

EXKLUSIV-RESEARCH



QSC: Turnaround im Aktienkurs?

CFO Stefan A. Baustert im Gespräch

Haar, 19. März 2018 - Der Kölner Cloud- und Telekommunikationsanbieter konnte nach 3 Jahren mit heftigen Verlusten in Folge im Jahr 2017 mit 5.1 Mio. Euro wieder einen Gewinn ausweisen. „Das Jahr 2017 ist für uns positiv verlaufen. Erstmals hatten wir auch keine Sonderaufwendungen zu verzeichnen und entwickeln uns rein operativ seit 3 Jahren bezüglich des Umbaus der Organisation und der strategischen Ausrichtung als Digitalisierer für den Mittelstand erfreulich“, so CFO Stefan A. Baustert im Gespräch mit der Vorstandswoche.

Die eigenen Ziele für das Jahr 2017 hat QSC erfüllt. Das EBITDA erreichte einen Wert von 38.3 Mio. Euro. Der Free Cashflow lag bei 12.6 Mio. Euro und konnte die bereits angehobene Prognose übertreffen. Gegenüber dem Vorjahr sind die Einnahmen plangemäß weiter rückläufig. Sinkende Umsätze waren im Outsourcing und im TK-Geschäft mit Wiederverkäufern zu verzeichnen. Starkes Wachstum erzielten die Kölner im Segment Cloud. Die Einnahmen expandierten um mehr als 50 % auf fast 28 Mio. Euro. Der Segmentbeitrag aus Cloud war mit 0.5 Mio. Euro erstmals positiv. Die Einheit Consulting erzielte weitgehend stabile Umsätze bei einem Segmentergebnis von 5.4 Mio. Euro. Einbußen erlitt die Gesellschaft im Bereich Outsourcing. Der Umsatz und das Segmentergebnis reduzierten sich deutlich. Grund ist einerseits, dass sich dieses Geschäft wandelt und die Umsätze zum Segment Cloud migrieren. Andererseits hatte sich ein Großkunde verabschiedet und für einen globalen IT-Dienstleister entschieden. Ein weiterer Kunde wird im Verlauf des 2. Halbjahrs 2018 ebenfalls wegfallen. „Dieser Kunde hat sich aus Preisgründen für einen indischen Anbieter entschieden, um die eigenen Kosten deutlich zu senken. Hier hat offensichtlich der Preis eine größere Rolle gespielt als die Qualität“, erklärt Baustert. Zweigeteilt ist nach wie vor das Segment Telekommunikation. „Unser TK-Geschäft mit

Firmenkunden entwickelt sich sehr positiv“. Mit Firmenkunden setzt QSC mehr als 90 Mio. Euro um. Das Geschäft ist hoch profitabel. „Unsere Segmentmarge im gesamten TK-Geschäft lag 2017 bei 22 % nach 20 % im Vorjahr. In diesem Segmentergebnis sind Umsätze von gut 97 Mio. Euro aus dem Geschäft mit Wiederverkäufern inkludiert, die bekanntlich kaum Marge machen. Die reine Marge mit Firmenkunden ist außerordentlich stark.“ Insgesamt erzielte QSC 2017 Umsätze im TK-Segment von knapp 190 Mio. Euro und einen Segmentbeitrag von 41.5 Mio. Euro. Selbst das margenschwache Geschäft mit Wiederverkäufern hat sich ein wenig besser entwickelt als geplant. „Im 2. Halbjahr 2017 konnte der Umsatz gesteigert werden, da es bei einem Wettbewerber technische Probleme gab und 2 Marktteilnehmer sich sogar aus dem Voice-Wholesale-Markt zurückgezogen haben. Das hat uns geholfen“, sagt Baustert.

QSC plant das Telekommunikationsgeschäft in eine eigene Tochtergesellschaft auszugliedern. Den Vollzug erwartet Baustert, die Zustimmung der Hauptversammlung vorausgesetzt, im 2. Halbjahr 2018. „Sobald das Geschäft eine eigenständige Einheit ist, können wir deutlich flexibler agieren.“ Die Einheit firmiert dann unter der Plusnet GmbH. „Wir sehen durch diesen Schritt vielfältige Möglichkeiten, das Geschäft weiterzuentwickeln und können uns auch Kooperationen und Beteiligungen sowie strategische Partnerschaften in diesem Segment vorstellen. Das Geschäft mit Firmenkunden wird weiterwachsen. Selbst im Segment Wiederverkäufer ergeben sich durch Glasfaser-Services durchaus neue Chancen.“

Nach Einschätzung der Vorstandswoche ist auch ein Verkauf von Plusnet möglich. Derartige Geschäfte werden durchaus mit dem 6-fachen EBITDA gehandelt. Das würde nach unserer Einschätzung einem Wert von fast 250 Mio. Euro entsprechen. Aktueller QSC-Börsenwert: 176 Mio. Euro!

QSC hat den Turnaround erreicht. In den rückläufigen Geschäftssegmenten werden auch weiterhin Kostenanpassungen erfolgen, auch wenn die Restrukturierung insgesamt abgeschlossen ist. Um allerdings das EBITDA zu steigern, muss der Umsatz rauf. „Wir sind kostentechnisch durch und müssen mittelfristig den Umsatz steigern, um den Gewinn zu verbessern“, sagt Baustert. Für 2018 wird dies noch nicht der Fall sein. Die Einnahmen werden sich 2018 mit 345 bis 355 Mio. Euro nochmals marginal reduzieren. Verantwortlich dafür sind der Bereich Outsourcing und voraussichtlich auch das Segment Wiederverkäufer. Steigende Umsätze erwartet Baustert im Bereich Consulting dank SAP-Hana-Projekte und im Cloud-Geschäft.

„Unser Cloud-Geschäft wird auch 2018 zweistellig wachsen. Aber nicht mehr um über 50 % wie im Vorjahr. Ich bin zuversichtlich, dass wir erneut viele Kunden für unsere Cloud-Lösung gewinnen werden.“ Das EBITDA erwartet der CFO erneut zwischen 35 und 40 Mio. Euro und den Free Cashflow bei mehr als 10 Mio. Euro. Das Nettoergebnis dürfte erneut positiv ausfallen. Die Abschreibungen werden sich 2018 reduzieren und auf ca. 28 Mio. Euro belaufen.

Wir halten QSC weiterhin für einen spannenden Turnaround-Kandidaten. Sollte Plusnet im neuen Gewand sogar zu einem sehr guten Preis verkauft werden, hat die Aktie sehr hohes Potenzial. Wir raten erneut zum Kauf der QSC-Aktie.