

EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

# Company Flash

DATAGROUP

## Company Update: Kursziel auf 11,50 EUR angehoben

UNTERNEHMEN



RATING

**KAUFEN** (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

**11,5 EUR** (UNTER BEOBACHTUNG)

HIGHLIGHTS

- Aktualisiertes Kursziel beträgt 11,50 EUR (bisher 10,50 EUR)
- Ausblick auf FY 14/15 bestätigt unsere optimistischen Annahmen
- Kaufen-Rating bekräftigt

**FY 2013/14 im Rahmen der Erwartungen:** Mit einem Umsatz von 152,4 Mio. EUR und einem operativen Ergebnis von 11,7 Mio. EUR konnte DATAGROUP im abgelaufenen Geschäftsjahr die Guidance des Managements übertreffen. Verglichen mit unseren Prognosen landete DATAGROUP im Rahmen der Erwartungen. Die Geschäftsentwicklung war einerseits durch Fortschritte bei der Ausweitung des Anteils der IT-Dienstleistungen und andererseits durch Restrukturierungsmaßnahmen gekennzeichnet, die sowohl Umsatz als auch Ergebnis negativ beeinträchtigten. An die Aktionäre dürfte für 2013/14 eine Dividende in Höhe von 0,20 EUR ausgeschüttet werden.

**Guidance bestätigt unsere optimistischen Annahmen:** Für das laufende Geschäftsjahr rechnet das Management mit einem Umsatz von mehr als 155 Mio. EUR sowie einem operativen Ergebnis (EBITDA) von über 15 Mio. EUR. Dies deckt sich mit unserer unveränderten Prognose eines Umsatzanstiegs auf 157 Mio. und einem EBITDA von 16 Mio. EUR. Die Dividende dürfte aufgrund des erwarteten kräftigen Anstiegs des Ergebnisses je Aktie (0,75 EUR nach 0,27 EUR im Vj.) deutlich auf 0,25 EUR je Aktie klettern.

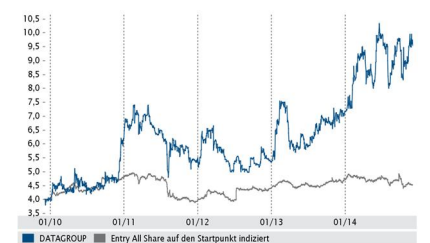
**Kursziel auf 11,50 EUR angehoben:** Wir haben unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen für das laufende und das nächste Geschäftsjahr unverändert beibehalten, unseren Prognosezeitraum allerdings auf das Geschäftsjahr 2016/17 erweitert. Gemäß unserem DCF-Modell steigt dadurch der faire Wert der Aktie von bisher 10,63 EUR auf nunmehr 11,58 EUR. Daher heben wir unser Kursziel um 1 EUR auf 11,50 EUR an und empfehlen die Aktie unverändert zum Kauf.

+++ Reuters: D6HG +++ Bloomberg: D6H GY +++

Aktueller Kurs (XETRA; 02.12.14; Schlusskurs).....	9,55 EUR
SCHLUSSKURS (02.12.2014): .....	9,55 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE: .....	20,4%
MARKTKAPITALISIERUNG: .....	72,03 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT: .....	112,00 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN:.....	7,59 Mio.
STREUBESITZ: .....	100,0 %
INDEX (GEWICHTUNG): .....	Entry All Share (n.a.)
DURCH. HANDELSVOL.: .....	3.690
ISIN / WKN: .....	DE000A0JC8S7 / A0JC8S
SEKTOR: .....	IT-Dienstleister

KENNZAHLEN (30.9.)	2014	2015E	2016E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	152,4	157,0	165,0
EBITDA bereinigt	11,7	16,0	19,0
EBIT bereinigt	6,2	10,5	13,6
Nettoergebnis (adj.)	2,1	5,7	8,1
Freier Cash-flow	6,5	5,3	9,0
FCF Rendite	9,0 %	7,3 %	12,1 %
EPS bereinigt	0,27	0,75	1,07
Dividende	0,20	0,25	0,37
EV / Umsatz	0,7	0,7	0,6
EV / EBITDA bereinigt	9,0	7,0	5,6
EV / EBIT bereinigt	17,0	10,7	7,8
KGV bereinigt	34,9	12,8	9,2
KBV	3,49	2,85	2,35
Dividendenrendite	2,1 %	2,6 %	3,8 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: DATAGROUP, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

Januar 2015 Geschäftsbericht 2013/14

**Thomas Hofmann, CEFA**  
 Investmentanalyst  
 +49 711 127-42775  
 Thomas.Hofmann@LBBW.de

## Unternehmensdaten Finanzkennzahlen

## DATAGROUP

### Fazit Schätzungsänderungen (Mio. EUR)

	2014			2015E			2016E		
	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ
<b>GuV</b>									
Umsatz	153,0	152,4	-0,4%	157,0	157,0	0,0%	165,0	165,0	0,0%
EBITDA bereinigt	11,8	11,7	-0,8%	16,0	16,0	0,0%	19,0	19,0	0,0%
EBIT bereinigt	6,3	6,2	-1,6%	10,5	10,5	0,0%	13,6	13,6	0,0%
EBT bereinigt um ao.	3,9	3,8	-2,6%	8,5	8,5	0,0%	11,7	11,7	0,0%
Nettoergebnis (adj.)	2,4	2,1	-12,5%	5,7	5,7	0,0%	8,1	8,1	0,0%
Nettoergebnis	1,4	1,1	-21,4%	5,7	5,7	0,0%	8,1	8,1	0,0%
<b>Je Aktie (EUR)</b>									
EPS bereinigt	0,31	0,27	-12,9%	0,75	0,75	0,0%	1,07	1,07	0,0%
Gewinn je Aktie (basic)	0,18	0,14	-22,2%	0,75	0,75	0,0%	1,07	1,07	0,0%
Dividende	0,20	0,20	0,0%	0,25	0,25	0,0%	0,37	0,37	0,0%

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

### Ausgewählte Kennzahlen von DATAGROUP (Mio. EUR)

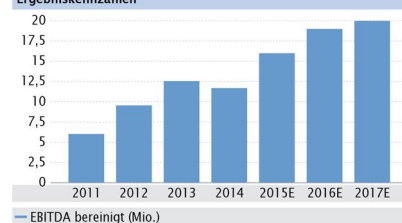
Gewinn- und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Umsatz	108,5	146,2	156,9	152,4	157,0	165,0	173,0
Roherttrag	62,7	90,7	100,8	97,5	100,3	105,5	111,0
EBITDA bereinigt	6,0	9,5	12,6	11,7	16,0	19,0	20,0
EBIT bereinigt	3,6	3,8	6,1	6,2	10,5	13,6	15,2
Nettoergebnis (adj.)	3,4	2,6	3,1	2,1	5,7	8,1	9,8
EPS bereinigt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn je Aktie (basic)	0,59	0,36	0,25	0,14	0,75	1,07	1,29
<b>Wachstumsrate yoy</b>							
Umsatz		34,7 %	7,4 %	-2,9 %	3,0 %	5,1 %	4,8 %
EBITDA bereinigt		58,7 %	31,5 %	-6,9 %	36,9 %	18,8 %	5,3 %
EBIT bereinigt		3,9 %	60,6 %	2,0 %	69,5 %	28,7 %	12,0 %
Nettoergebnis (adj.)		-25,0 %	20,8 %	-33,3 %	173,3 %	43,0 %	20,8 %
Nettoergebnis		-25,0 %	-26,2 %	-42,7 %	420,4 %	43,0 %	20,8 %
EPS bereinigt		-39,0 %	13,9 %	-34,1 %	177,8 %	42,7 %	20,6 %
Gewinn je Aktie (basic)		-39,0 %	-30,6 %	-44,0 %	435,7 %	42,7 %	20,6 %
<b>Umsatzmargen</b>							
Roherttrag	57,8 %	62,0 %	64,2 %	64,0 %	63,9 %	63,9 %	64,2 %
EBITDA bereinigt	5,5 %	6,5 %	8,0 %	7,7 %	10,2 %	11,5 %	11,6 %
EBIT bereinigt	3,4 %	2,6 %	3,9 %	4,1 %	6,7 %	8,2 %	8,8 %
Nettoergebnis (adj.)	3,2 %	1,8 %	2,0 %	1,4 %	3,6 %	4,9 %	5,7 %
<b>Bilanz (Mio. EUR)</b>							
Geschäfts- oder Firmenwert	22,1	34,8	34,8	34,8	37,8	37,8	37,8
Ubrige immaterielle Vermögenswerte	8,7	18,1	14,8	11,7	11,4	9,8	8,9
Anlagevermögen	36,9	69,6	66,1	60,8	63,3	61,8	61,5
Sonstige Finanzanlagen	1,7	2,2	4,2	2,7	2,7	2,7	2,7
Net Working Capital	5,2	3,5	0,6	1,0	1,9	2,5	2,7
Liquide Mittel	1,1	3,2	11,4	9,4	6,2	9,3	13,4
Gesamte Finanzverbindlichkeiten	24,5	40,9	43,7	37,5	33,5	29,5	26,5
Eigenkapital	18,1	22,7	22,5	21,3	25,4	31,6	38,6
Summe Passiva	60,0	100,7	101,7	95,1	95,8	99,5	105,5
Nettoverschuldung / (Nettoliquidität) GJ-Ende	21,4	35,6	30,0	24,2	23,5	16,4	9,3
<b>Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)</b>							
Vorsteuerergebnis	2,7	3,6	2,5	2,4	8,5	11,7	13,7
Abschreibungen	2,4	5,8	6,5	5,5	5,5	5,5	4,8
Veränderung Working Capital	2,5	1,7	2,9	-0,4	-0,9	-0,6	-0,2
Operativer Cash-flow	1,3	8,5	9,8	8,3	10,3	13,0	14,4
Investitionen in das Anlagevermögen	-10,5	-18,0	-3,8	-1,8	-5,0	-4,0	-4,5
Freier Cash-flow	-9,3	-9,5	6,0	6,5	5,3	9,0	9,9
Dividendenzahlung	-1,2	-1,2	-1,5	-1,5	-1,5	-1,9	-2,8
Veränderung in den liquiden Mitteln	0,8	2,6	8,5	-1,1	-0,3	3,1	4,1
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
EV / Umsatz	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,5
EV / EBITDA bereinigt	8,6	10,0	8,8	9,0	7,0	5,6	5,3
EV / EBIT bereinigt	14,2	25,2	18,2	17,0	10,7	7,8	7,4
KBV bereinigt	9,2	14,9	17,5	34,9	12,8	9,2	8,5
KBV	1,9	1,7	2,3	3,5	2,9	2,4	2,2
ROCE	8,6 %	5,0 %	5,6 %	6,7 %	14,6 %	18,2 %	19,4 %
Dividendenrendite	3,7 %	3,7 %	2,8 %	2,1 %	2,6 %	3,8 %	4,0 %
FCF Rendite	-29,3 %	-18,5 %	8,1 %	9,0 %	7,3 %	12,1 %	13,5 %
<b>Bilanzkennzahlen</b>							
Nettoverschuldung zu EBITDA	3,6	3,7	2,8	2,4	1,5	0,9	0,5
Verschuldungsgrad	118,4 %	157,0 %	133,3 %	114,0 %	92,4 %	51,9 %	24,1 %
Eigenkapitalquote	30,1 %	22,5 %	22,1 %	22,4 %	26,5 %	31,8 %	36,6 %

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

### GUIDANCE - DATAGROUP

Für 2014/15 rechnet das Management mit einem Umsatz von mehr als 155 Mio. EUR und einem EBITDA von mehr als 15 Mio. EUR. Unter diesen Prämissen avisiert der Vorstand eine kräftige Steigerung der Dividende.

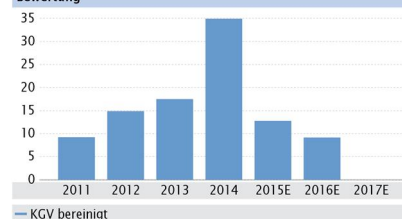
### Ergebniskennzahlen



### Bilanzkennzahlen



### Bewertung



Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

### RESEARCH TEAM

Stefan Borscheid, CFA, Investmentanalyst  
+49 711 127-76791, stefan.borscheid@lbbw.de

Thomas Hoffmann, CEFA, Investmentanalyst  
+49 711 127-42775, thomas.hoffmann@lbbw.de

Mirko Maier, Investmentanalyst  
+49 711 127-73264, mirko.maier@lbbw.de

Ralph Szymczak, Investmentanalyst  
+49 711 127-70558, ralph.szymczak@lbbw.de

# Investment Case

## Zusammenfassung

### DATAGROUP

DATAGROUP ist ein stark auf Wachstum ausgerichtetes IT-Service-Unternehmen. Angesichts des guten Track Records des Managements dürfte die auch auf Akquisitionen basierende Strategie auch weiterhin mit spürbaren Ertragssteigerungen verbunden sein. Nach der Begebung eines Schuldscheindarlehens kann die Finanzierung des Wachstums u.E. zumindest mittelfristig nunmehr durch den operativen Cashflow dargestellt werden, so dass das Risiko einer weiteren Kapitalerhöhung als gering eingestuft werden kann. Auf Basis eines aus unserem Bewertungsmodell abgeleiteten Kursziels in Höhe von 11,50 EUR stufen wir die Aktie mit Kaufen ein.

**Earnings summary:** Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2013/14 war neben strategischen Fortschritten auch durch Restrukturierungsmaßnahmen geprägt. Per saldo lagen die Geschäftszahlen jedoch im Rahmen der Erwartungen. Mit dem Wegfallen der Restrukturierungskosten rechnen wir für 201/15 mit einer kräftigen Steigerung auf allen Ergebnisebenen. Die Guidance des Managements bestätigt uns bei unseren optimistischen Annahmen. Über das laufende Geschäftsjahr hinaus dürfte DATAGROUP von dem anhaltenden Outsourcing- bzw. Cloud Computing-Trend profitieren können. Verstärkt wird dies noch durch die Fokussierung auf weitere Wachstumsthemen wie z.B. mobile IT-Anwendungen und auch durch das mittlerweile etablierte modulare Full-Service-Angebot CORBOX. Daher rechnen wir nach einem Anstieg des EPS auf 0,75 EUR in 13/14 gefolgt von 1,07 EUR im Folgejahr und einem weiteren Wachstum auf 1,29 EUR in 16/17.

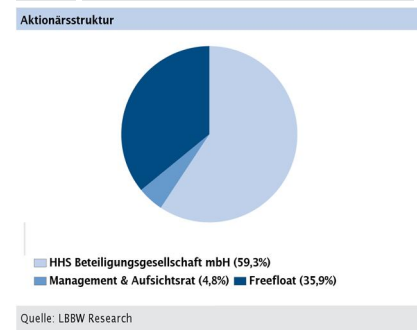
**Valuation summary:** Unter der Einbeziehung der auf 16/17 erweiterten Detailplanung ergibt sich – bei sonst weitgehend unveränderten Annahmen – anhand unseres DCF-Modells ein fairer Wert der Aktie von 11,58 EUR (bisher 10,63 EUR). Wir heben daher unser Kursziel um 1 EUR auf 11,50 EUR an und bestätigen unser Kaufen-Votum.

**Risiken für unseren Investment case:** Mit Blick auf die Megatrends der IT-Branche (Cloud Computing, Mobility, etc.) dürfte das Umfeld auch weiterhin klar positiv bleiben. Zudem beinhaltet das Geschäftsmodell einen hohen Grad an Kundenbindung, so dass auch eine vorübergehende Nachfrageschwäche einen geringen Einfluss auf die Ertragsentwicklung haben dürfte. Da auch die sich zunehmend verbessernden Bilanzrelationen eine weitere Kapitalmaßnahme kurzfristig eher unwahrscheinlich macht halten wir das Risiko bei einem Engagement in die DATAGROUP-Aktie für überschaubar.

### Unternehmensprofil

DATAGROUP wurde 1983 gegründet und bietet ein breites Spektrum an IT-Produkten und Dienstleistungen an und ist mit etwa 1.300 Mitarbeitern im Kernmarkt Deutschland in allen wichtigen Regionen vertreten. Dabei verzeichnete DATAGROUP in der Vergangenheit ein sehr dynamisches Umsatzwachstum das u.a. durch eine aktive Teilnahme an dem anhaltenden Konsolidierungsprozess in der Branche gestützt wurde. Zudem verlagerte sich der Umsatzmix weg von niedrigmargigen Hardwareerlösen hin zu höherwertigen Dienstleistungen. DATAGROUP kann auf eine breite Kundenbasis verweisen, die überwiegend aus dem industriellen und dem Dienstleistungssektor stammen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr (Ende September 2014) lag der Umsatz bei 152 Mio. EUR.

PROS	
++	Profiteur der Marktconsolidierung
+	Heterogene Kundenbasis
+	Stetige Verbesserung des Umsatzmix
+	Gute Positionierung im Cloud Computing
CONS	
--	Bilanzstruktur durch starkes Wachstum beeinträchtigt
-	Niedriger Marktanteil (IT-Servicemarkt Deutschland)
-	Free float-Kapitalisierung gering



# Aktuelle Geschäftsentwicklung

## Kernthemen

DATAGROUP

### 2013/14 noch beeinträchtigt durch Restrukturierungsmaßnahmen

Der Umsatz der DATAGROUP war im abgelaufenen Geschäftsjahr (per Ende September) ggü. dem Vorjahr um knapp 3% auf 152,4 Mio. EUR rückläufig. Der Rückgang ist auf Restrukturierungsmaßnahmen zurückzuführen, die auch die Aufgabe/Reduktion von weniger rentablen Aktivitäten beinhalten. Dies war so von uns erwartet worden, so dass unsere Prognose (153 Mio.) sehr nah an den tatsächlich erzielten Erlösen lag. In strategischer Hinsicht kam DATAGROUP dem Ziel, den höhermargigen Dienstleistungsanteil zu Lasten der Hardwareerlöse auszubauen, aber auch 13/14 wieder einen Schritt näher. Der Anteil an den Gesamtumsätzen stieg auf 75,1% nach noch 74,0% im Vorjahr.

Die operative Rendite (vor a.o. Aufwand) reduzierte sich leicht um 0,3%-Punkte auf 7,7% vom Umsatz, was wir vor allem auf die Investitionen in das mittlerweile am Markt eingeführte Full-Service-Angebot CORBOX zurückführen. Absolut lag das operative EBTDA mit 11,7 Mio. EUR im Rahmen der Guidance des Managements (> 11,4 Mio. EUR) und minimal unter unserer Prognose (11,8 Mio. EUR). Im Vergleich zum Vorjahr ergab sich ein Minus von 0,85 Mio. auf 11,7 Mio. EUR. Das Finanzergebnis und die Steuerposition fielen niedriger bzw. höher als geschätzt aus, so dass das Ergebnis je Aktie mit 0,27 EUR unsere Schätzung (0,31 EUR, Vorjahr 0,41 EUR) etwas deutlicher verfehlte. An die Aktionäre dürfte unseres Erachtens allerdings dennoch eine unveränderte Dividende von 0,20 EUR je Aktie ausgeschüttet werden.

Trotz der rückläufigen Ergebnisentwicklung konnte DATAGROUP die Bilanzrelationen leicht verbessern. Die Eigenkapitalquote stieg von 22,1% im Vorjahr auf 22,4% an und die Nettoverschuldung sank nach unseren Berechnungen von 30,9 Mio. EUR im Vorjahr auf 28,01 Mio. EUR. Der Verschuldungsfaktor Net debt / adj. EBITDA sank von 2,5 auf 2,4.

#### Eckdaten 2013/14

Mio. EUR	2012/13		2013/14	
	Q4	FY	Q4	FY
<b>Umsatz</b>	<b>39,3</b>	<b>156,9</b>	<b>36,5</b>	<b>152,4</b>
Δ yoy			-7,1%	-2,9%
<b>dv. DL/Wartung</b>	<b>29,6</b>	<b>116,1</b>	<b>27,7</b>	<b>114,4</b>
Anteil	75,5%	74,0%	75,8%	75,1%
<b>dv. Handel/Sonstig.</b>	<b>9,6</b>	<b>40,9</b>	<b>8,8</b>	<b>38,0</b>
Anteil	24,5%	26,0%	24,2%	24,9%
<b>EBITDA v. Restr.</b>	<b>5,1</b>	<b>12,6</b>	<b>2,6</b>	<b>11,7</b>
Marge	12,9%	8,0%	7,2%	7,7%
<b>Net profit v. Restr.</b>	<b>1,0</b>	<b>3,1</b>	<b>0,3</b>	<b>2,1</b>
Marge	2,5%	2,0%	0,8%	1,4%
<b>EPS v. Restr. (EUR)</b>	<b>0,13</b>	<b>0,41</b>	<b>0,04</b>	<b>0,27</b>
<b>Dividende (EUR)</b>		<b>0,20</b>		<b>0,20*</b>
<b>Eigenkapitalquote</b>		<b>22,1%</b>		<b>22,4%</b>
<b>Nettoverschuldung</b>		<b>30,9</b>		<b>28,0</b>
<b>Net debt / EBITDA (adj.)</b>		<b>2,5</b>		<b>2,4</b>

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research; \*geschätzt

# Finanzkennzahlen

## Gewinnperspektiven

DATAGROUP

### Kräftiger Ergebnissprung im laufenden Geschäftsjahr erwartet

Das Management erwartet für das laufende Geschäftsjahr einen Umsatz von mehr als 155 Mio. EUR und ein EBITDA von über 15 Mio. EUR. Da keine Restrukturierungskosten mehr anfallen dürften erübrigt sich die Angabe adjustierter Größen. Unter diesen Prämissen geht der Vorstand davon aus, dass die Dividende für das Geschäftsjahr 2014/15 (Ausschüttung voraussichtlich März/April 2016) auch über den bisher ausbezahlten 20 Cent je Aktie (die wir auch für 2013/14 erwarten) liegen wird. Verglichen mit den Zahlen aus 2013/14 entspricht dies einem Plus beim Umsatz um mindestens 1,7% und beim adjustierten EBITDA um mindestens 28,3% (> +45,8% beim ausgewiesenen EBITDA). Die operative Marge soll somit von 7,7% auf knapp 10% ansteigen. Wir teilen diesen Optimismus und behalten unsere bisherigen Prognosen (Umsatz 157 Mio. EUR, EBITDA 16 Mio. EUR, EPS 0,75 EUR) bei.

Aber auch in den Folgejahren dürften Umsatz- und Ergebnis stetig zulegen können. Dafür spricht insbesondere das absehbar günstige Branchenumfeld. Trotz möglicher anhaltender Bremsspuren bei der Projektvergabe dürfte das Wachstum des IT-Service-Marktes dank Trendthemen wie z. B. Cloud Computing, Mobility, Big Data oder Internet der Dinge u.E. mindestens so stark zulegen können wie 2014 (+2,7% gemäß BITKOM), bevor dann wieder Zuwachsraten von etwa 5% möglich sein sollten. Darüber hinaus dürfte DATAGROUP mit dem erst kürzlich im Markt eingeführten modularen Full-Service-Angebot sowie der Integration des Mobility-Spezialisten Excelsis das Marktwachstum zumindest erreichen können. Dafür spricht auch die überraschend positive Nachrichtlage hinsichtlich der von DATAGROUP neu gewonnenen bzw. verlängerten Outsourcingverträge mit zum Teil sehr namhaften Kunden.

Ergebnisseitig sollten auch über das laufende Geschäftsjahr hinaus dank zunehmender Skaleneffekte sowie des steigenden Anteils höherwertiger Dienstleistungen stetige Margenverbesserungen erzielbar sein. Per Saldo rechnen wir für 2015/16 mit einem EPS von 1,07 EUR, das im Folgejahr auf 1,29 EUR ansteigen sollte.

# Bewertung

## Berechnung Fairer Wert

DATAGROUP

Auf Basis der aktualisierten bewertungsrelevanten Einflussfaktoren leiten wir aus unserem DCF-Modell einen fairen Wert der Aktie in Höhe von 11,55 EUR ab. Da sich DATAGROUP noch mitten in einem Transformationsprozess hin zu einem IT-Dienstleister befindet, halten wir eine Bewertung anhand einer Peergroup aktuell nicht für zielführend. Wir stellen daher bei der Bewertung die DCF-Bewertung in den Vordergrund. Auf dieser Basis heben wir unser Kursziel von bisher 10,50 EUR auf nunmehr 11,50 EUR an und behalten unser Kaufen-Rating bei.

Unser dreistufiges DCF-Modell, das wir zur Bewertung der DATAGROUP verwenden, ist wie folgt aufgebaut: Die 1. Stufe verwendet unsere detaillierten kurzfristigen Schätzungen für das Unternehmen für das laufende sowie die beiden nächsten Geschäftsjahre. Die 2. Stufe ist die Übergangsphase, in der wir die Schätzungen den langfristigen Annahmen sukzessive annähern. In der 3. Stufe sind unsere langfristigen Schätzungen erreicht (Steady State) und der Free Cashflow wächst (bzw. fällt) mit dem erwarteten langfristigen Prozentsatz. Hier berechnen wir den Terminal value. Für DATAGROUP errechnen wir auf Basis einer WACC von 9,3% einen DCF-Wert von 11,55 (bisher 10,63 EUR). Der Anstieg ergibt sich aus einer Fortschreibung der Detailplanungsperiode um ein Jahr in die Zukunft.

Da sich DATAGROUP noch im Transformationsprozess weg von einem Systemhausbetreiber hin zu einem IT-Dienstleister befindet, ist das Unternehmen nicht mehr mit der bisherigen Peergroup vergleichbar. So erwarten wir zum Beispiel für DATAGROUP in 2015/16 eine EBITDA-Marge von 11,5%, während die Konsenserwartungen für Bechtle oder Cancom bei lediglich 5,5% bzw. 8,3% liegen. Weitaus besser würden u.E. Unternehmen wie z.B. GFT oder All for One Steeb mit erwarteten EBITDA-Renditen von 9,6% bzw. 9,3% für einen Vergleich passen, allerdings halten wir diesen Vergleich zum derzeitigen Zeitpunkt noch für verfrüht. Daher halten wir einen Peergroup-Vergleich aktuell für nicht zielführend.

Abgeleitet aus unserem DCF-Modell heben wir daher unser Kursziel für die Aktie von DATAGROUP von bisher 10,50 EUR auf 11,50 EUR an und empfehlen den Titel unverändert zum Kauf.

EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

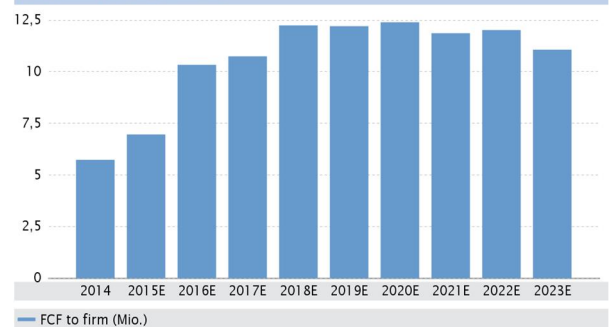
## Bewertung DCF-Modell

## DATAGROUP

ANNAHMEN		STEADY STATE	
Risikofreier Zinssatz	0,8 %	Steady State Jahr	2023
Risikoprämie	6,6 %	Wachstum Terminal Value	1,5 %
Beta	1,5	EBIT-Marge	8,5 %
Eigenkapitalkosten	10,7 %	Abschreibungsquote	2,0 %
Fremdkapitalkosten	7,2 %	Investitionsquote	2,5 %
Eigenkapitalquote (Ziel)	60,0 %	Net Working Capital-Quote	1,6 %
WACC (in %)	9,3 %	CAGR Umsatz 2014 bis 2023	3,5 %

FREE CASHFLOW (Mio. EUR)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Umsatz	152,4	157,0	165,0	173,0	181,7	188,9	194,6	200,4	204,4	207,5
Wachstum yoy		3,0 %	5,1 %	4,8 %	5,0 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	1,5 %
EBIT vor Goodwill	4,8	10,5	13,6	15,2	16,3	17,0	17,5	18,0	18,4	17,6
EBIT-Marge	3,2 %	6,7 %	8,2 %	8,8 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	8,5 %
- Steuern auf das EBIT	2,6	3,2	4,1	4,6	4,9	5,1	5,3	5,4	5,5	5,3
Steuerquote	53,8 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
= NOPAT	2,2	7,4	9,5	10,6	11,4	11,9	12,3	12,6	12,9	12,3
+ Abschreibungen	5,5	5,5	5,5	4,8	5,2	4,9	4,9	4,1	4,1	4,1
Abschreibungsquote	3,6 %	3,5 %	3,3 %	2,8 %	2,9 %	2,6 %	2,5 %	2,1 %	2,0 %	2,0 %
- Investitionen (CAPEX)	1,8	5,0	4,0	4,5	4,4	4,5	4,7	4,8	4,9	5,2
in % vom Umsatz	1,2 %	3,2 %	2,4 %	2,6 %	2,4 %	2,4 %	2,4 %	2,4 %	2,4 %	2,5 %
NWC	1,0	1,9	2,5	2,7	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1	3,3
in % vom Umsatz	0,6 %	1,2 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,6 %
delta NWC		0,9	0,6	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3
Rückstellungen	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
in % vom Umsatz	0,6 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
delta Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Bereinigungen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
in % vom Umsatz	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF to firm	5,7	7,0	10,3	10,7	12,2	12,2	12,4	11,9	12,0	11,1
in % vom Umsatz	3,8 %	4,4 %	6,3 %	6,2 %	6,7 %	6,5 %	6,4 %	5,9 %	5,9 %	5,3 %
Discounted free cashflow	n.a.	6,3	8,6	8,2	8,5	7,8	7,2	6,3	5,8	4,9

WERT JE AKTIE (Mio. EUR)	FREE CASHFLOW ENTWICKLUNG
Barwert Free Cash-flow Planungsjahre	58,7
+ Barwert Terminal Value	69,0
= Enterprise Value	127,7
Anteil des Terminal Value am Enterprise Value	54,0 %
- Nettofinanzverschuldung	28,0
- Anteile Dritter	0,0
- Pensionsrückstellungen	11,9
+ Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	0,0
+ Sonstige	0,0
= Marktkapitalisierung	87,7
/ Anzahl Aktien (Mio.)	7,59
= Wert je Aktie (EUR)	11,55



Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

## Anhang

## Finanzkennzahlen: Gewinn- und Verlustrechnung

DATAGROUP

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (Mio. EUR)	2013	2014	2015e	2016e	2017e	CAGR 13-17E
<b>Umsatz</b>	<b>156,9</b>	<b>152,4</b>	<b>157,0</b>	<b>165,0</b>	<b>173,0</b>	
Wachstum yoy		-2,9 %	3,0 %	5,1 %	4,8 %	2,47 %
Materialaufwand	-56,6	-55,0	-56,7	-59,5	-62,0	
Aktivierete Eigenleistungen	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	
<b>Rohhertrag</b>	<b>100,8</b>	<b>97,5</b>	<b>100,3</b>	<b>105,5</b>	<b>111,0</b>	
Marge	64,2 %	64,0 %	63,9 %	63,9 %	64,2 %	
Personalaufwand	-74,4	-71,5	-72,0	-74,0	-77,0	
Sonstige betriebliche Erträge	3,8	3,0	3,0	3,0	3,0	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-19,3	-18,7	-15,3	-15,5	-17,0	
<b>Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)</b>	<b>10,8</b>	<b>10,3</b>	<b>16,0</b>	<b>19,0</b>	<b>20,0</b>	
Wachstum yoy		-4,7 %	55,6 %	18,8 %	5,3 %	16,67 %
Marge	6,9 %	6,8 %	10,2 %	11,5 %	11,6 %	
Sachanlagenabschreibungen / Imm.	-2,4	-2,6	-2,7	-2,8	-3,0	
<b>Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>10,5</b>	<b>13,6</b>	<b>15,2</b>	
Wachstum yoy		11,1 %	118,8 %	28,7 %	12,0 %	36,79 %
Marge	2,8 %	3,2 %	6,7 %	8,2 %	8,8 %	
Finanzergebnis	-1,9	-2,5	-2,1	-1,9	-1,5	
<b>Vorsteuerergebnis (EBT)</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>8,5</b>	<b>11,7</b>	<b>13,7</b>	
Wachstum yoy		-5,0 %	259,9 %	38,0 %	16,9 %	53,22 %
Marge	1,6 %	1,5 %	5,4 %	7,1 %	7,9 %	
Ertragsteuern	-0,6	-1,3	-2,8	-3,6	-3,9	
Ertragsteuersatz	-23,5 %	-53,8 %	-33,1 %	-30,7 %	-28,4 %	
<b>Ergebnis nach Steuern (EAT)</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>5,7</b>	<b>8,1</b>	<b>9,8</b>	
Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Nettoergebnis</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>5,7</b>	<b>8,1</b>	<b>9,8</b>	
Wachstum yoy		-42,7 %	420,4 %	43,0 %	20,8 %	50,68 %
Marge	1,2 %	0,7 %	3,6 %	4,9 %	5,7 %	
Durchschnittliche Aktienanzahl	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	
<b>Gewinn je Aktie (basic)</b>	<b>0,25</b>	<b>0,14</b>	<b>0,75</b>	<b>1,07</b>	<b>1,29</b>	
<b>Dividende je Aktie</b>	<b>0,20</b>	<b>0,20</b>	<b>0,25</b>	<b>0,37</b>	<b>0,45</b>	
<b>EBITDA bereinigt</b>	<b>12,6</b>	<b>11,7</b>	<b>16,0</b>	<b>19,0</b>	<b>20,0</b>	
<b>EPS bereinigt</b>	<b>0,41</b>	<b>0,27</b>	<b>0,75</b>	<b>1,07</b>	<b>1,29</b>	

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research



# Anhang

## Finanzkennzahlen: Bilanz

DATAGROUP

BILANZ (Mio. EUR)	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Summe Aktiva</b>	<b>101,7</b>	<b>95,1</b>	<b>95,8</b>	<b>99,5</b>	<b>105,5</b>
Sachanlagen	4,7	3,9	3,7	3,9	4,4
Geschäfts- oder Firmenwert	34,8	34,8	37,8	37,8	37,8
Übrige immaterielle Vermögenswerte	14,8	11,7	11,4	9,8	8,9
Sonstige Finanzanlagen	4,2	2,7	2,7	2,7	2,7
Aktive latente Steuern	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1
Sonstiges Anlagevermögen	5,8	5,5	5,5	5,5	5,5
<b>Anlagevermögen</b>	<b>66,1</b>	<b>60,8</b>	<b>63,3</b>	<b>61,8</b>	<b>61,5</b>
Vorräte	1,5	1,1	1,5	1,6	1,8
Forderungen aus Lief. und Leist. und sonst. Vermögensgegen.	13,9	12,8	13,0	14,0	15,0
Wertpapiere	2,4	3,8	3,8	3,8	3,8
Sonstige Ford. und Vermögenswerte	6,4	7,2	8,0	9,0	10,0
Liquide Mittel	11,4	9,4	6,2	9,3	13,4
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>35,6</b>	<b>34,3</b>	<b>32,5</b>	<b>37,6</b>	<b>44,0</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>101,7</b>	<b>95,1</b>	<b>95,8</b>	<b>99,5</b>	<b>105,5</b>
Grundkapital	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6
Kapitalrücklagen	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8
Gewinnrücklagen	5,7	5,3	9,5	15,7	22,7
Sonstige Veränderungen im Eigenkapital	-2,6	-3,4	-3,4	-3,4	-3,4
Anteile anderer Gesellschafter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>22,5</b>	<b>21,3</b>	<b>25,4</b>	<b>31,6</b>	<b>38,6</b>
Finanzverbindlichkeiten	35,9	29,9	25,9	21,9	18,9
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Pensionsrückstellungen	10,7	11,9	11,9	11,9	11,9
Passive latente Steuern	2,1	1,3	1,3	1,3	1,3
Sonstige Rückstellungen	0,6	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>49,4</b>	<b>44,1</b>	<b>40,1</b>	<b>36,1</b>	<b>33,1</b>
Verbindlichkeiten aus Lief. und Leist. und sonst. Verbindlich.	5,0	3,5	4,5	5,0	5,5
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	7,7	7,5	7,5	7,5	7,5
Kurzfristige Steuerverbindlichkeiten	0,9	2,2	2,2	2,2	2,2
Kurzfristige Rückstellungen	3,0	2,6	2,6	2,6	2,6
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	13,2	14,0	13,5	14,5	16,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>29,8</b>	<b>29,8</b>	<b>30,3</b>	<b>31,8</b>	<b>33,8</b>

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

# Anhang

## Finanzkennzahlen: Kapitalflussrechnung

DATAGROUP

KAPITALFLUSSRECHNUNG (Mio. EUR)	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Vorsteuerergebnis	2,5	2,4	8,5	11,7	13,7
Abschreibungen	6,5	5,5	5,5	5,5	4,8
Veränderungen der langfristigen Rückstellungen	-0,1	1,5	0,0	0,0	0,0
Laufende Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	2,9	-0,4	-0,9	-0,6	-0,2
Sonstige Veränderungen operativer Cash-flow	-2,0	-0,7	-2,8	-3,6	3,9
<b>Operativer Cash-flow</b>	<b>9,8</b>	<b>8,3</b>	<b>10,3</b>	<b>13,0</b>	<b>14,4</b>
Abgänge/Desinvestitionen	9,7	0,2	0,0	0,0	0,0
Investitionen in das Anlagevermögen	-3,8	-1,8	-5,0	-4,0	-4,5
Investitionen/Desinvestitionen Finanzanlagen	-2,0	1,5	0,0	0,0	0,0
Sonstige Veränderungen invest. Cash-flow	-1,7	1,3	0,0	0,0	0,0
<b>Cash-flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-5,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,5</b>
Dividenden	-1,5	-1,5	-1,5	-1,9	-2,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	2,9	-6,3	-4,0	-4,0	-3,0
Sonstige Veränderungen finanz. Cash-flow	3,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>4,5</b>	<b>-7,8</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,9</b>	<b>-5,8</b>
<b>Freier Cash-flow</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>5,3</b>	<b>9,0</b>	<b>9,9</b>

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

# Anhang-1

1/2

Die LBBW unterliegt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Bonn/Frankfurt.

## LBBW Research Rating-Systematik (absolutes Aktienrating-System)

Aktienrating-Definitionen:

<b>Kaufen:</b>	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
<b>Verkaufen:</b>	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
<b>Halten:</b>	Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.
<b>Unter Beobachtung:</b>	Das Rating wird derzeit von uns überarbeitet.
<b>Ausgesetzt:</b>	Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW

<b>Kaufen:</b>	40,3%
<b>Verkaufen:</b>	4,8%
<b>Halten:</b>	54,5%
<b>Unter Beobachtung:</b>	0,0%
<b>Ausgesetzt:</b>	0,4%

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und
- die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Das Aktien-Research der Landesbank Baden-Württemberg teilt die Unternehmen des Beobachtungsuniversums in zwei Produkt- und Analysezirkel. Nähere Erklärungen finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>. Aktuelle Angaben gemäß §5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV finden Sie unter <http://www.LBBW.de/finanzanalyseverordnung>.

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen

- eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben

# Anhang-1

2/2

Kurs- und Empfehlungs-Historie DATAGROUP am 03.12.2014

