competence Group mittels einer Sachkapitalerhöhung vor.

Unseres Erachtens bietet die Transaktion für die Aktionäre der IT Competence Group grundsätzlich erhebliches Wertsteigerungspotenzial, dessen genauere Abschätzung aber von der konkreten Ausgestaltung des Deals abhängt. Deswegen haben wir auf eine Abbildung dieses Potenzials in unserem Schätzmodell noch verzichtet und lediglich die Entwicklung der IT Competence Group in ihrer bisherigen Form fortgerechnet. Da wir im Vergleich mit unseren bisherigen Schätzungen die Gewinnerwartungen für 2020 etwas abgesenkt und den Diskontierungszins angehoben haben, hat sich das von uns ermittelte Kursziel leicht auf 9,30 Euro ermäßigt. Dennoch sehen wir auf dieser Grundlage für die Aktie ein Verdopplungspotenzial, weswegen wir das Rating „Buy“ bestätigen.

Anhang I: 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 | 2,6 | 2,5 | 2,3 | 2,1 | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 1,3 | 1,1 |
| 1. Immat. VG | 2,6 | 2,4 | 2,2 | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 1,3 | 1,1 | 0,9 |
| 2. Sachanlagen | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| II. UV Summe | 4,6 | 5,2 | 6,3 | 7,9 | 9,8 | 11,8 | 13,7 | 15,7 | 17,8 |
| PASSIVA | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 3,1 | 4,0 | 5,1 | 6,3 | 7,6 | 8,9 | 10,1 | 11,5 | 12,8 |
| II. Rückstellungen | 1,4 | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 1,6 | 1,8 | 1,9 | 2,1 | 2,3 |
| 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 | 2,8 | 2,5 | 2,2 | 2,3 | 2,6 | 2,8 | 3,2 | 3,5 | 3,8 |
| BILANZSUMME | 7,3 | 7,7 | 8,6 | 10,0 | 11,7 | 13,5 | 15,2 | 17,1 | 18,9 |

GUV-Prognose

| Mio. Euro | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 24,1 | 24,1 | 25,3 | 26,6 | 27,9 | 29,3 | 30,8 | 32,4 | 34,0 |
| Rohertrag | 17,5 | 18,0 | 18,9 | 19,9 | 20,9 | 21,9 | 23,0 | 24,2 | 25,4 |
| EBITDA | 1,3 | 1,6 | 1,8 | 2,1 | 2,2 | 2,4 | 2,5 | 2,6 | 2,8 |
| EBIT | 1,0 | 1,4 | 1,6 | 1,8 | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 2,4 | 2,5 |
| EBT | 0,9 | 1,3 | 1,5 | 1,9 | 2,0 | 2,2 | 2,3 | 2,5 | 2,6 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | 0,7 | 0,9 | 1,1 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | 1,7 | 1,8 |
| JÜ | 0,6 | 0,8 | 0,9 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 1,6 |
| EPS | 0,29 | 0,41 | 0,48 | 0,60 | 0,65 | 0,69 | 0,73 | 0,79 | 0,84 |

Anhang II: 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 | 0,8 | 1,3 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 1,8 | 2,0 | 2,0 |
| CF aus Investition | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| CF Finanzierung | -0,8 | -0,6 | -0,6 | -0,4 | -0,2 | -0,2 | -0,3 | -0,4 | -0,5 |
| Liquidität Jahresanfa. | 2,2 | 2,5 | 2,7 | 3,4 | 4,5 | 5,9 | 7,4 | 8,8 | 10,3 |
| Liquidität Jahresende | 2,5 | 2,7 | 3,4 | 4,5 | 5,9 | 7,4 | 8,8 | 10,3 | 11,7 |

Kennzahlen

| Prozent | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzwachstum | -0,8% | 0,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% |
| Rohertragsmarge | 72,6% | 74,5% | 74,6% | 74,8% | 74,8% | 74,8% | 74,8% | 74,8% | 74,8% |
| EBITDA-Marge | 5,2% | 6,6% | 7,2% | 7,9% | 8,0% | 8,1% | 8,0% | 8,1% | 8,1% |
| EBIT-Marge | 4,0% | 5,6% | 6,2% | 6,9% | 7,1% | 7,1% | 7,1% | 7,3% | 7,3% |
| EBT-Marge | 3,7% | 5,4% | 6,0% | 7,1% | 7,3% | 7,4% | 7,5% | 7,7% | 7,8% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | 2,3% | 3,2% | 3,6% | 4,2% | 4,3% | 4,4% | 4,4% | 4,6% | 4,6% |

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 23.04.2020 um 12:00 Uhr fertiggestellt und am 23.04.2020 um 12:10 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 |
|------------|------------------|-----------|---------------------|
| 05.03.2020 | Buy | 9,80 Euro | 1), 3), 4) |
| 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 und zwei Comments

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.