

➔ Kauf spekulativ: All for One Steeb

Die Schwaben haben nach bewegter Börsengeschichte in die Spur gefunden. Anleger bekommen mit der Aktie Wachstum und ein gut geführtes Unternehmen.

Die Börsengeschichte von All for One Steeb begann am 30. November 1998. Für 30 D-Mark das Stück kamen die Aktien des Unternehmens, das damals noch AC-Service hieß, an den Neuen Markt. Wer die Aktie beim Börsengang kaufte und seither tapfer daran festhielt, hat inzwischen immerhin 50 Euro im Depot. Eine Kursverdreifachung in 18 Jahren also. Das ist nicht schlecht, aber auch nicht spektakulär.

Der Weg dahin war es schon. Bis auf 1,45 Euro (also rund 2,84 D-Mark) stürzte das Papier in schlimmsten Zeiten ab, auf dem Höhepunkt der Weltfinanzkrise. Vom Tiefpunkt aus bedeuten aktuelle Kurse um 50 Euro eine Rendite von 3500 Prozent. Bemerkenswert ist die Börsengeschichte von All for One aber auch, weil das Unternehmen zu Zeiten des Neuen Markts viele börsennotierte Wettbewerber hatte, die ebenfalls als SAP-Berater unterwegs waren: IDS Scheer, Plaut, Realtech und TDS. Alle waren ebenso wie die damalige AC-Service Sternchen am Himmel des Neuen Markts. Gehalten hat sich aber nur AC-Service beziehungsweise All for One Steeb. IDS Scheer und TDS wurden vor Jahren geschluckt, Plaut zog sich 2015 vom Parkett zurück. Realtech ist zwar noch börsennotiert, schreibt aber seit Jahren Verluste und ist mit neun Millionen Euro Börsenwert quasi bedeutungslos.

EINER HAT ÜBERLEBT

Einzig AC-Service hat eigenständig überlebt und kaufte 2006 die IT-Beratung All for One Midmarket Solutions. Seit der Übernahme der SAP-Tochter Steeb fünf Jahre später nennt sich das Unternehmen All for One Steeb (AfOS). Die Schwaben sind inzwischen einer der größten SAP-Partnerbetriebe in Deutschland.

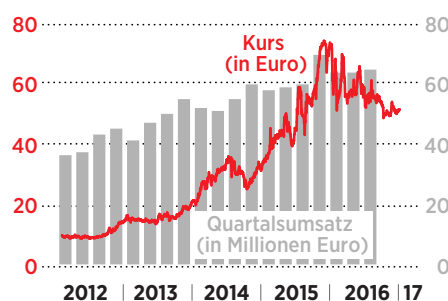
All for One Steeb kauft bei SAP Softwarelizenzen, verkauft sie dann weiter und bietet den Kunden entsprechende Beratung an, entwickelt aber auch eigene Ergänzungen für die SAP-Software. Die Kunden sind mittelständische Betriebe, etwa aus den Branchen Maschinenbau oder Konsumgüter, und kommen vor allem aus Deutschland. Selbst in andere Märkte zu expandieren lohnte sich für AfOS kaum, erklärt Finanzvorstand Ste-

fan Land im Gespräch mit der Börsenwoche. Er setzt stattdessen auf ein internationales Partnernetzwerk, das die Kunden im Ausland betreut. Dass sein Unternehmen unmittelbar vom Erfolg der SAP-Produkte abhängt, ist für Finanzchef Land kein Problem: „Das ist grundsätzlich ein gewisses Risiko, gibt uns aber die Möglichkeit, in diesem Segment Marktführer zu sein.“

Aktuell läuft das sehr gut. Für das im September 2016 abgeschlossene Geschäfts-

Strebsame Schwaben

Umsatz verdoppelt, Aktienkurs verfünffacht



Stand: 5. Januar 2017; Quelle: Bloomberg

jahr vermeldete AfOS zehn Prozent mehr Umsatz, auch weil SAP mit S/4 Hana eine neue Generation Unternehmenssoftware eingeführt hat und der Beratungsbedarf der Kunden entsprechend hoch war. Allerdings musste AfOS für die Umstellung auch eigene Anwendungen umschreiben und entsprechend investieren. Der Gewinn wuchs daher nicht so schnell wie der Umsatz, lag mit knapp zwölf Millionen Euro aber dennoch deutlich über dem Vorjahreswert. Je Aktie verdiente All for One Steeb 2,40 Euro; genug, um die Dividende auf 1,10 Euro je Aktie anzuheben (siehe Tabelle). Land verspricht: „Unsere Dividendenstrategie ist in aller Regel,

dass wir 40 bis 50 Prozent des Nettogewinns ausschütten.“ Fürs laufende Jahr peilt der Vorstand erneut ein Umsatzwachstum bis zu zehn Prozent an, der Gewinn soll mindestens konstant bleiben. Analysten erwarten etwas mehr und schätzen ein KGV von gut 20. Kein Spottpreis, aber auch nicht überzogen.

SOLIDE GEFÜHRT

Denn das Unternehmen ist gut geführt, mit 39 Prozent Eigenkapitalquote und ordentlich Nettocash steht es finanziell solide da. Trotz einiger Übernahmen macht die Goodwill-Position nur ein knappes Drittel des Eigenkapitals aus. Zum Vergleich: Bei SAP sind es 94 Prozent. Auch die Mitarbeiter sind offenbar zufrieden, beim Arbeitgeberbewertungsportal kununu erhält AfOS hervorragende Kritiken. Auch gut: Das Unternehmen wächst recht konstant, und fast die Hälfte des Umsatzes besteht aus wiederkehrenden Erträgen.

Was uns an der Aktie weniger gefällt, ist die Aktionärsstruktur. Der Streubesitz beträgt nur 24 Prozent, die Aktienmehrheit liegt in den Händen des österreichischen Industriellen Rudolf Knünz (KTM Motorräder). Der Handel ist entsprechend mau, eine gewinnbringende Übernahme oder ein Aufstieg in den TecDax sind wegen des Ankeraktionärs unwahrscheinlich.

Die Aktie (ISIN: DE0005110001) taugt daher nicht als schneller Zock. Nach der seit Ende 2015 laufenden Konsolidierung wäre sie aber charttechnisch wieder reif für einen neuen Aufwärtstrend. Wegen der Pluspunkte (Führung, Wachstum, Bilanz) sehen wir die langfristigen Aussichten auf dem aktuellen Niveau aber positiv. Wie wagen mit 30 Aktien für insgesamt 1651,50 Euro den Einstieg im spekulativen Depot.

Kennzahlen All for One Steeb

	aktuell	2015/2016	2014/2015	2013/2014	2012/2013
Börsenwert (in Millionen Euro)	261 ¹	268	274	150	75
Umsatz (in Millionen Euro)	286 ²	266	242	217	186
Ebit-Marge (in Prozent)	6,8 ²	6,9	7,9	6,2	5,6
Nettomarge (in Prozent)	4,6 ²	4,6	4,7	3,5	2,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	20 ²	22	24	19	16
Eigenkapitalquote (in Prozent)	k. A.	39	32	30	35
Goodwill (in Millionen Euro)	k. A.	20	20	20	17
Gewinn je Aktie (in Euro)	2,63 ²	2,46	2,30	1,52	0,98
Dividende je Aktie (in Euro)	1,20 ²	1,10	1,00	0,70	0,20

¹ Stand: 5. Januar 2017; ² Schätzung; Zahlen gerundet; Quelle: Bloomberg