

Allgeier SE

IT- und Softwarehaus mit geballter Übernahmepower

ISIN	DE000A2GS633
Datum	22.06.2022
Aktienanzahl	11.408.513
Aktienkurs	35 Euro
Marktkapitalisierung	399 Mio. Euro

Investmentidee

Profitabilität & Wachstum. Für 2022 erwartet der Vorstand einen Umsatzanstieg von 24 % und eine Verdopplung des EBITDA. Auch mittelfristig wird prozentual zweistelliges Wachstum erwartet. Ergänzende anorganische Aktivitäten werden dabei noch nicht einmal berücksichtigt.

Übernahmechampion. In den letzten 20 Jahren hat sich das Management durch eine exzellente Buy-and-build-Kompetenz ausgezeichnet. Allein 2021 wurden fünf Wettbewerber geschluckt, darunter Evora mit einer EBITDA-Marge von fast 50 %.

Spin-off-Fantasie. Die Abspaltung von Nagarro ging in die Geschichtsbücher ein. Auch noch spät eingestiegene Aktionäre haben ihr Kapital versiebenfacht. Aktuell schimmern vier neue potenzielle Spin-offs am Horizont. Kommt bald Nagarro 2.0 – oder gar 3.0, 4.0, 5.0?

Inhaltsverzeichnis

Steckbrief & Investmentidee	1
Inhaltsverzeichnis & Vision	2
Geschichte & Geschäftsmodell	3–6
Geschäftstätigkeit allgemein	7–8
Übernahmen 2021	9
Corporate Governance	10–12
Bewertung	13–15
Potenzialorientierte Einzelbetrachtung	16–17
Risiken / Kritik	18
Chancen / Fazit	19
Quellen & Haftungsausschluss & Autor	20

Vision

„Einer der führenden Technologiekonzerne
für die digitale Transformation.“

Unternehmensgeschichte

Frühe Anfänge (1977–1997)

Im Jahr 1977 gründet Robert Allgeier die Allgeier Computer GmbH in Bremen. Bereits in den 80er-Jahren wird die Expansion mit Gründung von Dependancen in Frankreich, Belgien, Großbritannien, den Niederlanden und den USA vorangetrieben.



"Unrühmlicher" Börsengang (1998–2003)

Am 11. Juli 2000 geht die Allgeier Computer AG zu einem Kurs von 22,50 € an die Börse. Rund 11 Mio. Mark Aktionärgelder fließen in die Tasche von Gründer Robert Allgeier. Nur drei Monate nach Börsenstart entpuppen sich die Umsatz- und Gewinnprognosen jedoch als bloße Makulatur. Der erwartete Umsatz von 20 Mio. € wird auf 9 Mio. € reduziert und aus dem prognostizierten Vorsteuergewinn von 3,1 Mio. € wird plötzlich ein Verlust von 2,6 Mio. €.

Prompt fällt der Kurs von 22,5 auf 4 € und selbst die Konsortialbank Merck Finck & Co. sieht sich hinters Licht geführt. Von der SdK wird die "IPO-Zitrone" für einen besonders unrühmlichen Börsengang vergeben.

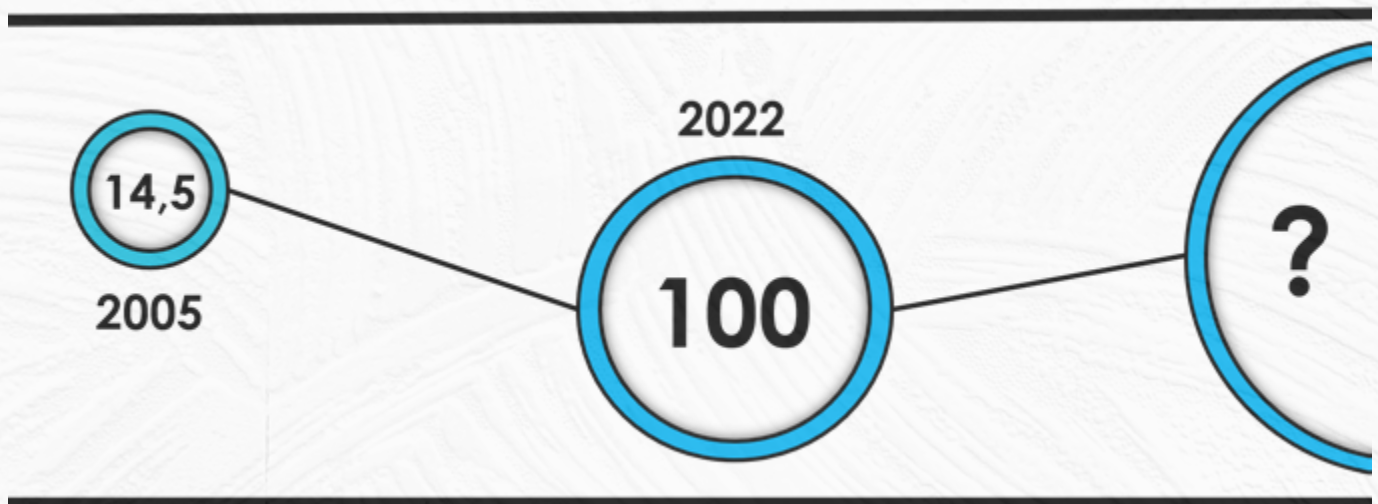
"Viel wahrscheinlicher ist es wohl, dass Robert Allgeier die geschönte Unternehmensdarstellung bewusst inszenierte, um einen möglichst hohen Preis für die aus seinem Besitz verkauften Anteile zu erzielen." (SdK, „IPO Zitrone“, 2000)

Weißer Ritter (2001–2018)

Im Jahr 2001 nehmen sich Unternehmensberater Carl Georg Dürschmidt und Private-Equity-Spezialist Detlef Dinsel der in Schieflage geratenen Allgeier an. Gemeinsam mit Familie und Partnern wird das restliche Aktienpaket von Robert Allgeier übernommen und sogleich hart restrukturiert. Die defizitären Auslandstöchter in Frankreich, Polen und den USA werden geschlossen und die Belegschaft gekürzt.

Nachdem Allgeier wieder auf Vordermann gebracht wurde, starten Dürschmidt und Dinsel eine beispiellose Übernahmewelle. Bis 2010 werden Dutzende Wettbewerber einverleibt, darunter 2006 auch die mgm technology partners GmbH für einen hohen einstelligen Millionenbetrag. Gründer Hamarz Mehmanesh bleibt als Geschäftsführer dabei und erhält mit einem Co-Gründer eine Rückbeteiligung von 20 %. Mit 150 IT-Experten an vier Standorten erzielt mgm 2005 einen Umsatz von 14,5 Mio. €.

Umsatzentwicklung mgm in Mio. €



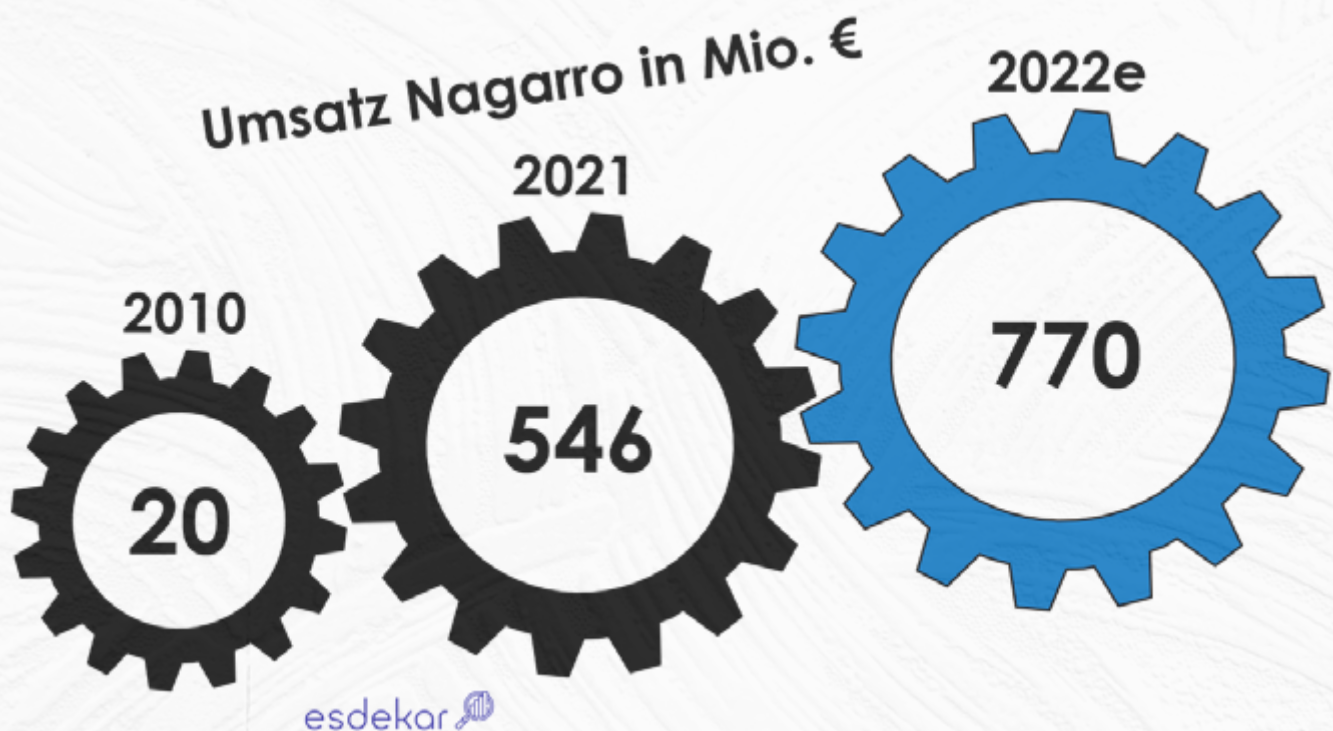
esdekar

Im Jahr 2011 wird die Umfirmierung in die Allgeier SE vollzogen und die M&A-Strategie weiter beschleunigt. Allein zwischen 2011 bis 2018 werden 18 Übernahmen getätigt. Darunter am bedeutendsten ist die Akquisition des amerikanischen Softwareentwicklers Nagarro im Jahr 2011. Die bereits 1996 gegründete Nagarro erzielt 2010 mit 840 Mitarbeitern einen Umsatz von rund 22 Mio. \$. Der Kaufpreis liegt inklusive der vereinbarten Earn-out-Zahlungen bei einem mittleren zweistelligen Millionenbetrag.

Abspaltung Nagarro (2019–2020)

Im Januar 2019 ist es zunächst der Personaldienstleistungsbereich Allgeier Experts, der aus dem Konzern ausgegliedert werden soll. Aufgrund einer kurzfristigen Verschlechterung der Kennzahlen wird davon jedoch Abstand genommen und stattdessen die Verselbstständigung der Technologiesparte Nagarro vorbereitet.

Der Spin-off wird zu einem sensationellen Erfolg. Wer im September 2019 bei Bekanntgabe der Abspaltung noch eine Allgeier-Aktie zu einem Kurs von 20 € gekauft hat, hat heute eine Aktie im Wert von 35 € + eine Nagarro-Aktie im Wert von 120 € im Depot und damit sein investiertes Kapital in etwa versiebenfacht.



Übernahmeserie setzt sich fort (2021)

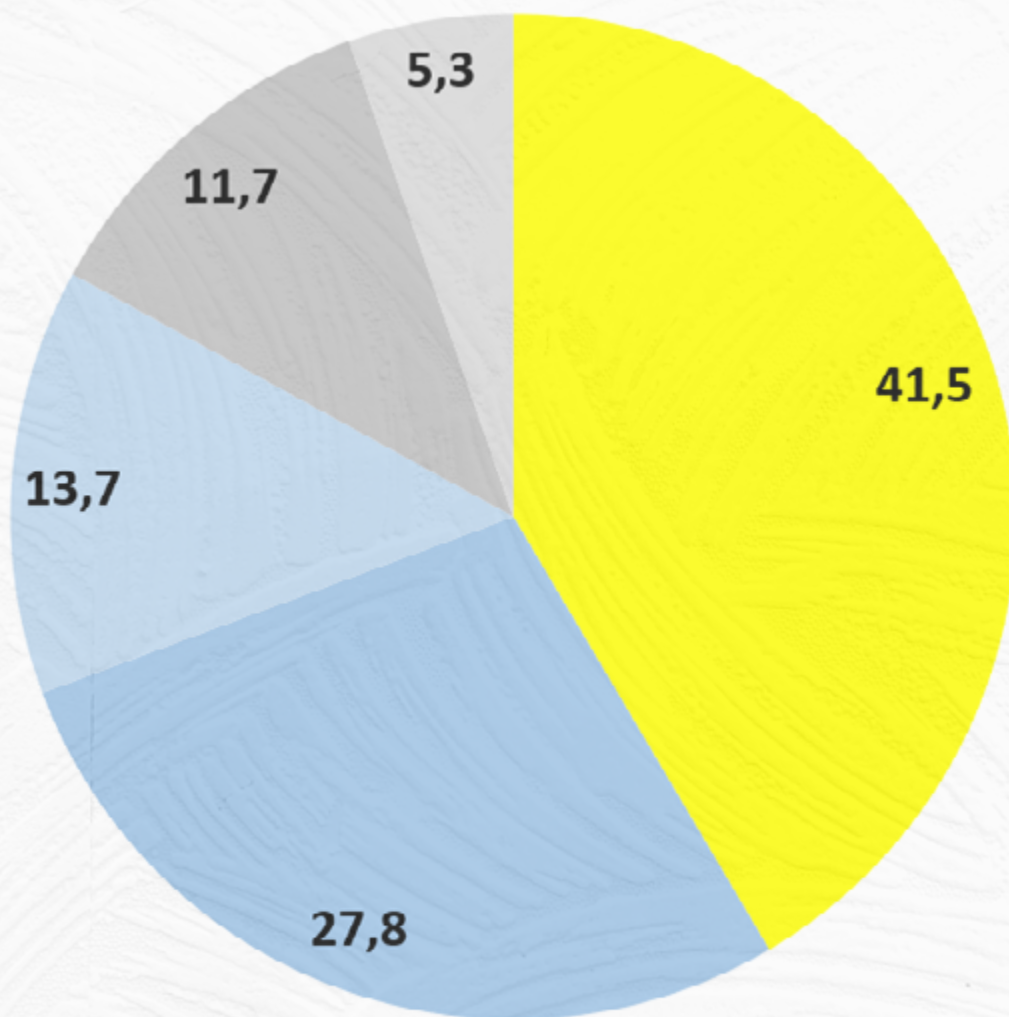
Allein im Jahr 2021 werden fünf Unternehmen übernommen, darunter die Evora IT Solutions für einen niedrigeren dreistelligen Millionenbetrag. Nach fast zwei Dekaden Vorstandstätigkeit scheidet Dürschmidt aus dem Vorstand aus und stellt sich zur Wahl in den Aufsichtsrat.

Heute

Die Allgeier SE ist einer der größten deutschen Technologie-Konzerne für die digitale Transformation. Den über 2.000 Kunden bietet die Unternehmensgruppe ein umfangreiches IT- und Softwareportfolio an. Mit einem Umsatzanteil von grob 30 % ist Allgeier besonders stark für Kunden des öffentlichen Sektors tätig.

Mit 2.900 Mitarbeitern und 700 Freiberuflern an 42 Standorten ist der Allgeier-Konzern weltweit vertreten.

Aktionärsstruktur in %



Streubesitz (41,5)

Familie Dürschmidt (27,8)

Detlef Dinsel (13,7)

Institutionelle Anleger (11,7)

Restliches Management (5,3)

esdekar 

Geschäftstätigkeit

Der Allgeier-Konzern unterteilt seine Aktivitäten in die zwei Segmente Enterprise IT und mgm technology partners. Dies war nicht immer so. Im Jahr 2019 wurde noch eine thematische Strukturierung in die vier Segmente Enterprise Services, Experts, Technology und Neue Geschäftsfelder vorgenommen. Mit Vorbereitung des Spin-offs von Nagarro fand die Umstrukturierung statt und auch mgm wurde ein separates Segment. Ohne zu viel vorwegzunehmen lässt sich hieraus bereits ableiten, dass die Weichen für eine Verselbstständigung von mgm gelegt sind.

Segmente 2019



Segmente 2020

1. Enterprise Services
2. Experts
3. Technology
4. Neue Geschäftsfelder

1. Enterprise IT
2. Nagarro
3. mgm technology partners

esdekar

a) Enterprise IT

Im Segment Enterprise IT befindet sich eine Vielzahl von Tochterunternehmen mit Fokus auf geschäftskritische IT-Prozesse im deutschsprachigen Raum. Es wird sowohl auf eigene Softwarearchitekturen als auch auf Plattformen und Produkte von Großkonzernen wie SAP, IBM oder Oracle zurückgegriffen. 15 der 40 DAX-Unternehmen gehören zu den Kunden. Folgend die wichtigsten IT-Lösungen und -services:

- Open Source
- erp-Systeme
- Big Data
- Cybersecurity



- Prozess-Tools
- Personal-DL
- Mobile Lösungen
- Cloudlösungen

esdekar

b) mgm technology partners

Das Wachstum in den letzten Jahren bei mgm von 14,5 auf 100 Mio. € wurde bereits dargestellt. Das eigenständig geführte Tochterunternehmen versteht sich als IT-Haus für Digitalisierungsprojekte und E-Government-Portale. Herz der Gesellschaft ist die eigenentwickelte Plattform A12. Die Gesellschaft hat 16 Standorte, davon zehn in Deutschland, vier im Rest Europas und in den USA sowie zwei Entwicklungszentren in Vietnam und Tschechien.

Im Jahr 2021 zählten über 200 Unternehmen zu den Kunden von mgm, darunter 8 der 40 DAX-Konzerne sowie zahlreiche öffentliche Auftraggeber und Institutionen auf Bundes-, Landes- und kommunaler Ebene. Größter Erfolg der Unternehmensgeschichte war die Entwicklung der elektronischen Steuererklärung ELSTER.

Leistungsportfolio



esdekar 

**E-Government
Plattformlösungen
Softwareentwicklung
Strategieberatung**

Branchen



esdekar 

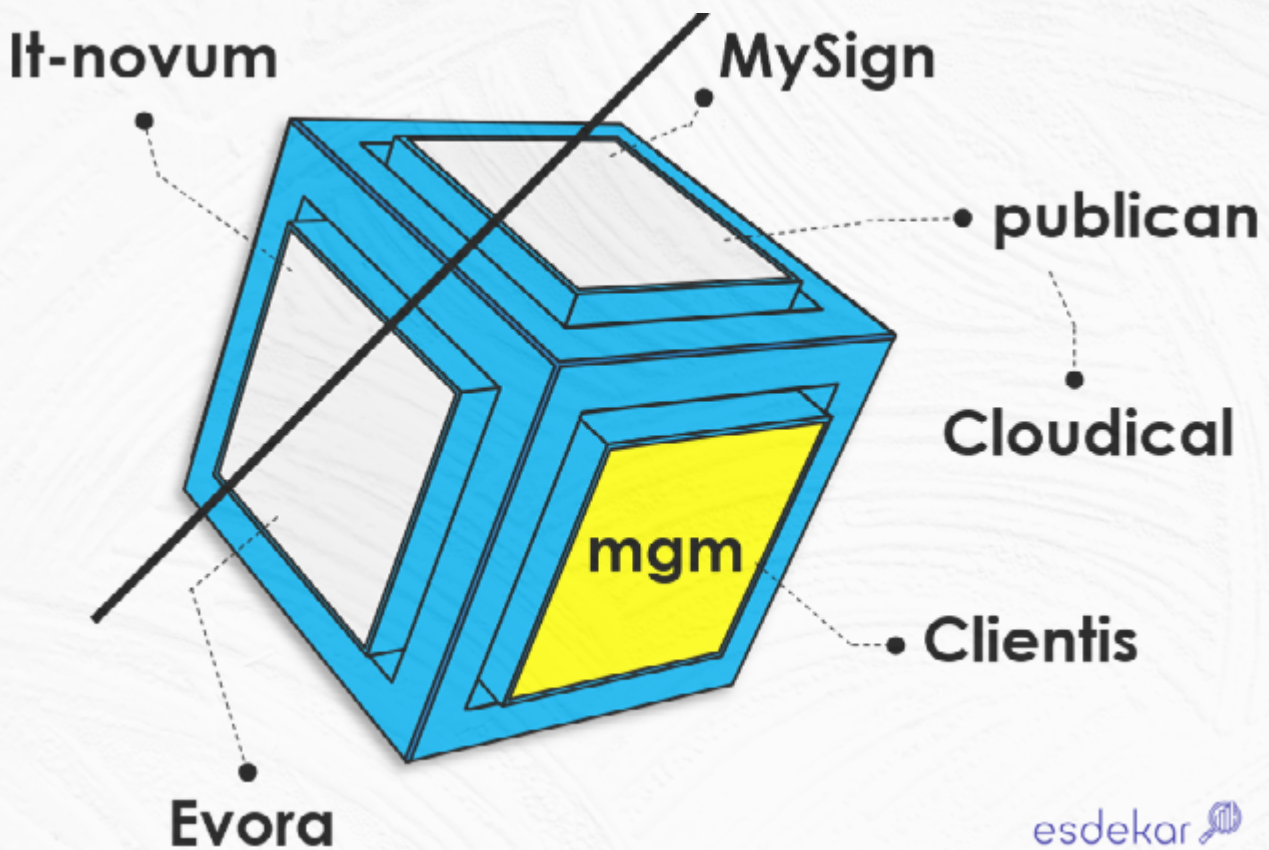
**Öffentlicher Sektor
Versicherungen
Handel
Energie**

Evora IT Solutions

Im vergangenen Geschäftsjahr wurden fünf Unternehmen akquiriert, darunter Evora. Kernkompetenz ist die SAP- und ServiceNow-Softwareentwicklung. Darüber hinaus wird mit der Evora-Suit über eine eigene Produktfamilie verfügt. Das Unternehmen beschäftigt rund 200 Mitarbeiter und hat ein eigenes Entwicklungszentrum in Indien.

Allgeier stieg zu 60 % bei einer niedrigen dreistelligen Millionenbewertung ein. 2021 erzielte Evora bei einem Umsatz von 21 Mio. € ein sehr hohes EBITDA von 12 Mio. €. Für 2022 wird von einem Umsatzanstieg auf 27 Mio. € und einer EBITDA-Marge von über 50 % ausgegangen.

Übernahmen 2021



Auffällig bei den sechs Übernahmen 2021 ist, dass bis auf it-novum alle anderen akquirierten Unternehmen eher zu mgm passen, obgleich nur Clientis direkt von mgm erworben wurde. Evora hat noch mal eine sehr spezifische Aufstellung, wodurch hier perspektivisch sogar eine eigene größere Gruppentochter geformt werden könnte. Folgende Darstellung zeigt über mgm hinaus, welche Fokussierung- und damit auch Abspaltungspotenziale in den nächsten Jahren möglich wären:

Abspaltungsmöglichkeiten



Thema

1. mgm
2. Allgeier Experts
3. Evora
4. Neue Geschäftsfelder

- E-Government
- Personaldienstleistungen
- Systemintegration
- u.a. Cybersecurity

Corporate Governance

"Aufsichtsrat und Vorstand sind Gutsverwalter, nicht Gutsherren."
Prof. Dr. Klaus Tolksdorf

a) Vorstand

Nach Ausscheiden von Carl Georg Dürschmidt ist der Vorstand mit CEO Dr. Marcus Goedsche und COO Hubert Rohrer äußerst schlank aufgestellt. Beide sind mit Allgeier bereits seit Jahrzehnten verbunden.

CEO Dr. Marcus Goedsche		COO Hubert Rohrer
Begann seine Karriere als Rechtsanwalt und später auch Partner bei einer internationalen Wirtschaftskanzlei. 2002 folgte die Promotion mit einem aktienrechtlichen Thema. Bis 2008 beriet er Allgeier als externer Berater bei einer Vielzahl von Transaktionen und wechselte dann in den Vorstand. Als CEO verantwortet er die Bereiche Finanzierung, Recht, Personal und M&A.		Ist bereits seit 1986 dem Unternehmen verbunden. Startete damals seine Karriere als Vertriebsleiter und später als Geschäftsführer der französischen Tochtergesellschaft. Im Jahr 2000 wechselte er in den Vorstand und begleitete den IPO und die Restrukturierung. Als Vorstandsmitglied fungiert er als Geschäftsführer zahlreicher Tochterunternehmen.

esdekar 

Vergütung & Anteilsbesitz

Der genaue Anteilsbesitz von Dr. Marcus Goedsche und Hubert Rohrer ist nicht bekannt. 2021 hat Rohrer jedoch Aktien im Wert von 64 TEUR und Dr. Goedsche im Wert von 699 TEUR zugekauft.

2021 lag die Vorstandsvergütung bei 3,7 Mio. €. Davon entfallen auf Dr. Goedsche und Rohrer grob 2,2 Mio. Euro. Ein Vorstandsgehalt pro Kopf von knapp 1 Mio. € scheint im Wettbewerbsvergleich nicht überzogen.

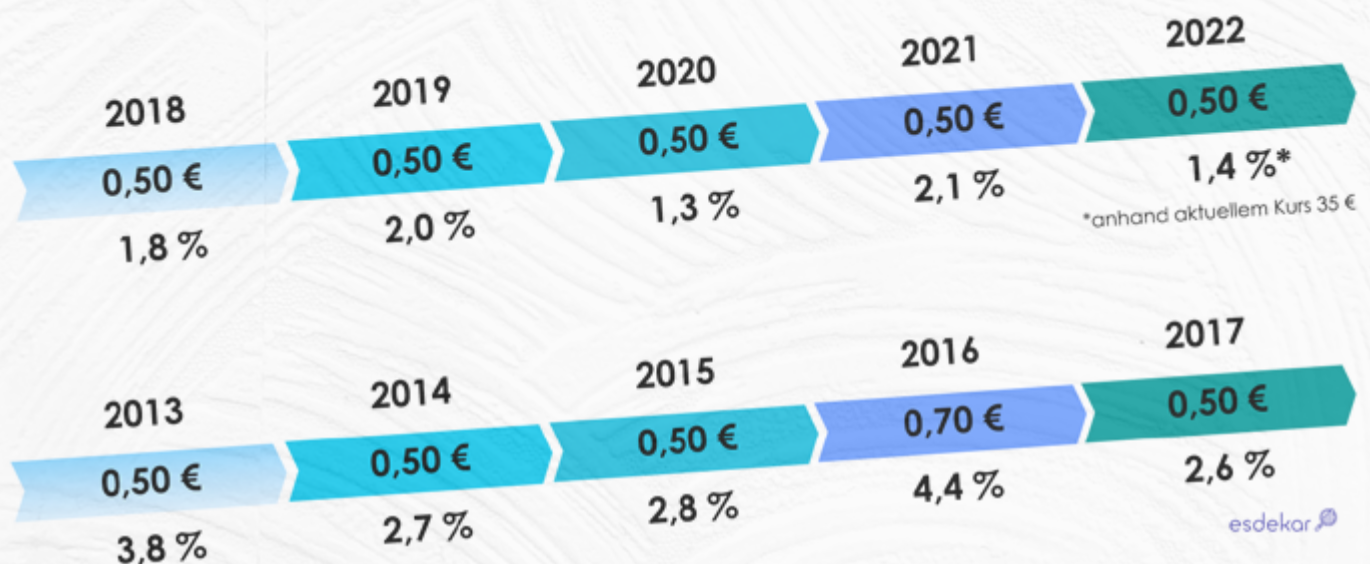
b) Transparenz

Die Allgeier-Aktie ist lediglich im General Standard der Deutschen Börse gelistet. Jedoch werden auf freiwilliger Basis die meisten Vorschriften des Prime Standards bereits befolgt, unter anderem eine quartalsweise Berichterstattung, die Veröffentlichung eines Finanzkalenders, die Durchführung von Analystenkonferenzen sowie die Anwendung von IFRS. Die wenigen Abweichungen von den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex werden nachvollziehbar begründet und sind schlüssig.

Der Geschäftsbericht ist gut lesbar und vermittelt ein aussagekräftiges Bild von der Gesellschaft. Da es aktuell nur zwei Segmente gibt, werden in einem jedem Segment viele unterschiedliche Themen gebündelt. Hier wäre eine detailliertere Aufschlüsselung zum noch besseren Verständnis der Gewichtung der Geschäftsaktivitäten hilfreich.

c) Gewinnverwendung

Allgeier gilt als stabiler Dividendenzahler. Seit 2008 wurde jedes Jahr mindestens eine Dividende von 0,50 Euro je Aktie gezahlt. Der Vorschlag für die kommende Hauptversammlung 2022 liegt ebenfalls bei 0,50 Euro und die Ausschüttungsquote gemessen am Konzernjahresüberschuss damit knapp über 50 %. Damit wird die grundsätzliche Forderung der SdK nach einer Ausschüttungsquote in der Bandbreite zwischen 40 und 60 % erfüllt. Gemessen am Aktienkurs des jeweiligen Ausschüttungsdatums ergaben sich in den letzten zehn Jahren folgende Dividendenrenditen:



d) Aufsichtsrat

esdekor

Detlef Dinsel



Thies Eggers



Christian
Eggenberger

Vorsitzender

Seit seinem Einstieg bei Allgeier im Jahr 2001 ist Dinsel im Aufsichtsrat vertreten. Er selbst startete seine Karriere in der Strategieberatung und übernahm anschließend die Leitung in verschiedenen Industrieunternehmen. Seit 1996 ist er Partner bei IK Partners, einem Private-Equity-Unternehmen.

stv. Vorsitzender

Eggers startete seine Karriere nach einem juristischen Studium als Steuerberater und Wirtschaftsprüfer bei Arthur Andersen. 1980 wurde er Partner in der weltweiten Organisation und fungierte bis 1997 als Leiter der Wirtschaftsprüfung. Seit 1997 ist er selbstständig mit Spezialisierung auf M&A.

-

Nach seiner Vorstandstätigkeit bei Allgeier wechselte Eggenberger im Jahr 2009 in den Aufsichtsrat. Seine Berufslaufbahn begann er nach einem Studium an St. Gallen in der Wirtschaftsprüfung. Daraufhin verschlug es ihn in leitende Positionen in der Industrie.

e) Abschlussprüfer

Seit über zwanzig Jahren fungiert die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Lohr + Company GmbH als Abschlussprüfer. Um eine zu große Vertrautheit zwischen Prüfer und Gesellschaft und damit eine eingeschränkte Unabhängigkeit zu vermeiden, wird dringend eine externe Rotation gefordert. Zudem entstanden im abgelaufenen Geschäftsjahr Honorare für Nicht-Prüfungsleistungen im Volumen von 78 % der Prüfungshonorare. Auch hier fordert die SdK zur Wahrung einer unabhängigen und kritischen Prüfung die Vergabe solcher Leistungen an andere Wirtschaftsprüfer.

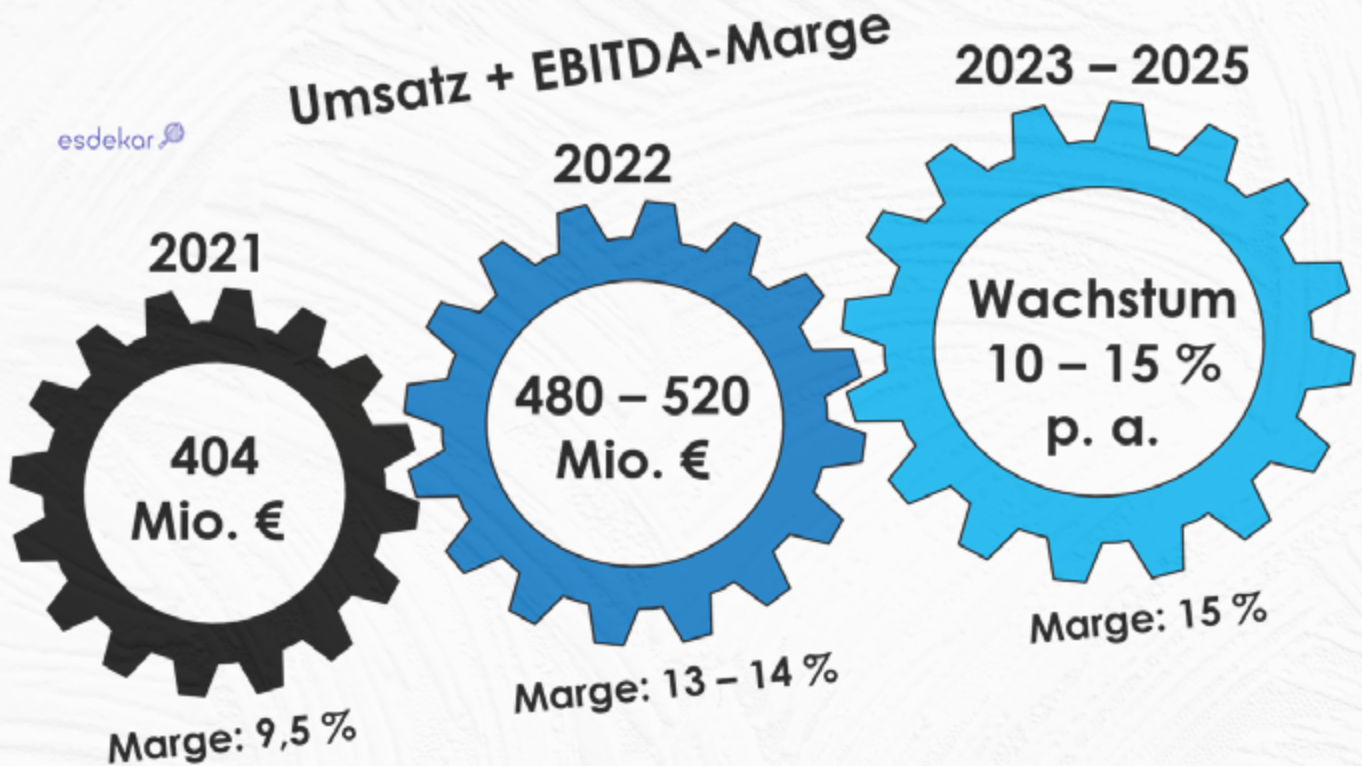
f) Zwischenfazit Corporate Governance

Positiv ist hervorzuheben, dass Vorstand und Aufsichtsrat signifikante Aktienbestände halten und dadurch mit den Aktionären gleichgeschaltete Interessen haben. Nachholbedarf besteht mit Blick auf das Uplisting in den Prime Standard. Aufgrund Alter, Dauer Zugehörigkeit und Overboarding sollte eine sukzessive Neubesetzung des Aufsichtsrats angegangen werden.

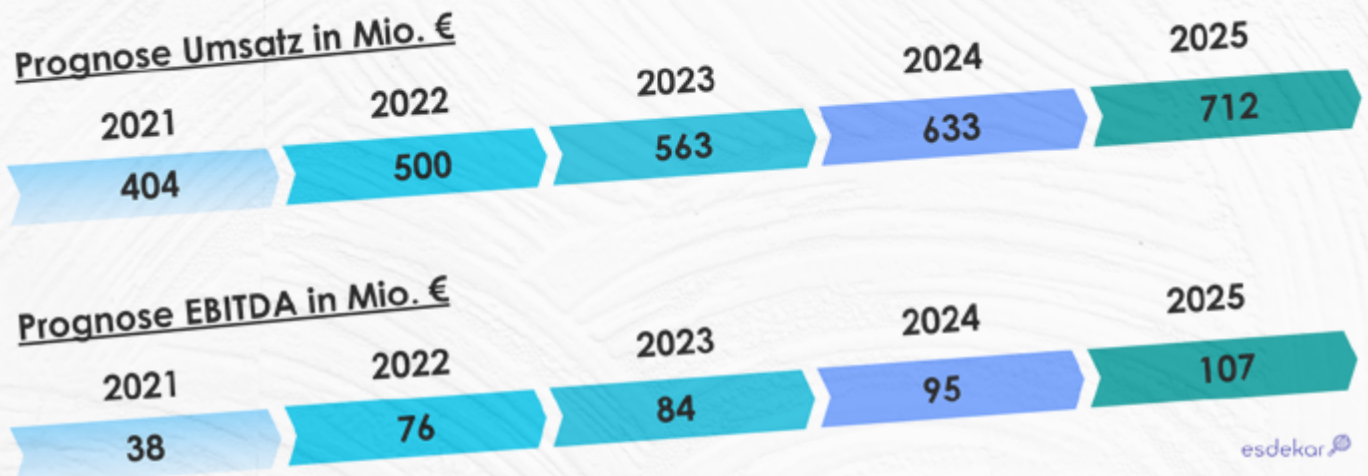
Bewertung

Allgeier ist kein gehyptes Tech-Unternehmen, was massiv Geld verbrennt, sondern ein hochprofitabler IT-Konzern.

a) Vorstandsprognose



Die skizzierte Vorstandsprognose erscheint nachvollziehbar und greifbar. Für 2022 besteht mittlerweile bereits eine hohe Visibilität und der Vorstand hat die Prognose jüngst am 29. April erneut bestätigt. Davon ausgehend sieht die Entwicklung in den folgenden Jahren im Mittel wie folgt aus:



b) Enterprise Value

Im Jahr 2020 wies Allgeier noch eine Nettocashposition von 1,2 Mio. € aus. Im Zuge der zahlreichen Übernahmen 2021 verdreifachten sich auch die Finanzverbindlichkeiten auf knapp 60 Mio. €. Unterm Strich stand zum Stichtag 2021 eine Nettofinanzverschuldung von 191 Mio. € und damit addiert zur Marktkapitalisierung von 399 Mio. € ein Enterprise Value von 590 Mio. € zu Buche. Dies stellt für 2021 ein EV/Umsatz-Multiple von 1,5x und ein EV/EBITDA-Multiple von 15,5x dar.

c) Peergroup-Vergleich

esdekar

Wettbewerber	EV/Umsatz 2021	EV/EBITDA 2021
Adesso	1,68	11,2
All For One Group	0,88	7,79
Amadeus Fire	2,21	9,25
Bechtle	0,94	11,6
Cancom	0,76	8,15
Datagroup	1,79	11,9
GFT	1,88	16,3
KPS	1,28	9,39
SNP	1,60	16,4
Durchschnitt	1,4x	11,3x
Allgeier	1,4x	15,5x

Gemessen an der Vergleichsgruppe ist Allgeier ohne Berücksichtigung von Minderheiten mit Blick auf EV/Umsatz 2021 fair, in Relation zum EV/EBITDA 2021 sogar etwas überbewertet. Diese Ansicht wird jedoch dadurch verzerrt, dass die im Zuge der Übernahmen angestiegenen Finanzverbindlichkeiten voll berücksichtigt, die Konsolidierungseffekte sich jedoch nur teilweise beziehungsweise gar nicht niederschlagen. Dies ändert sich drastisch in den Folgejahren:



d) Fazit Bewertung

Kurz und knapp: Anhand der 2021er-Zahlen ist Allgeier im Vergleich mit deutschen Wettbewerbern überbewertet, mit Blick auf die erwartete äußerst dynamische Entwicklung jedoch alles andere als teuer. Durch die zahlreichen Übernahmen sowie ein gutes organisches Wachstum erwartet der Vorstand für 2022 einen Umsatzanstieg von 24 % und beim EBITDA sogar eine Verdopplung. Bei Annahme einer gleichbleibenden Verschuldung würde sich basierend auf den Planannahmen die Marktkapitalisierung wie folgt entwickeln:



Die Annahmen würden bereits für 2022 einen deutlichen Kursanstieg auf 50 € rechtfertigen, was einem plus von 43 % entsprechen würde.



Wichtig ist aber: Die skizzierte Entwicklung basiert rein auf den Annahmen zur organischen Entwicklung. Dabei werden weder weitere margentreibende Übernahmen noch potenzielle Abspaltungen berücksichtigt.

Bei einem Investment in Allgeier kauft man somit einen anhand der Planzahlen günstig bewerteten IT-Dienstleister, bei dem ein Kursanstieg noch dieses Jahr um 43 % auf 50 € nicht utopisch erscheint. Die ausgezeichnete Buy-and-build-Kompetenz + die schwelende Spin-off-Fantasie gibt es sozusagen umsonst oben drauf.

Potenzialorientierte Einzelbetrachtung

Möglicher Spin-off

Geschätzter Zeitraum

mgm

Umsatz 2022e
~112 Mio. €

1 – 2 Jahre

IPO-Umsatz
~200 Mio. € +

esdekar



Allein aufgrund der Segmentaufteilung wird mgm derzeit als heißester Spin-off-Wert gehandelt. Im Jahr 2021 wurde die wichtige Umsatzmarke von 100 Mio. € geknackt und für 2022 erwartet der Vorstand einen Umsatz zwischen 110 und 115 Mio. €.

Mit rein organischem Wachstum würde es sicherlich noch einige Jahre dauern, bis ein Spin-off infrage kommt. Die letzten Übernahmen – unter anderem die Akquisitionen publican und Cloudical – lassen einen schnelleren IPO erahnen. Beide lassen sich hinsichtlich ihres Geschäfts eher mgm zuordnen. Als Vorbereitung auf einen potenziellen IPO könnte Allgeier intern umstrukturieren und mgm dadurch schnell an Größe zunehmen.

Möglicher Spin-off

Geschätzter Zeitraum

Allgeier
Experts

Umsatz 2022e
~300 Mio. €

1 – 2 Jahre

IPO-Umsatz
~300 Mio. € +

esdekar



Beim Personaldienstleistungsbereich Experts liegen keine genauen Zahlen vor. Bei dem für 2022 geschätzten Umsatz von 300 Mio. € wurde sich am Restrukturierungsniveau 2019 orientiert. Der Bereich sollte mittlerweile profitabel sein und einem IPO damit grundsätzlich nichts im Wege stehen.

Möglicher Spin-off

Geschätzter Zeitraum

Evora

Umsatz 2022e
~28 Mio. €

3 – 4 Jahre

IPO-Umsatz
~100 Mio. € +



esdekor

Der größte Coup im Jahr 2021 war ohne Frage die Übernahme von Evora. Zu berücksichtigen ist jedoch, dass Allgeier derzeit nur 60 % hält, die restlichen Anteile liegen bei den Gründern.

Eine Verselbstständigung scheint kurzfristig eher unwahrscheinlich. Die Übernahme wurde erst im letzten Jahr getätigt und eine vorerst konzerninterne organische und anorganische Weiterentwicklung liegt nahe.

Zwar wirft Evora bereits enorme Margen ab – 2022 vermutlich mehr als 50 % EBITDA-Marge – jedoch ist das Umsatzniveau mit erwartet 28 Mio. € noch sehr gering.

Möglicher Spin-off

Geschätzter Zeitraum

Neue
Geschäfts-
felder

Umsatz 2022e
~100 Mio. €

3 – 4 Jahre

IPO-Umsatz
~200 Mio. € +



esdekor

Am wenigsten greifbar ist derzeit noch eine mögliche Verselbstständigung des Segments „Neue Geschäftsfelder“. Besonders interessant scheint hierbei der Bereich Cybersecurity. Vor einem möglichen IPO würde vermutlich erst konzernintern eine Umstrukturierung erfolgen. Es bleibt vorerst abzuwarten, inwiefern dies erfolgt und ob weitere verstärkende Akquisitionen kommen. Dann könnte die Ampel schnell auf Grün schalten.

Risiken / Kritik

Eingetrübtes Marktumfeld. Der Nagarro-IPO scheint derzeit aus einer anderen Zeit zu stammen. Seit die Notenbanken anfangen die Zinsen anzuheben, befindet sich der Tech- sowie allgemein der IPO-Markt in einer schweren Bewertungskrise. Das größte Potenzial bei Allgeier sind die zahlreichen Spin-off-Pfeile im Köcher. Sollte sich das Kapitalmarktumfeld jedoch nicht verbessern oder gar noch verschlechtern, sind Abspaltungen eher unwahrscheinlich. Das Risiko ist insofern aber begrenzt, als dass die Konzerneinheiten bereits hochprofitabel sind und Allgeier darum nicht zwingend auf IPOs angewiesen ist.

Integrationsrisiken. Für 2022 wird sowohl bei Umsatz als auch beim EBITDA ein deutlicher Sprung erwartet. Dies scheint an sich aufgrund der zahlreichen Übernahmen und daraus entstehenden Konsolidierungseffekte nicht aus der Luft gegriffen. Sollte das Management hier jedoch falsch geplant haben beziehungsweise sollten nicht erwartete Schwierigkeiten bei der Integration der Unternehmen auftreten, hätte der Aktienkurs anstatt nach oben plötzlich viel Raum nach unten.

Management-Konzentration. Für die erfolgreiche Buy-and-build-Strategie sind offensichtlich nur wenige Topmanager verantwortlich, namentlich CEO Dr. Goedsche sowie Detlef Dinsel und Carl Georg Dürschmidt. Die beiden Letzteren sind durch ihre großen Aktienpakete mit dem Unternehmen sicherlich stark verbunden. Ein Rückzug aus dem Unternehmen könnte bei allen dreien jedoch einen essenziellen Kompetenzabzug bedeuten.

Mängel Corporate Governance. Sowohl Detlef Dinsel als auch Thies Eggers gehören dem Aufsichtsrat nun bereits seit über 20 Jahren an. Auch die (relativ kleine) Wirtschaftsprüfungskanzlei Lohr + Company GmbH prüft bereits seit über 20 Jahren die Berichte. Ferner wird bei dem Wechsel von Dürschmidt in den Aufsichtsrat nicht die übliche Cooling-off-Periode von zwei bis drei Jahren eingehalten. Durch die langen Zugehörigkeitsdauern wird auch die Unabhängigkeit sukzessive eingeschränkt, wodurch Fehlentwicklungen leichter übersehen werden können. Auffällig ist auch, dass es keinen CFO gibt.

Chancen / Fazit

Gut positioniert im Wachstumsmarkt. Deutschland gleicht einer digitalen Wüste. Dies trifft besonders auf den öffentlichen Sektor zu. Genau hier ist Allgeier mit 30 % Umsatzanteil bestens positioniert. Als Powerhouse für die digitale Transformation deckt der Allgeier-Konzern eine extrem breite Palette an IT- und Service-Dienstleistungen ab und sollte daher allein branchenbedingt noch viele Jahre stark wachsen können.

Breite Aufstellung. Die Kundenbasis ist sehr differenziert, Klumpenrisiken sind keine erkennbar. Mit 57 Kunden wird ein Umsatz von über 1 Mio. € erzielt, mit 20 Kunden sogar mehr als 3 Mio. €.

Enormes Synergiepotenzial. Neben den Konzernsynergien ist auch besonders das Personaldienstleistungsgeschäft hervorzuheben. In Zeiten von Fachkräftemangel sitzt Allgeier mit mehr als 3.000 IT-Spezialisten auf freier Basis direkt an der Quelle. Der Wettbewerbsvorteil liegt auf der Hand.

Konsolidierungsmacht. In den letzten zwanzig Jahren hat sich Allgeier als IT-Haus einen exzellenten Ruf am Markt aufgebaut. Aufgrund der hohen Profitabilität und des guten Namens besitzt der Konzern eine Poleposition in Sachen Marktkonsolidierung. Vergangene Übernahmen – wie die von Evora – drücken klar aus, wie attraktiv Allgeier gerade für kleinere hochspezialisierte IT-Mittelständler ist.

Spin-off-Fantasie. Die Abspaltung von Nagarro war ein sensationeller Erfolg und hat viele Aktionäre reich gemacht. Mit mgm und Allgeier Experts stehen bereits die nächsten Spin-offs in den frühen Startlöchern. Wie dargestellt, sind mittelfristig aber auch weitere Abspaltungen denkbar. Sollte auch nur eine halbwegs erfolgreiche Nagarro-IPO-Neuaufgabe gelingen, würde dies erneut außerordentliche Kursgewinne bescheren.

Günstige Bewertung. Der Markt scheint den großen für 2022 erwarteten Umsatz- und EBITDA-Anstieg bereits teilweise einzupreisen, jedoch nicht vollends. Potenzielle Abspaltungen scheinen sich im Kurs noch gar nicht niederzuschlagen. Sowohl mittel- als auch langfristig besteht reichlich Potenzial.

Quellen

Quelle	Informationen
Homepage Allgeier	Ausrichtung, Kennzahlen
Aktienchart Allgeier	Onvista
Geschäftsberichte Allgeier	Zahlenwerk, operative Entwicklung
DGAP-Meldungen Allgeier	Zahlenwerk, operative Entwicklung
Videovorstellung Allgeier SdK	YouTube-Kanal SdK
Alle Grafiken i. d. Analyse	Eigene Recherche und Darstellung
Geschäftsberichte Wettbewerber	Bilanzpositionen für Vergleich

Haftungsausschluss

Der Inhalt stellt eine journalistische Publikation dar. Sie dient ausschließlich Unterhaltungs- und Lernzwecken und stellt ausnahmslos zu jeder Zeit unsere persönliche Meinung und Einschätzung dar. Wir haben sorgfältig nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert, können jedoch keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte übernehmen. Zudem wird darauf verwiesen, dass ausschließlich Informationen berücksichtigt wurden, die dem Autor zum Stand der Veröffentlichung bekannt gewesen sind. Die Informationen stellen ausdrücklich keine Anlageberatung und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Finanzprodukte dar. Weiterhin handelt es sich zu keinem Zeitpunkt um eine Anlageberatung, Rechtsberatung, Steuerberatung oder irgendeine andere fachliche Beratung. Weder die SdK noch der Autor übernehmen eine Haftung für Schäden und Verluste, die auf fehlende oder falsche Informationen oder Nutzung bzw. Nichtnutzung der dargebotenen Informationen zurückzuführen sind. Jeder Anleger wird hiermit dazu aufgefordert, sich seine eigenen Gedanken zu machen, bevor eine Investitionsentscheidung getroffen wird. Risikohinweis: Die Investition in Finanzprodukte wie Wertpapiere, Anteile und Kredite ist mit hohen Risiken bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals verbunden. Der Inhalt richtet sich ausschließlich an Einwohner der Bundesrepublik Deutschland.

Autor: Paul Petzelberger.

Transparenzhinweis. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Artikels ist der Autor in folgender Aktie aus dem Artikel investiert: Allgeier SE. Die SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger hält ebenfalls Allgeier-Aktien.