

Company Flash

DATAGROUP

Company Update: Kräftiger Ergebnisanstieg im nächsten Jahr erwartet

UNTERNEHMEN

DATAGROUP
IT Services + Solutions

RATING

KAUFEN (HALTEN)

KURSZIEL

10,5 EUR (8,5 EUR)

HIGHLIGHTS

- Deutliche Rentabilitätsfortschritte im laufenden Geschäftsjahr
- Weiterer (deutlicher) Ergebnisanstieg für 2014/15 erwartet
- Vom Systemhausbetreiber zum Full-Outsourcing-Dienstleister
- Rating auf Kaufen gestuft (bisher Halten) mit Kursziel 10,50 EUR

Laufendes Geschäftsjahr mit signifikant höheren Ergebnismargen: Dank der Verschiebung des Umsatzmix hin zu Dienstleistungs- und Wartungserlösen konnte DATAGROUP in den ersten 9 Monaten des laufenden Geschäftsjahres bei leicht rückläufigem Umsatz deutliche höhere Ergebnismargen als im Vorjahr erzielen. Bereinigt um Restrukturierungskosten lag die EBITDA-Marge bei 7,8% nach 6,4% im Vorjahr. Das bereinigte Ergebnis je Aktie fiel mit 0,23 EUR sogar beinahe doppelt so hoch aus wie im Vorjahr. Mit Blick auf den weiteren Jahresverlauf bestätigte das Management die Guidance eines Umsatzes von mehr als 150 Mio. EUR sowie eines EBITDA nach a.o. Aufwendungen von über 10 Mio. EUR ebenso wie die Erwartungen für das nächste Geschäftsjahr (EBITDA ~ 15 Mio. EUR).

Klare Wachstumsstrategie: Die ursprünglich aus dem Systemhaussegment kommende DATAGROUP fokussiert sich stärker auf das höherwertige Dienstleistungsgeschäft, womit das reine Handelsgeschäft weiter an Bedeutung verlieren wird. Basierend auf dem Wachstumsthema Cloud Computing will DATAGROUP mittelfristig zum führenden Anbieter von umfassenden IT-Outsourcing-Dienstleistungen für den deutschen Mittelstand werden. Die Basis hierfür wurde unter anderem durch die umfassende ISO 20000-Zertifizierung sowie die organisatorische Aufstellung gelegt. Neben der Akquise von Neukunden soll die Nutzung von Cross-Selling-Potenzialen aber auch Übernahmen von Wettbewerbern zu signifikant steigenden Umsätzen und Erträgen führen.

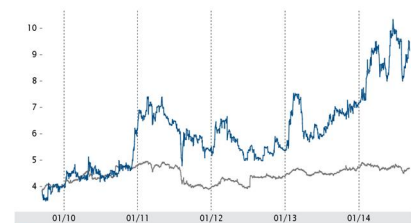
Aktie bei höherem Kursziel auf Kaufen hochgestuft: Auf Basis der aktualisierten bewertungsrelevanten Rahmendaten haben wir einen fairen Wert der DATAGROUP-Aktie von 10,63 EUR. Wir stufen den Titel daher mit einem Kursziel von 10,50 EUR (bisher 8,50 EUR) von bisher Halten auf Kaufen hoch. Neben der erwarteten Kursperformance spricht eine attraktive Dividendenrendite für die Aktie. Eine Kapitalmaßnahme halten wir auf absehbare Zeit für eher unwahrscheinlich, zumal die Cashflow-Situation kleinere Übernahmen aus eigener Kraft erlaubt.

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

Aktueller Kurs (XETRA; 12.09.14; Schlusskurs).....	9,35 EUR
SCHLUSSKURS (12.09.2014):	9,35 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE:	12,3%
MARKTKAPITALISIERUNG:	70,97 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT:	102,13 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN:.....	7,59 Mio.
STREUBESITZ:	100,0 %
INDEX (GEWICHTUNG):	Entry Standard (3,14 %)
DURCH. HANDELSVOL.:	3.830
ISIN / WKN:	DE000A0JC8S7 / A0JC8S
SEKTOR:	IT-Dienstleister

KENNZAHLEN (30.9.)	2014E	2015E	2016E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	153,0	150,0	157,0
EBITDA bereinigt	11,8	15,0	17,8
EBIT bereinigt	6,3	9,9	12,7
Nettoergebnis (adj.)	2,4	5,4	7,7
Freier Cash-flow	5,0	6,6	8,2
FCF Rendite	7,1 %	9,2 %	11,4 %
EPS bereinigt	0,31	0,72	1,02
Dividende	0,20	0,25	0,37
EV / Umsatz	0,7	0,7	0,6
EV / EBITDA bereinigt	8,7	6,8	5,7
EV / EBIT bereinigt	16,2	10,3	8,0
KGV bereinigt	30,2	13,1	10,8
KBV	3,35	2,83	2,45
Dividendenrendite	2,1 %	2,7 %	4,0 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: DATAGROUP, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

--



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

EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

Unternehmensdaten Finanzkennzahlen

DATAGROUP

Fazit Schätzungsänderungen (Mio. EUR)

	2013			2014E			2015E		
	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ
GuV									
Umsatz	156,9	156,9	0,0%	157,0	153,0	-2,5%	167,0	150,0	-10,2%
EBITDA bereinigt	12,6	12,6	0,0%	14,5	11,8	-18,6%	15,5	15,0	-3,2%
EBIT bereinigt	6,1	6,1	0,0%	7,9	6,3	-20,3%	8,7	9,9	13,8%
EBT bereinigt um ao.	4,2	4,2	0,0%	6,0	3,9	-35,0%	6,9	8,0	15,9%
Nettoergebnis (adj.)	3,1	3,1	0,0%	4,5	2,4	-46,7%	5,0	5,4	8,0%
Nettoergebnis	1,9	1,9	0,0%	3,5	1,4	-60,0%	5,0	5,4	8,0%
Je Aktie (EUR)									
EPS bereinigt	0,41	0,41	0,0%	0,59	0,31	-47,5%	0,66	0,72	9,1%
Gewinn je Aktie (basic)	0,25	0,25	0,0%	0,45	0,18	-60,0%	0,66	0,72	9,1%
Dividende	0,20	0,20	0,0%	0,25	0,20	-20,0%	0,30	0,25	-16,7%

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

Ausgewählte Kennzahlen von DATAGROUP (Mio. EUR)

Gewinn- und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Umsatz	80,5	108,5	146,2	156,9	153,0	150,0	157,0
Rohhertrag	43,1	62,7	90,7	100,8	98,6	99,0	104,0
EBITDA bereinigt	6,2	6,0	9,5	12,6	11,8	15,0	17,8
EBIT bereinigt	5,2	3,6	3,8	6,1	6,3	9,9	12,7
Nettoergebnis (adj.)	3,8	3,4	2,6	3,1	2,4	5,4	7,7
EPS bereinigt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn je Aktie (basic)	0,41	0,59	0,36	0,25	0,18	0,72	1,02
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		34,9 %	34,7 %	7,4 %	-2,5 %	-2,0 %	4,7 %
EBITDA bereinigt		-2,9 %	58,7 %	31,5 %	-6,0 %	27,1 %	18,7 %
EBIT bereinigt		-30,2 %	3,9 %	60,6 %	3,4 %	57,6 %	28,4 %
Nettoergebnis (adj.)		-9,0 %	-25,0 %	20,8 %	-24,4 %	131,1 %	42,7 %
Nettoergebnis		42,6 %	-25,0 %	-26,2 %	-26,3 %	287,9 %	42,7 %
EPS bereinigt		-9,2 %	-39,0 %	13,9 %	-24,4 %	132,3 %	41,7 %
Gewinn je Aktie (basic)		43,9 %	-39,0 %	-30,6 %	-28,0 %	300,0 %	41,7 %
Umsatzmargen							
Rohhertrag	53,6 %	57,8 %	62,0 %	64,2 %	64,4 %	66,0 %	66,2 %
EBITDA bereinigt	7,7 %	5,5 %	6,5 %	8,0 %	7,7 %	10,0 %	11,3 %
EBIT bereinigt	6,5 %	3,4 %	2,6 %	3,9 %	4,1 %	6,6 %	8,1 %
Nettoergebnis (adj.)	4,7 %	3,2 %	1,8 %	2,0 %	1,5 %	3,6 %	4,9 %
Bilanz (Mio. EUR)							
Geschäfts- oder Firmenwert	20,5	22,1	34,8	34,8	34,8	34,8	34,8
Ubrige immaterielle Vermögenswerte	0,8	8,7	18,1	14,8	12,0	10,1	8,9
Anlagevermögen	23,2	36,9	69,6	66,1	61,0	58,9	57,9
Sonstige Finanzanlagen	0,2	1,7	2,2	4,2	2,4	2,4	2,4
Net Working Capital	7,6	5,2	3,5	0,6	1,4	2,4	3,0
Liquide Mittel	0,7	1,1	3,2	11,4	9,0	10,0	12,3
Gesamte Finanzverbindlichkeiten	11,4	24,5	40,9	43,7	38,1	34,1	30,1
Eigenkapital	13,4	18,1	22,7	22,5	21,2	25,1	31,0
Summe Passiva	41,5	60,0	100,7	101,7	95,1	95,6	99,0
Nettoverschuldung / (Nettoliquidität) GJ-Ende	10,2	21,4	35,6	30,0	25,9	20,9	14,6
Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)							
Vorsteuerergebnis	3,6	2,7	3,6	2,5	2,5	8,0	11,0
Abschreibungen	2,3	2,4	5,8	6,5	5,5	5,1	5,1
Veränderung Working Capital	-0,4	2,5	1,7	2,9	-0,8	-1,0	-0,6
Operativer Cash-flow	0,7	1,3	8,5	9,8	7,1	9,6	12,2
Investitionen in das Anlagevermögen	-9,3	-10,5	-18,0	-3,8	-2,1	-3,0	-4,0
Freier Cash-flow	-8,6	-9,3	-9,5	6,0	5,0	6,6	8,2
Dividendenzahlung	-0,9	-1,2	-1,2	-1,5	-1,5	-1,5	-1,9
Veränderung in den liquiden Mitteln	-1,2	0,8	2,6	8,5	-1,2	1,0	2,3
Bewertungskennzahlen							
EV / Umsatz	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6
EV / EBITDA bereinigt	7,1	8,6	10,0	8,5	8,5	6,7	5,7
EV / EBIT bereinigt	8,4	14,2	25,2	17,5	16,0	10,2	8,0
KGV bereinigt	9,6	9,2	14,9	17,5	29,6	12,9	10,8
KBV	2,2	1,9	1,7	2,3	3,3	2,8	2,5
ROCE	15,1 %	8,6 %	5,0 %	5,6 %	6,8 %	13,8 %	17,3 %
Dividendenrendite	3,2 %	3,7 %	3,7 %	2,8 %	2,2 %	2,7 %	4,0 %
FCF Rendite	-25,2 %	-29,3 %	-18,5 %	8,6 %	7,2 %	9,4 %	11,4 %
Bilanzkennzahlen							
Nettoverschuldung zu EBITDA	1,6	3,6	3,7	2,8	2,5	1,4	0,8
Verschuldungsgrad	76,3 %	118,4 %	157,0 %	133,3 %	122,3 %	83,2 %	47,1 %
Eigenkapitalquote	32,3 %	30,1 %	22,5 %	22,1 %	22,3 %	26,2 %	31,3 %

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

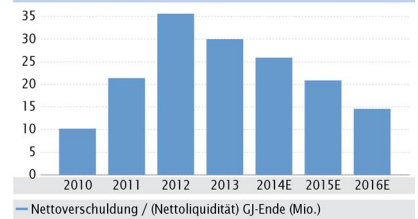
GUIDANCE - DATAGROUP

Für 2013/14 rechnet das Management mit einem Umsatz von mehr als 150 Mio. EUR und einem EBITDA von mehr als 10 Mio. EUR, das 2014/15 auch dank wegfallender außerordentlicher Belastungen auf etwa 15 Mio. EUR ansteigen soll.

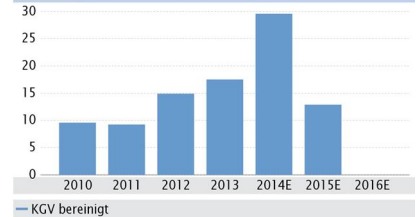
Ergebniskennzahlen



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 10,50 (bisher) 8,50 EUR stufen wir die Aktie nunmehr mit Kaufen ein (bisher Halten).

Earnings summary: Die Optimierung des Umsatzmix führt im laufenden und im nächsten Geschäftsjahr zu tendenziell eher stagnierenden Konzernerlösen. Erst ab 2015/16 rechnen wir hier wieder mit einem deutlichen Anstieg. Die positiven Effekte aus der Umsatzoptimierung wirken sich in der Ergebnisentwicklung hingegen bereits im laufenden Geschäftsjahr klar positiv aus und sollten auch darüber hinaus weitere Margensteigerungen ermöglichen. Unter Ausklammerung möglicher Übernahmen dürfte sich die Bilanzsituation in den nächsten Jahren spürbar verbessern und mittelfristig die Nettoverschuldung stark mindern.

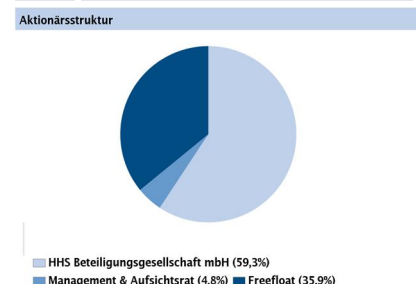
Valuation summary: Auf Basis der aktualisierten bewertungsrelevanten Parameter haben wir anhand unseres Discounted-Cashflow-Modells einen fairen Wert der DATAGROUP-Aktie von 10,63 EUR ermittelt. Da sich das Unternehmen aktuell inmitten eines Transformationsprozesses weg vom Systemhaus hin zum Full-Service IT-Outsourcingdienstleister befindet, halten wir eine Bewertung anhand eines Peergroup-Vergleichs aktuell für nicht zielführend. Unser neues Kursziel beträgt somit 10,50 EUR (bisher 8,50 EUR) womit wir die Aktie von bisher Halten auf Kaufen hochstufen.

Risiken für unseren Investment case: Mit Blick auf die Megatrends der IT-Branche (Cloud Computing, Mobility, ...) dürfte das Branchenumfeld auch weiterhin klar positiv bleiben. Zudem beinhaltet das Geschäftsmodell von DATAGROUP einen hohen Grad an Kundenbindung, so dass auch eine vorübergehende, konjunkturbedingte Nachfrageschwäche nur einen geringen Einfluss auf die Ertragsentwicklung haben dürfte. Da auch die sich zunehmend verbessernden Bilanzrelationen eine weitere Kapitalmaßnahme zumindest mittelfristig eher unwahrscheinlich machen halten wir das Risiko für ein 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 2013) lag der Umsatz bei 157 Mio. EUR (+7,4%).

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



Quelle: LBBW Research

Aktuelle Geschäftsentwicklung

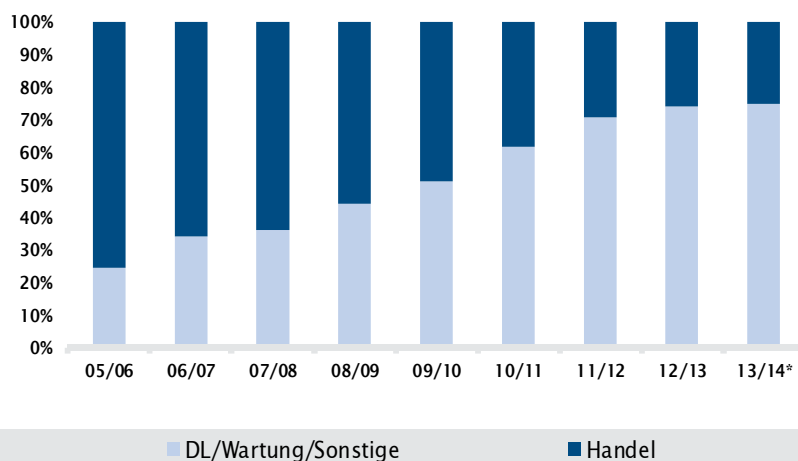
Kernthemen

DATAGROUP

Umsatzoptimierung hält an

Mit 116 Mio. EUR lag der Umsatz von DATAGROUP in den ersten 9 Monaten des laufenden Geschäftsjahres etwa 1,5% unter dem vergleichbaren Vorjahreswert. Dies ist auf eine anhaltende Optimierung des Umsatzmixes hin zu höherwertigen IT-Dienstleistungen zurückzuführen. So sank der Anteil der reinen Handelsumsätze von 26,2% im Vorjahr auf noch 25,0%, absolut war der Handelsumsatz um gut 6% auf 28,9 Mio. EUR rückläufig. Im Gegensatz hierzu stieg der Anteil der Dienstleistungs- und Wartungserlöse von 73,5% im Vorjahr auf 74,9%. Da allerdings auch hier geringmargiges Geschäft zurückgeführt wurde, stiegen die Erlöse lediglich marginal auf 86,7 Mio. EUR an.

Handelsumsatz verliert zunehmend an Bedeutung



Quelle: DATAGROUP, LBBW Research, 2013/14: 9 Monate

Das Ausmaß des Bedeutungsverlusts des reinen Handelsgeschäfts wird allerdings erst im historischen Vergleich sichtbar. Während die Erlöse aus dem Handelsgeschäft im Geschäftsjahr 2005/06 noch 75% des Konzernumsatzes ausmachten, hat sich die Relation zugunsten des Dienstleistungs- bzw. Wartungsgeschäfts nunmehr exakt umgekehrt.

Der Transformationsprozess von DATAGROUP kommt auch darin zum Ausdruck, dass mittlerweile knapp ein Viertel des Konzernumsatzes auf Cloud-Umsätze entfällt, mit stark steigender Tendenz. So konnten in den letzten drei Jahren durchschnittlich 12 Outsourcing-Neukunden pro Jahr hinzugewonnen werden.

Aktuelle Geschäftsentwicklung

Kernthemen

DATAGROUP

Rentabilität deutlich verbessert

Der leicht rückläufige Konzernumsatz in den ersten 9 Monaten des laufenden Geschäftsjahres wurde flankiert von einem deutlich sinkenden Personalaufwand sowie leicht rückläufigen sonstigen betrieblichen Aufwendungen, so dass das EBITDA vor Restrukturierungsaufwendungen mit 9,06 Mio. EUR um 21% über dem vergleichbaren Vorjahreswert lag. Unter Einbeziehung der Restrukturierungsaufwendungen (1,4 Mio. EUR) stieg das EBITDA nur leicht von 7,5 Mio. EUR auf 7,7 Mio. EUR. Betrachtet man lediglich das dritte Quartal, in dem keine Restrukturierungsaufwendungen mehr anfielen verbesserte sich das EBITDA um knapp 25% auf 2,9 Mio. EUR. Die bereinigte EBITDA-Marge stieg in den ersten 9 Monaten (Q3) von 6,4% (6,1%) auf 7,8% (7,9%) an. Dank niedrigerer Abschreibungen (4,15 Mio. EUR nach 4,77 Mio. EUR im Vj.) verbesserte sich das 9-Monats-EBIT dennoch spürbar von 2,7 Mio. EUR auf 3,5 Mio. EUR. Gegenläufig wirkten sich hingegen ein geringeres Zinsergebnis sowie gestiegene Steueraufwendungen aus, womit das Nettoergebnis je Aktie mit 0,11 EUR leicht unter dem Vorjahreswert von 0,12 EUR lag. Adjustiert um die Restrukturierungsaufwendungen konnte das EPS nach 9 Monaten mit 0,23 EUR allerdings nahezu verdoppelt werden.

Per Saldo lässt sich festhalten, dass die Optimierung des Umsatzmix hin zu Dienstleistungen mit höherer Marge zwar dämpfend auf die Umsatzentwicklung wirkt, sich hinsichtlich des Ergebnisses allerdings klar positiv in der Marge niederschlägt.

Der Q3-Bericht enthält zwar keine Cashflow-Rechnung, allerdings hat sich die Nettoverschuldung (inklusive Pensionsrückstellungen) leicht von 30,9 Mio. EUR im Vorjahr auf 29,6 Mio. EUR reduziert und auch die Eigenkapitalquote liegt mit 23,2% per Ende September um gut einen Prozentpunkt über dem Vorjahreswert (22,1%).

9-Monatszahlen im Überblick

Mio. EUR	2012/13		2013/14	
	Q3	9M	Q3	9M
Umsatz	38,1	117,7	36,8	115,9
Δ yoy			-3,4%	-1,5%
dv. DL/Wartung	28,2	86,4	28,0	86,7
Anteil	74,2%	73,5%	76,0%	74,9%
dv. Handel	9,6	30,8	8,7	28,9
Anteil	25,3%	26,2%	23,8%	25,0%
EBITDA v. Restr.	2,3	7,5	2,9	9,1
Marge	6,1%	6,4%	7,9%	7,8%
Net profit v. Restr.	0,2	0,9	0,8	1,7
Marge	0,4%	0,8%	2,3%	1,5%
EPS v. Restr. (EUR)	0,02	0,12	0,11	0,23

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

Finanzkennzahlen

Gewinnperspektiven

DATAGROUP

Guidance dürfte klar erreicht werden können

DATAGROUP erwartet für das laufende Geschäftsjahr einen Umsatz von mehr als 150 Mio. EUR und ein EBITDA (vor Restrukturierungskosten) von über 10 Mio. EUR. Da laut Management auch das vierte Quartal bisher sehr zufriedenstellend verlaufen sei, sind wir zuversichtlich, dass diese Zielgrößen erreicht werden können. Wir rechnen mit einem Umsatz von 153 Mio. EUR und einem EBITDA (vor Restr.) von 10,4 Mio. EUR. Daraus ergibt sich eine EPS-Prognose in Höhe von 0,18 EUR, bereinigt um die Restrukturierungsaufwendungen liegt unsere EPS-Schätzung bei 0,31 EUR. An die Aktionäre dürfte eine unveränderte Dividende von 0,20 EUR ausgeschüttet werden.

Verschiebungen im Umsatzmix hält auch 2014/15 an

Der Transformationsprozess von DATAGROUP hin zu einem Full-Service IT-Outsourcing-Dienstleister dürfte auch im nächsten Geschäftsjahr bremsend auf den Umsatz wirken. Rückläufige Umsätze aus dem Handels- und geringmargigem Dienstleistungsgeschäft werden unseres Erachtens die Fortschritte im cloudbasierten Geschäft überkompensieren und nochmals zu einem leichten niedrigeren Umsatz von etwa 150 Mio. EUR führen. Im Gegensatz hierzu sollte sich die Ertragslage deutlich günstiger darstellen. Wir rechnen aufgrund des höhermargigen Umsatzmix mit einer deutlich höheren Rohertragsmarge, die sich 1:1 auf das EBITDA (vor Restrukturierung) auswirken sollte. Mit erwarteten 15 Mio. EUR gehen wir von einem Anstieg von 27% aus. Die EBITDA-Marge (adjustiert) dürfte von 7,7% im Vorjahr auf 10% ansteigen. Zudem wirken sich wegfallende Restrukturierungskosten, niedrigere PPA-Abschreibungen, ein leicht sinkender Zinsaufwand sowie eine wieder sinkende Steuerquote positiv aus. Per saldo sollte das Ergebnis je Aktie auf 0,72 EUR ansteigen ggü. (adjustierten) 0,31 EUR im Vorjahr. In diesem Zusammenhang gehen wir auch von einem Anstieg der Dividende auf 0,25 EUR aus.

In der Cashflow-Rechnung sollten die Wachstumsraten nicht ganz so dynamisch ausfallen, allerdings rechnen wir auch hier mit einem klaren Wachstum. Der Free Cashflow wird unseres Erachtens auf 6,5 Mio. EUR (2013/14e: 5,0 Mio. EUR) ansteigen und zu einer weiteren Reduzierung der Nettoverbindlichkeiten (inklusive Pensionsrückstellungen) auf 21 Mio. EUR (13/14e: 26 Mio. EUR) führen.

Umsatzwachstum erst ab 2015/16

Nachdem die Optimierung des Umsatzmix im nächsten Geschäftsjahr abgeschlossen sein dürfte, sollte 2015/16 wieder ein spürbares Wachstum möglich sein. Wir trauen DATAGROUP dann ein organisches Wachstum von etwa 5% auf 157 Mio. EUR zu. Rein operativ sollten sich die Ergebnismargen weiter leicht verbessern aber wie im Vorjahr rechnen wir mit weiter sinkenden PPA-Abschreibungen und einem leicht sinkenden Zinsaufwand, so dass das Ergebnis je Aktie erneut überproportional auf 1,02 EUR ansteigen sollte (> +40%). Die Dividende dürfte dann auf 0,36 EUR je Aktie ansteigen können. Dank eines erwarteten Anstieges des Free Cashflow auf 8,2 Mio. EUR sollte die Nettoverschuldung auf noch 14,6 Mio. EUR sinken.

Finanzkennzahlen

Gewinnperspektiven

DATAGROUP

DATAGROUP-Prognose im Überblick

(Mio. EUR)	12/13		13/14e		14/15e		15/16e	
		Delta		Delta		Delta		Delta
Umsatz	156,9	7,4%	153,0	-2,5%	150,0	-2,0%	157,0	4,7%
dv. DL/Wartung	116,1	12,7%	115,7	-0,3%	114,0	-1,5%	122,0	7,0%
EBITDA (adj.)	12,6	31,5%	11,8	-6,0%	15,0	27,1%	17,8	18,7%
Marge	8,0%		7,7%		10,0%		11,3%	
EBITDA	10,8	13,1%	10,4	-3,7%	15,0	44,2%	17,8	18,7%
Marge	6,9%		6,8%		10,0%		11,3%	
EBIT (adj.)	6,1	60,6%	6,3	3,4%	9,9	57,6%	12,7	28,4%
Marge	3,9%		4,1%		6,6%		8,1%	
EBIT	4,3	14,3%	4,9	13,1%	9,9	102,7%	12,7	28,4%
Marge	2,8%		3,2%		6,6%		8,1%	
Net Profit (adj.)	3,1	20,8%	2,4	-24,4%	5,4	131,1%	7,7	42,7%
Marge	2,0%		1,5%		3,6%		4,9%	
Net Profit	1,9	-26,2%	1,4	-26,3%	5,4	287,9%	7,7	42,7%
Marge	1,2%		0,9%		3,6%		4,9%	
EPS (adj., in EUR)	0,41	20,8%	0,31	-24,4%	0,72	131,1%	1,02	42,7%
EPS (in EUR)	0,25	-26,2%	0,18	-26,3%	0,72	287,9%	1,02	42,7%
DPS (in EUR)	0,20	0,0%	0,20	0,0%	0,25	25,0%	0,36	44,0%
Op. Cashflow	9,8	15,7%	7,1	-27,2%	9,6	34,1%	12,2	28,0%
Free Cashflow	6,0	n.a.	5,0	-16,5%	6,6	30,0%	8,2	25,2%
Nettoverschuldun	30,0		25,9		20,9		14,6	
Eigenkapitalquote	22,1%		22,3%		26,2%		31,3%	

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

Wachstumsdynamik dürfte mittelfristig anhalten

Wir sind zuversichtlich dass DATAGROUP auch über unseren Prognosehorizont hinaus eine dynamische Geschäftsentwicklung aufweisen dürfte. Einerseits erreichen die Megatrends der IT-Branche (Cloud Computing, Mobility, ...) mittlerweile auch den Mittelstand und andererseits hat DATAGROUP ein umfassendes modular aufgebautes Leistungsangebot. Dank der ISO 20000 Zertifizierung und der 3 Rechenzentren in Deutschland können die Anforderungen der potenziellen Kunden (Unternehmen mit 250 bis 5.000 IT-Arbeitsplätzen) auch unter Sicherheitsaspekten umfänglich erfüllt werden. Zudem zeigt sich, dass sich Mittelständler bei den IT-Giganten wie z.B. T-Systems oft nicht ausreichend betreut fühlen. DATAGROUP hingegen kann ihnen bei vergleichbarem Leistungsangebot auf Augenhöhe begegnen. Ein mittelfristiges organisches Wachstum von gut 5% pro Jahr sollte somit auf absehbare Zeit darstellbar sein.

Akquisitionen bleiben weiterhin Teil der Strategie

Auch wenn DATAGROUP sich in der jüngeren Vergangenheit nicht akquisitorisch betätigt hat, so sind Übernahmen unverändert Teil der Strategie. Nachdem das interne Programm zur Umsatzoptimierung bzw. die Aufstellung als Full-Service IT-Outsourcing-Dienstleister nunmehr weitgehend abgeschlossen ist, dürfte sich DATAGROUP wieder stärker dem akquisitorischen Wachstum widmen. Aufgrund der oben skizzierten erwarteten Entwicklung des Free Cashflow sollte die Finanzierung aus eigener Kraft darstellbar sein. Dabei unterstellen wir Zielobjekte mit einem Umsatz im niedrigen zweistelligen Mio. EUR-Bereich.

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 10,63 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 8,50 EUR auf nunmehr 10,50 EUR an und stufen das Rating von bisher Halten auf Kaufen hoch.

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 10,63 EUR.

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 11,3%, 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 8,50 EUR auf 10,50 EUR an und empfehlen den Titel nunmehr zum Kauf, während unser bisheriges Rating Halten lautete.

EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

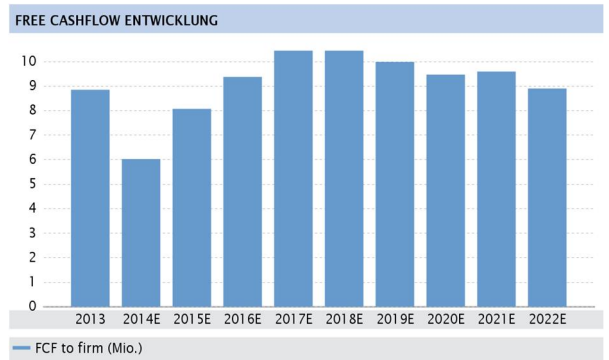
Bewertung DCF-Modell

DATAGROUP

ANNAHMEN		STEADY STATE	
Risikofreier Zinssatz	1,0 %	Steady State Jahr	2022
Risikoprämie	6,4 %	Wachstum Terminal Value	1,5 %
Beta	1,5	EBIT-Marge	7,5 %
Eigenkapitalkosten	10,6 %	Abschreibungsquote	2,0 %
Fremdkapitalkosten	7,4 %	Investitionsquote	2,5 %
Eigenkapitalquote (Ziel)	60,0 %	Net Working Capital-Quote	2,0 %
WACC (in %)	9,3 %	CAGR Umsatz 2013 bis 2022	2,0 %

FREE CASHFLOW (Mio. EUR)	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Umsatz	156,9	153,0	150,0	157,0	164,9	171,4	176,6	181,9	185,5	188,3
Wachstum yoy		-2,5 %	-2,0 %	4,7 %	5,0 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	1,5 %
EBIT vor Goodwill	4,3	4,9	9,9	12,7	14,0	14,6	14,1	14,6	14,8	14,1
EBIT-Marge	2,8 %	3,2 %	6,6 %	8,1 %	8,5 %	8,5 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	7,5 %
- Steuern auf das EBIT	1,0	1,5	3,0	3,8	4,2	4,4	4,2	4,4	4,5	4,2
Steuerquote	23,5 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
= NOPAT	3,3	3,4	7,0	8,9	9,8	10,2	9,9	10,2	10,4	9,9
+ Abschreibungen	6,5	5,5	5,1	5,1	4,7	4,5	4,4	3,7	3,7	3,8
Abschreibungsquote	4,1 %	3,6 %	3,4 %	3,2 %	2,9 %	2,6 %	2,5 %	2,1 %	2,0 %	2,0 %
- Investitionen (CAPEX)	3,8	2,1	3,0	4,0	4,0	4,1	4,2	4,4	4,5	4,7
in % vom Umsatz	2,4 %	1,4 %	2,0 %	2,5 %	2,4 %	2,4 %	2,4 %	2,4 %	2,4 %	2,5 %
NWC	0,6	1,4	2,4	3,0	3,3	3,4	3,5	3,6	3,7	3,8
in % vom Umsatz	0,4 %	0,9 %	1,6 %	1,9 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
delta NWC		0,8	1,0	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Rückstellungen	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
in % vom Umsatz	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
delta Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF to firm	8,9	6,0	8,1	9,4	10,4	10,4	10,0	9,5	9,6	8,9
in % vom Umsatz	5,6 %	3,9 %	5,4 %	6,0 %	6,3 %	6,1 %	5,7 %	5,2 %	5,2 %	4,7 %
Discounted free cashflow	n.a.	5,9	7,2	7,6	7,8	7,1	6,2	5,4	5,0	4,3

WERT JE AKTIE (Mio. EUR)	
Barwert Free Cash-flow Planungsjahre	52,2
+ Barwert Terminal Value	59,6
= Enterprise Value	111,8
Anteil des Terminal Value am Enterprise Value	53,3 %
- Nettofinanzverschuldung	32,4
- Anteile Dritter	0,0
- Pensionsrückstellungen	10,7
+ Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	0,0
+ Sonstige	11,8
= Marktkapitalisierung	80,7
/ Anzahl Aktien (Mio.)	7,59
= Wert je Aktie (EUR)	10,63



Anhang

Finanzkennzahlen: Gewinn- und Verlustrechnung

DATAGROUP

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (Mio. EUR)	2012	2013	2014e	2015e	2016e	CAGR 12-16E
Umsatz	146,2	156,9	153,0	150,0	157,0	
Wachstum yoy		7,4 %	-2,5 %	-2,0 %	4,7 %	1,80 %
Materialaufwand	-56,1	-56,6	-54,5	-51,0	-53,0	
Aktivierete Eigenleistungen	0,6	0,4	0,1	0,0	0,0	
Rohertrag	90,7	100,8	98,6	99,0	104,0	
Marge	62,0 %	64,2 %	64,4 %	66,0 %	66,2 %	
Personalaufwand	-67,5	-74,4	-70,5	-72,0	-74,0	
Sonstige betriebliche Erträge	3,2	3,8	3,0	3,0	3,0	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-16,9	-19,3	-20,7	-15,0	-15,2	
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung	9,5	10,8	10,4	15,0	17,8	
Wachstum yoy		13,1 %	-3,7 %	44,2 %	18,7 %	16,85 %
Marge	6,5 %	6,9 %	6,8 %	10,0 %	11,3 %	
Sachanlagenabschreibungen / Imm.	-2,4	-2,4	-2,6	-2,7	-2,8	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	3,8	4,3	4,9	9,9	12,7	
Wachstum yoy		14,3 %	13,1 %	102,7 %	28,4 %	35,41 %
Marge	2,6 %	2,8 %	3,2 %	6,6 %	8,1 %	
Finanzergebnis	-0,2	-1,9	-2,4	-1,9	-1,7	
Vorsteuerergebnis (EBT)	3,6	2,5	2,5	8,0	11,0	
Wachstum yoy		-30,7 %	0,8 %	221,2 %	37,6 %	32,52 %
Marge	2,5 %	1,6 %	1,6 %	5,4 %	7,0 %	
Ertragsteuern	-1,0	-0,6	-1,1	-2,6	-3,3	
Ertragsteuersatz	-28,9 %	-23,5 %	-44,0 %	-32,4 %	-29,9 %	
Ergebnis nach Steuern (EAT)	2,5	1,9	1,4	5,4	7,7	
Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Nettoergebnis	2,6	1,9	1,4	5,4	7,7	
Wachstum yoy		-26,2 %	-26,3 %	287,9 %	42,7 %	31,71 %
Marge	1,8 %	1,2 %	0,9 %	3,6 %	4,9 %	
Durchschnittliche Aktienanzahl	7,2	7,6	7,6	7,6	7,6	
Gewinn je Aktie (basic)	0,36	0,25	0,18	0,72	1,02	
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,20	0,25	0,37	
EBITDA bereinigt	9,5	12,6	11,8	15,0	17,8	
EBIT bereinigt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten	2,6	3,1	2,4	5,4	7,7	
EPS bereinigt		0,14	0,31	0,72	1,02	

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

Anhang

Finanzkennzahlen: Bilanz

DATAGROUP

BILANZ (Mio. EUR)	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Summe Aktiva	100,7	101,7	95,1	95,6	99,0
Sachanlagen	6,7	4,7	4,0	3,8	4,0
Geschäfts- oder Firmenwert	34,8	34,8	34,8	34,8	34,8
Übrige immaterielle Vermögenswerte	18,1	14,8	12,0	10,1	8,9
Sonstige Finanzanlagen	2,2	4,2	2,4	2,4	2,4
Aktive latente Steuern	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0
Sonstiges Anlagevermögen	5,9	5,8	5,8	5,8	5,8
Anlagevermögen	69,6	66,1	61,0	58,9	57,9
Vorräte	2,0	1,5	1,4	1,5	1,6
Forderungen aus Lief. und Leist. und sonst. Vermögensgegen.	15,5	13,9	12,0	13,0	14,0
Wertpapiere	2,0	2,4	3,2	3,2	3,2
Sonstige Ford. und Vermögenswerte	8,3	6,4	8,5	9,0	10,0
Liquide Mittel	3,2	11,4	9,0	10,0	12,3
Umlaufvermögen	31,0	35,6	34,1	36,7	41,1
Summe Passiva	100,7	101,7	95,1	95,6	99,0
Grundkapital	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6
Kapitalrücklagen	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8
Gewinnrücklagen	5,4	5,7	5,6	9,5	15,4
Sonstige Veränderungen im Eigenkapital	-2,1	-2,6	-3,8	-3,8	-3,8
Anteile anderer Gesellschafter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	22,7	22,5	21,2	25,1	31,0
Finanzverbindlichkeiten	17,8	35,9	29,0	25,0	21,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1
Langfristige Pensionsrückstellungen	10,6	10,7	12,0	12,0	12,0
Passive latente Steuern	2,8	2,1	1,7	1,7	1,7
Sonstige Rückstellungen	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Langfristige Verbindlichkeiten	32,4	49,4	43,4	39,4	35,4
Verbindlichkeiten aus Lief. und Leist. und sonst. Verbindlich.	6,5	5,0	4,4	4,5	5,0
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	22,6	7,7	9,0	9,0	9,0
Kurzfristige Steuerverbindlichkeiten	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0
Kurzfristige Rückstellungen	2,3	3,0	3,1	3,1	3,1
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	13,5	13,2	13,0	13,5	14,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	45,6	29,8	30,5	31,1	32,6

Quelle: DATAGROUP, LBBW Research

EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

Anhang

Finanzkennzahlen: Kapitalflussrechnung

DATAGROUP

KAPITALFLUSSRECHNUNG (Mio. EUR)	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Vorsteuerergebnis	3,6	2,5	2,5	8,0	11,0
Abschreibungen	5,8	6,5	5,5	5,1	5,1
Veränderungen der langfristigen Rückstellungen	10,1	-0,1	1,3	0,0	0,0
Laufende Steuern	-1,0	-0,6	-1,1	-2,6	-3,3
Veränderung Working Capital	1,7	2,9	-0,8	-1,0	-0,6
Sonstige Veränderungen operativer Cash-flow	-11,7	-1,5	-0,3	0,1	0,0
Operativer Cash-flow	8,5	9,8	7,1	9,6	12,2
Abgänge/Desinvestitionen	2,4	9,7	0,0	0,0	0,0
Investitionen in das Anlagevermögen	-18,0	-3,8	-2,1	-3,0	-4,0
Investitionen/Desinvestitionen Finanzanlagen	-0,5	-2,0	1,8	0,0	0,0
Sonstige Veränderungen invest. Cash-flow	-1,8	-9,6	-0,9	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-17,9	-5,7	-1,2	-3,0	-4,0
Dividenden	-1,2	-1,5	-1,5	-1,5	-1,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	16,3	2,9	-5,6	-4,0	-4,0
Sonstige Veränderungen finanz. Cash-flow	-3,1	2,9	-0,1	0,0	0,0
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	12,0	4,5	-7,2	-5,5	-5,9
Freier Cash-flow	-9,5	6,0	5,0	6,6	8,2

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:

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

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW

Kaufen:	35,7%
Verkaufen:	5,5%
Halten:	58,3%
Unter Beobachtung:	0,0%
Ausgesetzt:	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 Analysezyklen. 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

