

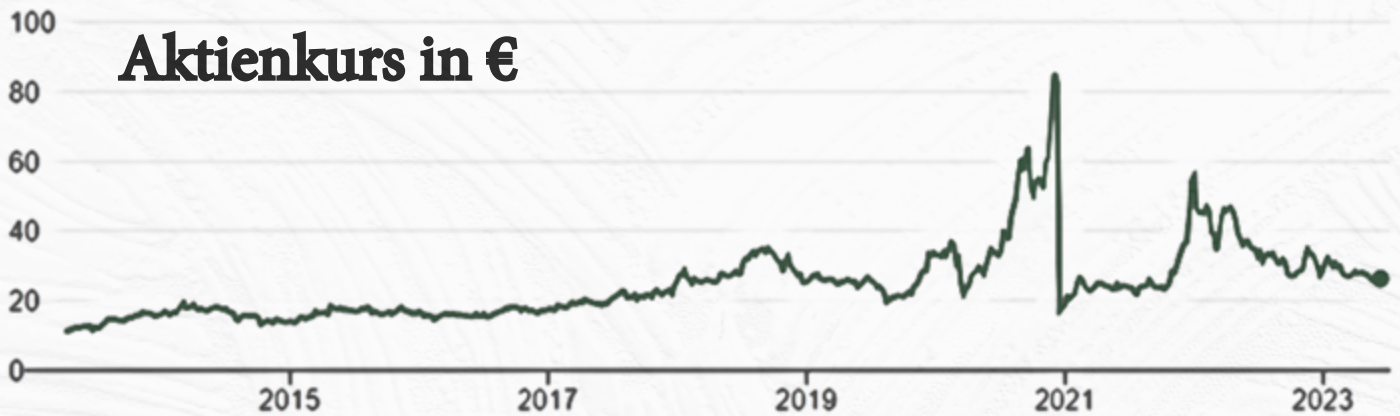
Allgeier SE

Viel IT & viel M&A

Datum	05.06.2023
ISIN	DE000A2GS633
Aktienkurs	26 €
Aktienanzahl	11.427.513
Eigene Aktien	0
Marktkapitalisierung	297 Mio. €
Nettoverschuldung	122 Mio. €
Enterprise Value	419 Mio. €
Bilanzsumme	489 Mio. €
Eigenkapital	184 Mio. €
Goodwill	282 Mio. €
Umsatz	480 Mio. €
EBITDA	61 Mio. €
Konzernergebnis	22 Mio. €
Free Cashflow	14 Mio. €
Dividende	0,50 €
Dividendenrendite	1,92 %

Finanzkennzahlen

KGV	18x
EV/EBITDA	6,87x
EV/FCF	29,9x
KUV	0,83x
EV/Umsatz	0,87x
EKQ	38 %
Goodwill/EK	153 %



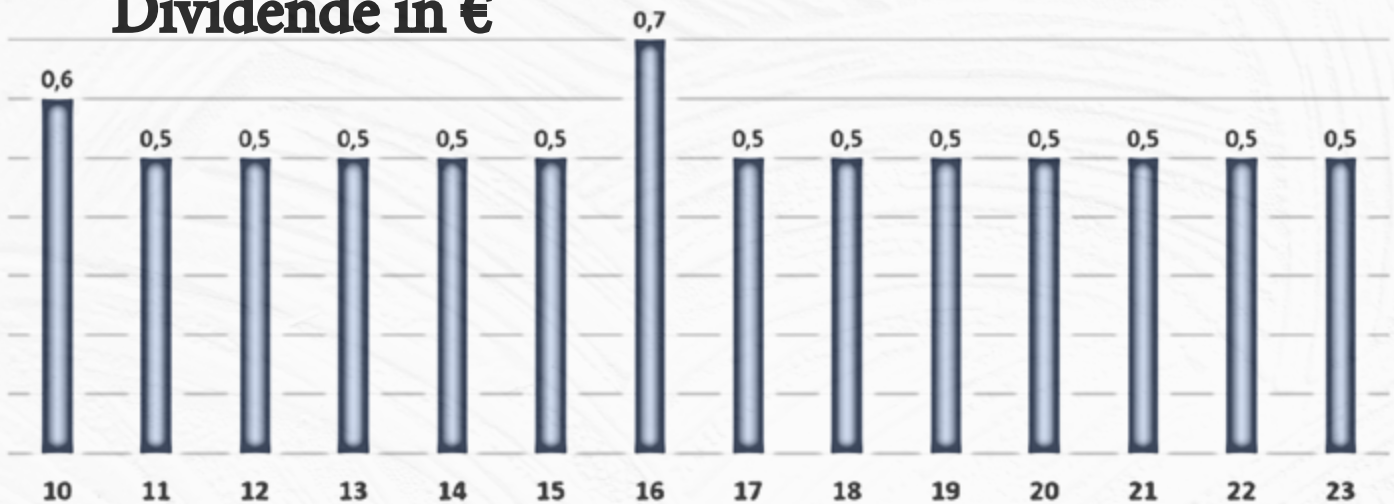
esG-Kennzahlen

Vorstandsvergütung	2,75 Mio. €
/Umsatz	0,57 %
Aufsichtsratsvergütung	0,76 Mio. €
/Vorstandsvergütung	27 %
Abschlussprüfer	Lohr + Company
a) Honorar Prüfung	0,6 Mio. €
b) Honorar Nicht-Prüfung	0,2 Mio. €
b) / a)	33 %

Geschäftsmodell

Die Allgeier SE ist ein IT-Konzern mit ausgeprägter M&A-Strategie. Fokus der Geschäftsaktivitäten ist es, Unternehmen bei ihrer digitalen Transformation zu begleiten. Der Konzern hat 3.300 Mitarbeiter und ist besonders stark für Kunden des öffentlichen Sektors tätig.

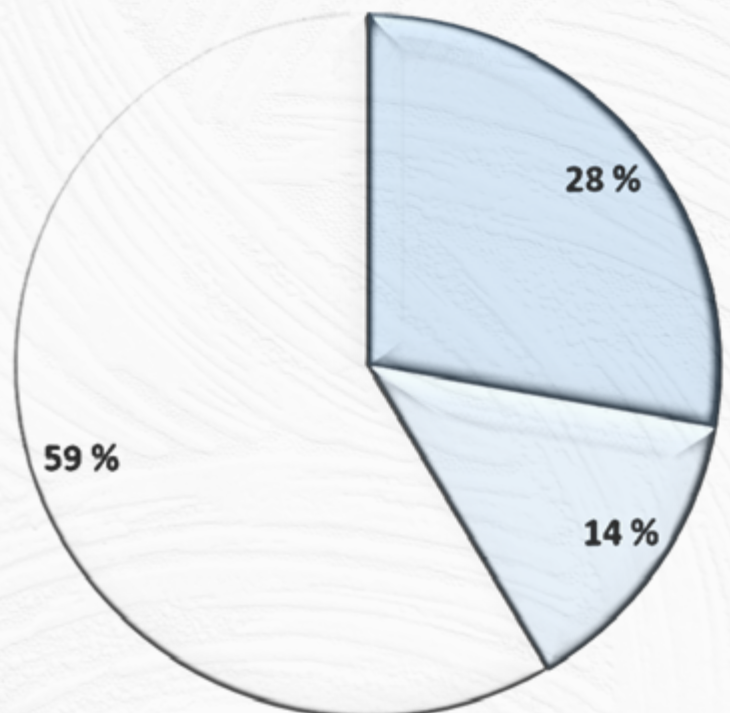
Dividende in €



Pro Jahr werden seit 2010 stets konstant mindestens 0,50 € je Aktie ausgeschüttet. Die sozusagen größte "Ausschüttung" ist dabei nicht berücksichtigt, nämlich der Spin-Off von Nagarro.

Aktionärsstruktur

Bereits seit 2001 halten Carl Dürschmidt und Detlev Dinsel große Aktienpakete bei Allgeier. Damals retteten beide den Konzern vor der Insolvenz, indem sie das Aktienpaket vom Gründer Robert Allgeier übernahmen und einen harten Sanierungskurs initiierten. Nachdem Allgeier auf Vordermann gebracht worden war, starteten beide eine beispiellose Übernahmewelle. Bis heute wird die sogenannte Buy-and-build-Strategie verfolgt.

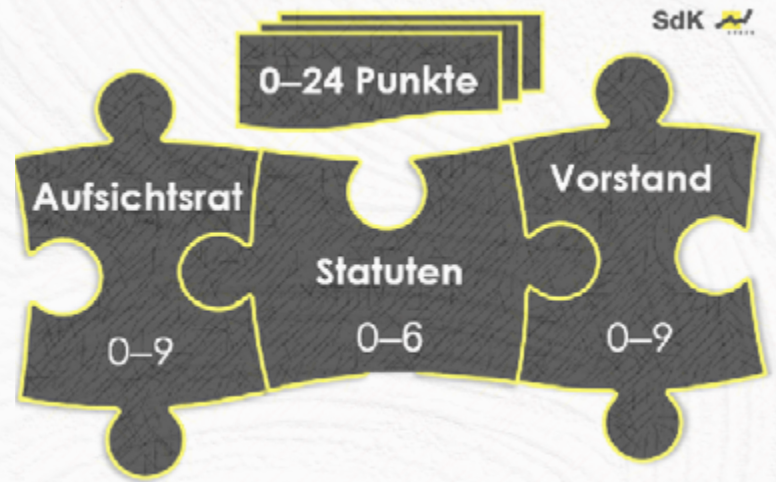


- Familie Dürschmidt (27,8 %)
- Detlef Dinsel (13,7 %)
- Streubesitz (58,5 %)

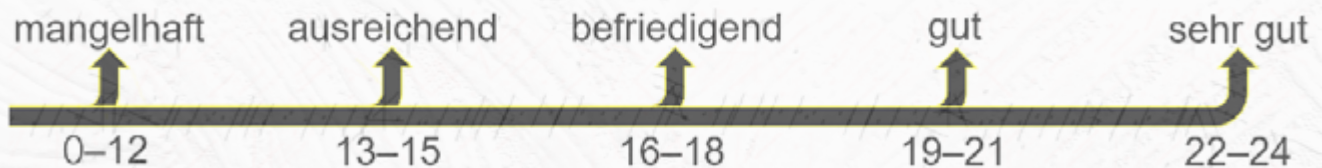
Corporate-Governance-Score

„Aufsichtsrat und Vorstand sind Gutsverwalter, nicht Gutsherren.“
(Prof. Dr. Klaus Tolksdorf)

Die Analyse der Unternehmensführung ist eng orientiert an den Abstimmungsrichtlinien der SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger, eine der größten Aktionärsvereinigungen in Deutschland. Bewertet wird die Fachlichkeit, Unabhängigkeit und Angemessenheit von Vorstand, Aufsichtsrat & Statut.



Ausgehend von 24 Punkten gibt es je Mängel einen Punkt Abzug. Daraus ergibt sich folgendes Punkte- und Notensystem.



a) Statuten

In der Kategorie Statuten werden strukturelle Aspekte bewertet, die ihren Ursprung in der Vergangenheit haben und auf die Vorstand und Aufsichtsrat nicht oder nur im geringen Umfang mittels HV-Beschluss eine Veränderung bewirken können. Mit nur einer Aktiengattung, einem dualistischen Führungssystem sowie keinen Sonderrechten für die Großaktionäre erfüllt die Allgeier SE die meisten der Kriterien.

Statuten	6
→ Rechtsform	-1
→ Führungssystem	
→ Aktiengattungen	
→ Börsennotierung	-1
→ Sonderrechte	
→ Großaktionäre	
Gesamt	4

Einen Punkt Abzug gibt es jedoch für die Rechtsform der SE, bei welcher die Hürden für einen Wechsel in ein monistisches Führungssystem sehr gering sind. Ferner wird die Aktie lediglich im General Standard der Deutschen Börse gelistet. Auch dies wird mit einem Punktabzug quittiert.

b) Vorstand

Fachlichkeit. Mit nur zwei Mitgliedern ist der Vorstand sehr spartanisch besetzt. Beide Vorstände sind der Gesellschaft

jedoch bereits seit Jahrzehnten eng verbunden und leisten operativ und vor allem mit Blick auf den Bereich M&A eine exzellente Arbeit. Auch unter dem Gesichtspunkt, dass die Allgeier SE vorwiegend als eine Beteiligungsholding mit sehr eigenständig fungierenden Töchtern betrachtet werden muss, gibt es an der dünnen Vorstandsbesetzung nichts auszusetzen. Kopf hinter der M&A-Maschinerie ist vor allem CEO Dr. Marcus Goedsche, welcher als M&A-Anwalt bereits seit 2008 bei Allgeier die Transaktionen begleitet.

Name	Verantwortung
Dr. Marcus Goedsche	CEO
Hubert Rohrer	COO

Unabhängigkeit. Beide Vorstände sind als unabhängig anzusehen und handeln augenscheinlich im Interesse aller Aktionäre. Hingegen läuft seit Ende 2022 eine Prüfung der BaFin des Geschäftsberichts 2020 die Abspaltung von Nagarro betreffend. Grund für die Prüfung sind "konkrete Anhaltspunkte", dass der Spin-Off in der Rechnungslegung nicht richtig erfasst und abgebildet worden ist. Ein Ergebnis des Verfahrens steht noch aus.

Angemessenheit. Die Transparenz und Kapitalmarktkommunikation ist leider auf einem sehr dürftigen Niveau. Der Geschäftsbericht vermittelt kaum einen tiefen Einblick in die Konzerntöchter mit deren individuellen Aufstellung sowie spezifischen Ausrichtung.

Für tiefere Informationen zur Bewertung der Konzerntöchter müssen eigene Internetrecherchen angestellt werden. Zudem existiert keine Investor-Relation-Abteilung. Es gibt lediglich einen Mitarbeiter, der unter anderem als Leiter der Unternehmenskommunikation agiert. Es besteht jedoch noch nicht einmal ein LinkedIn-Account. Ferner ist in Sachen Transparenz auch erneut das Nachbesserungspotenzial bei der Börsennotierung anzuführen.

Vorstand	9
a) Fachlichkeit	
→ Kompetenzprofil	
→ Zusammensetzung	
→ Beratungskosten	
b) Unabhängigkeit	
→ Abhängigkeiten	
→ Handlungen	
→ Verfahren	-1
c) Angemessenheit	
→ Transparenz	-1
→ Kapitalallokation	
→ Testat	
Gesamt	7

c) Verwaltungsrat

Fachlichkeit. Die notwendige Expertise ist im Aufsichtsrat definitiv vorhanden. Die sehr schlanke Aufstellung mit nur 4 Mitgliedern

ist grundsätzlich auch lobenswert. Jedoch liegen bei Dinsel, Eggers und Eggenberger klare Fälle von Overboarding vor.

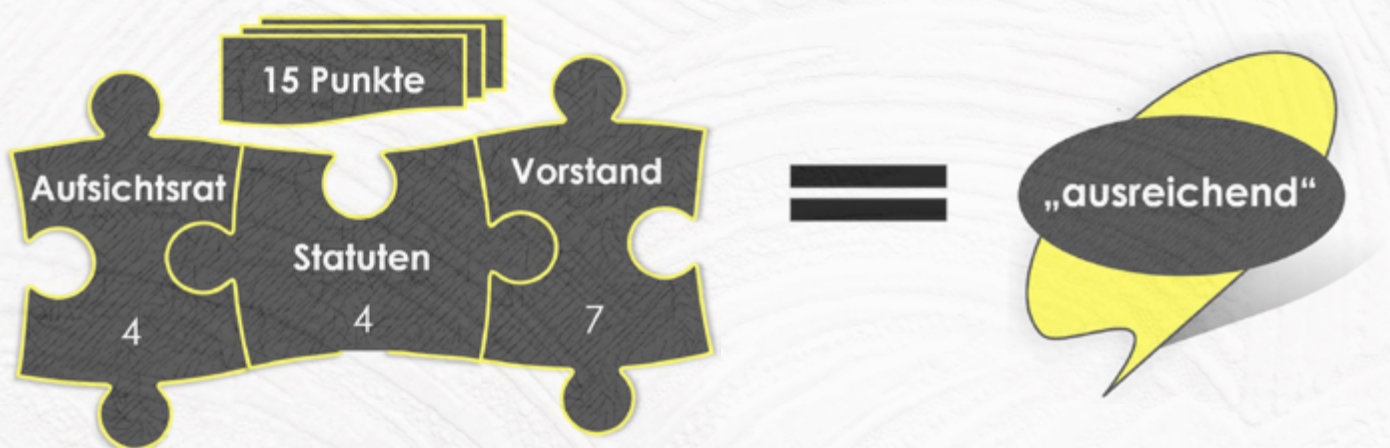
Name	Abhängig	Overboarding
Carl Georg Dürschmidt (V)	✓	
Thies Eggers (stv.)	✓	✓
Detlef Dinsel	✓	✓
Christian Eggenberger	✓	✓

Unabhängigkeit. Allein die direkte Vertretung der Großaktionäre im Aufsichtsrat wäre noch tragbar. Jedoch sind auch Eggers und Eggenberger mit deutlich mehr als zehn Jahren Zugehörigkeit zum Gremium und teilweise sogar vorheriger operativer Tätigkeit im Konzern nicht mehr als unabhängig anzusehen. Besonders stark ist auch die Unabhängigkeit des Abschlussprüfer eingeschränkt, welcher bereits seit über 20 Jahren die Berichte prüft und mannigfaltige Nicht-Prüfungsleistungen erbringt.

Angemessenheit. Der Aufsichtsratsbericht ist aussagekräftig, die Vergütungssysteme hingegen weisen Mängel auf. Beim Aufsichtsrat ist eine variable Vergütung initiiert und beim Vorstand unter anderem eine zu unspezifisch formulierte Ermessenstantieme.

Aufsichtsrat	9
a) Fachlichkeit	
→ Kompetenzprofil	
→ Zusammensetzung	
→ Verfügbarkeit	-1
b) Unabhängigkeit	
→ Abhängigkeiten	-1
→ Handlungen	
→ Abschlussprüfer	-1
c) Angemessenheit	
→ Transparenz	
→ Vergütung V	-1
→ Vergütung AR	-1
Gesamt	4

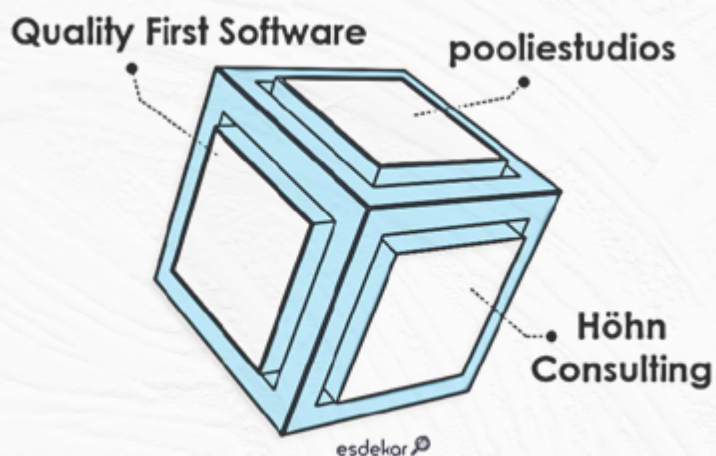
d) Fazit



Sonderupdate Juni 2023

Kurz und knapp: Viel passiert ist nicht seit der [Erstanalyse](#) vor genau einem Jahr. Daher ist diese an dieser Stelle nochmal nahezulegen.

Das Jahr 2022 stand ganz im Sinne der Integrationen. Dies ist auf die Fülle der Übernahmen in 2021 zurückzuführen, wo Allgeier sechs Akquisitionen getätigt hatte, darunter die bedeutende Übernahme von Evora.



Untätig war das Management mit Blick auf neue Transaktionen dennoch nicht. Als Ergänzung zu den bestehenden Konzerntöchtern – als "Add-On-Akquisitionen" – wurden die drei Unternehmen Quality First Software, Höhn Consulting sowie polliestudios übernommen.

Trotz der regen M&A-Aktivitäten hat Allgeier finanziell immer noch gut Puffer. Die Nettoverschuldung konnte auf 122 Mio. € gesenkt werden und beim auf 200 Mio. € erhöhten Konsortialkreditrahmen sind nur 60 Mio. € abgerufen.

Bei der Guidance traf Allgeier sowohl beim Umsatz (480 Mio. €) als auch bei der EBITDA-Marge (13 %) exakt den unteren Wert der jeweiligen Bandbreite. Das Management verweist darauf, dass dies "trotz erheblicher Investitionen" in die Entwicklung neuer Softwareprodukte erreicht werden konnte.

Fazit

Die Allgeier SE entwickelt sich stringent in denen bei der Erstanalyse zugrunde gelegten Planannahmen. Auch in 2022 wurde erneut deutlich, dass die Münchner mehr eine M&A- als eine IT-Gesellschaft sind. Anhand der zahlreichen internen Umstrukturierungen und Add-On-Käufe scheint es nur eine Frage der Zeit zu bleiben, bis wieder einmal eine Tochter für einen Spin-Off bereit steht.

Quellenangaben

Quelle	Informationen
IR-Seite Allgeier (Aktionärsstruktur, Zahlen Geschäftsbericht, Mitteilungen)	https://www.allgeier.com/de/investor-relations
Erstanalyse esdekar (Verweis M&A & Planannahmen)	https://sdk.org/assets/Uploads/Allgeier-Analyse-22.06.2022.pdf
Leiter Unternehmenskommunikation	https://www.allgeier.com/de/pressroom/
Geschäftsentwicklung & Kennzahlen	https://www.allgeier.com/de/investor-relations/reports/

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. Die SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. hält Aktien der Allgeier SE.