

Akt. Kurs (02.10.14, 08:20, Ffm.): 3,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **3,60 (3,60) EUR**

**Branche:** Software  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005228779  
**Reuters:** OBSG.DE  
**Bloomberg:** OBS:GR

## Kurzbeschreibung

Die ORBIS AG ist ein international tätiges Business Consulting-Unternehmen. Dabei ist die Gesellschaft über enge Partnerschaften mit den beiden Marktführern SAP und Microsoft verbunden.

## Anlagekriterien

### Wachstumskurs erfolgreich fortgesetzt

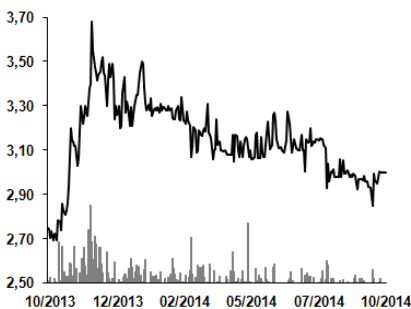
Im ersten Halbjahr 2014 knüpfte die ORBIS AG an die erfolgreiche Entwicklung der Vorjahre an. So konnte das Beratungs- und Produktportfolio weiter ausgebaut werden. Außerdem gelang es dem Unternehmen, wieder zahlreiche Neukunden zu gewinnen. Dieser erfreuliche Trend schlug sich auch in den harten Zahlen nieder. Der Halbjahresumsatz erhöhte sich um 6,7 Prozent auf 19,47 (Vj. 18,24) Mio. Euro. Von den Erlösen entfielen 88,8 Prozent auf die Beratertätigkeiten und 11,2 Prozent auf das Geschäft mit eigenen und fremden Softwareprodukten.

Bei den Beratungsumsätzen mit eigenen Mitarbeitern verzeichnete die Gesellschaft einen leichten Zuwachs von 1,8 Prozent auf 15,78 Mio. Euro. Dagegen stiegen die Erlöse aus dem Produktgeschäft deutlich auf 2,18 (1,76) Mio. Euro. Daneben resultierte ein Umsatzanteil von 1,51 (0,98) Mio. Euro aus dem Einsatz von Partnerunternehmen, die für ORBIS Aufträge abwickeln. Der starke Zuwachs in diesem Bereich war einerseits Spezialthemen, die nicht mit eigenen Mitarbeitern besetzt werden konnten, und andererseits der guten Auftragslage geschuldet. Für das Gesamtjahr verfügt die Gesellschaft über eine gute Visibilität. Zum Halbjahr waren bereits 93,1 Prozent der geplanten Erlöse als konkrete Aufträge vorhanden oder schon als Umsatz verbucht.

Die sonstigen betrieblichen Erträge beliefen sich in der ersten Jahreshälfte auf 0,22 (0,21) Mio. Euro. Mit 1,97 (1,64) Mio. Euro lag der Materialaufwand deutlich über dem Vorjahresniveau. Dies ist hauptsächlich auf den Verkauf von Handelswaren und den verstärkten Einsatz von Partnerunternehmen zurückzuführen. Auch die Personalkosten erhöhten sich um 5,3 Prozent auf 13,41 (12,73) Mio. Euro. Immerhin stieg der Personalbestand um knapp 9 Prozent. Die durchschnittliche Mitarbeiterzahl lag im ersten Halbjahr bei 344 (316). Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen führte das höhere Geschäftsvolumen ebenfalls zu einem Zuwachs um 7,3 Prozent auf 3,01 (2,81) Mio. Euro.

Auf der Ergebnisseite stellte sich beim EBIT ein leichter Zuwachs auf 1,00 (0,99) Mio. Euro ein. Damit erwirtschaftete ORBIS in der ersten Jahreshälfte eine EBIT-Marge von 5,1 Prozent. Positiv gestaltete sich auch die Entwicklung beim Finanzergebnis. Neben einem Zinsergebnis von 10 TEUR verbuchte die Gesellschaft auch Währungsgewinne von 32 TEUR. Somit wies das Saarbrücker Unternehmen ein Ergebnis vor Steuern von 1,04 (0,99) Mio. Euro aus. Durch den Effekt aus latenten Steuern berichtet ORBIS zum Halbjahr bei einer Steuerquote von 25 Prozent einen Ergebnisrückgang auf 0,78 Mio. Euro. Nach Berücksichtigung der Anteile Dritter verblieb ein Überschuss von 0,73 (0,85) Mio. Euro. Entsprechend ermäßigte sich das Ergebnis je Aktie erwartungsgemäß von 9,9 auf 8,7 Cent. Mit 7,61 Mio. Euro an liquiden Mitteln verfügte ORBIS per 30.6. weiterhin über ein ansehnliches Finanzpolster.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	3,70 €	2,70 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	3,00 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	9.147.750	
<b>Streubesitz:</b>	53,2%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	27,4 Mio. €	



## Kennzahlen

	2012	2013	2014e	2015e
<b>Umsatz</b>	34,8	36,0	38,6	40,0
<i>bisher</i>	---	---	36,8	37,5
<b>EBIT</b>	1,7	1,8	2,0	2,4
<i>bisher</i>	---	---	---	2,2
<b>Jahresüb.</b>	1,7	1,6	1,5	1,7
<i>bisher</i>	---	---	1,6	1,6
<b>Erg./Aktie</b>	0,20	0,18	0,17	0,21
<i>bisher</i>	---	---	0,19	0,20
<b>Dividende</b>	0,06	0,07	0,08	0,09
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	15,1	16,4	17,2	14,5
<b>Div.rendit</b>	2,0%	2,3%	2,7%	3,0%

Angaben in Mio. Euro  
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[t.renner@gsc-research.de](mailto:t.renner@gsc-research.de)

### **GSC-Prognosen für 2014 und 2015 geringfügig angepasst**

Nach dem starken Wachstum der vergangenen Jahre gelang es ORBIS erneut, Umsatz und operatives Ergebnis auf dem bestehenden hohen Niveau noch einmal auszuweiten. Für die weitere Entwicklung des Unternehmens sind wir deshalb ebenfalls unverändert positiv gestimmt.

Nach dem Erlösplus von gut 6 Prozent in der ersten Jahreshälfte halten wir nun für das Gesamtjahr 2014 ein noch stärkeres Umsatzwachstum als bisher für möglich und erhöhen unsere Schätzung daher auf 38,6 (bisher 36,8) Mio. Euro. Den Personalaufwand als bedeutendsten Kostenblock sehen wir im laufenden Jahr bei einer Quote von 71 Prozent. Bei einem gegenüber unserer bisherigen Prognose niedrigeren Materialaufwand ergeben sich für unsere Ergebniserwartung zunächst keine Veränderungen. Das EBIT sehen wir weiterhin bei 2,0 Mio. Euro und damit über dem Vorjahreswert. Keine große Rolle dürfte das Finanzergebnis spielen.

Deutlich stärker fallen dagegen ab dem laufenden Jahr die Effekte aus latenten Steuern ins Gewicht. Zum letzten Bilanzstichtag wurden die verbleibenden steuerlich nutzbaren Verlustvorträge der Gesellschaft schon weitestgehend aktiviert. Durch die Nutzung dieser aktivierten Verlustvorträge ergibt sich somit ab 2014 eine Verminderung im Ausweis der aktiven latenten Steuern, der dann im Steueraufwand aus latenten Steuern anfallen wird. Dadurch wird sich die ausgewiesene Steuerquote im laufenden Jahr auf rund 25 Prozent erhöhen.

Eine leichte Anpassung haben wir bei den Anteilen Dritter vorgenommen. Hier erwarten wir im laufenden Jahr eine leichte Belastung, so dass wir den Jahresüberschuss bei knapp 1,5 Mio. Euro erwarten. Dadurch dürfte das Ergebnis je Aktie leicht auf 0,17 Euro sinken. Trotzdem ist angesichts der guten Finanzausstattung eine erneute Dividendenanhebung auf 0,08 Euro darstellbar.

Im Geschäftsjahr 2015 schätzen wir das Umsatzplus auf 3,6 Prozent, woraus sich Erlöse von 40,0 (37,5) Mio. Euro ergeben. Auf der operativen Ebene gehen wir von weiteren Fortschritten aus und rechnen nun mit einem EBIT-Anstieg auf 2,4 (2,2) Mio. Euro. Allerdings wird sich die Steuerquote im kommenden Jahr noch einmal auf rund 30 Prozent erhöhen, was einen Teil des Anstiegs zunichtemacht. Wir prognostizieren jedoch eine Erhöhung des Jahresüberschusses auf 1,7 (1,6) Mio. Euro sowie ein Ergebnis je Aktie von 0,21 (0,20) Euro.

### **Bewertung und Fazit**

Die ORBIS AG hat in den vergangenen Jahren einen beeindruckenden Erfolgsweg eingeschlagen. Für die Zukunft sind wir positiv gestimmt, dass sich diese Erfolge fortsetzen lassen. Unsere Zuversicht fußt auf der allgemein positiven Entwicklung der IT-Branche, die auch in den kommenden Jahren weiteres Wachstumspotenzial bietet. Daneben investiert ORBIS in die Entwicklung neuer Systeme und die Adaptierung bestehender Software für die SAP HANA Plattform. Mit strategischen Übernahmen, wie jüngst OnDemand4U und ACCENTIS, rundet die Gesellschaft ihr Angebotsportfolio ab. Damit positioniert sich ORBIS auch beim Thema Cloud, das in Zukunft weiter an Bedeutung gewinnen wird.

Die Umsatzentwicklung im ersten Halbjahr 2014 verlief äußerst erfolgreich, der erneute deutliche Mitarbeiteraufbau führte aber auch zu Kostenbelastungen, so dass das operative Ergebnis kaum vom Fleck kam. Langfristig wird es sich jedoch für die Gesellschaft auszahlen, über ausreichend qualifizierte Mitarbeiter zu verfügen.

Mit einem Liquiditätspolster von 7,6 Mio. Euro ist ORBIS weiterhin sehr solide aufgestellt. Damit ist die Gesellschaft für weitere Zukäufe bestens gerüstet. Weitere Werte stellen das im Eigentum befindliche Firmengebäude sowie die knapp 800.000 eigenen Aktien dar.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einem Jahresüberschuss von knapp 1,5 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,17 Euro. Damit weist die ORBIS-Aktie ein aktuelles KGV von 17,2 auf. In Relation zu anderen Adressen der Branche bietet diese Bewertung noch Aufwärtspotenzial. Die hohen liquiden Mittel und der Bestand an eigenen Aktien sichern das Papier zudem stark ab. Unter Herausrechnung dieses finanziellen Ruhewissens beläuft sich das rein operative KGV lediglich auf knapp 10. Dieser Bewertungsparameter unterstreicht das noch in der ORBIS-Aktie schlummernde Potenzial. Deshalb bekräftigen wir unser Kursziel von 3,60 Euro und belassen unsere Einschätzung unverändert bei „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>ORBIS AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2011		2012		2013		2014e		2015e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>27,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>34,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>36,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>38,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>40,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			24,4%		3,7%		7,1%		3,6%	
Materialaufwand/Aufw. für bez. Leistungen	2,1	7,4%	3,1	9,1%	4,1	11,3%	3,1	8,1%	3,0	7,5%
Veränderung zum Vorjahr			53,3%		29,7%		-23,4%		-4,0%	
Personalaufwand	20,0	71,7%	24,7	71,0%	26,0	72,1%	27,4	71,0%	28,4	71,0%
Veränderung zum Vorjahr			23,3%		5,3%		5,4%		3,6%	
Sonstige betriebliche Erträge	1,2	4,2%	1,3	3,8%	2,0	5,6%	0,6	1,6%	0,6	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			12,4%		52,6%		-69,1%		-2,8%	
Sonst. betriebl. Aufw. inkl. Abschreibungen	5,6	20,1%	6,5	18,7%	6,1	17,0%	6,7	17,4%	6,8	17,0%
<b>EBITDA (nachrichtlich)</b>	<b>1,9</b>	<b>6,9%</b>	<b>2,3</b>	<b>6,5%</b>	<b>2,4</b>	<b>6,8%</b>	<b>2,6</b>	<b>6,8%</b>	<b>3,1</b>	<b>7,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			18,1%		7,3%		7,7%		16,5%	
Info Abschreibungen	0,5	1,9%	0,5	1,5%	0,6	1,7%	0,6	1,7%	0,7	1,7%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		13,1%		6,4%		3,0%	
<b>EBIT</b>	<b>1,4</b>	<b>5,0%</b>	<b>1,7</b>	<b>5,0%</b>	<b>1,8</b>	<b>5,1%</b>	<b>2,0</b>	<b>5,1%</b>	<b>2,4</b>	<b>6,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			25,0%		5,6%		8,2%		20,9%	
Finanzergebnis	0,1	0,5%	0,0	0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,1%	0,1	0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-83,6%		-73,9%		400,0%		100,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1,5</b>	<b>5,5%</b>	<b>1,8</b>	<b>5,1%</b>	<b>1,8</b>	<b>5,1%</b>	<b>2,0</b>	<b>5,2%</b>	<b>2,5</b>	<b>6,2%</b>
Steuerquote	1,0%		9,1%		18,0%		25,0%		30,0%	
Ertragssteuern	0,0	0,1%	0,2	0,5%	0,3	0,9%	0,5	1,3%	0,7	1,8%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,5</b>	<b>5,4%</b>	<b>1,6</b>	<b>4,6%</b>	<b>1,5</b>	<b>4,2%</b>	<b>1,5</b>	<b>3,9%</b>	<b>1,7</b>	<b>4,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			5,7%		-5,7%		0,1%		13,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		-0,1		0,0		0,1			
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>1,5</b>	<b>5,4%</b>	<b>1,7</b>	<b>4,8%</b>	<b>1,6</b>	<b>4,3%</b>	<b>1,5</b>	<b>3,8%</b>	<b>1,7</b>	<b>4,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			9,0%		-5,8%		-6,4%		18,2%	
Anzahl der Aktien	8,500		8,328		8,518		8,350		8,350	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,18</b>		<b>0,20</b>		<b>0,18</b>		<b>0,17</b>		<b>0,21</b>	

### **Aktionärsstruktur**

Vorstand	27,00%
Aufsichtsrat	0,30%
Swoctem GmbH	10,86%
Eigene Aktien	8,64%
Streubesitz	53,20%

### **Termine**

19.11.2014                                    Zwischenmitteilung innerhalb des zweiten Halbjahres 2014

### **Kontaktadresse**

ORBIS AG  
Nell-Breuning-Allee 3-5  
D-66115 Saarbrücken

Internet: [www.orbis.de](http://www.orbis.de)  
Email: [info@orbis.de](mailto:info@orbis.de)

### **Ansprechpartner Investor Relations:**

Frau Dr. Sabine Stürmer

Tel.:        +49 (0) 681 / 9924 - 605  
Fax:        +49 (0) 681 / 9924 - 491  
Email:      [sabine.stuermer@orbis.de](mailto:sabine.stuermer@orbis.de)

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

## Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
21.05.2014	3,10 €	Kaufen	3,60 €
14.04.2014	3,10 €	Kaufen	3,60 €
14.10.2013	2,76 €	Kaufen	3,30 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2014):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	44,4%	38,5%
Halten	55,6%	61,5%
Verkaufen	0,0%	0,0%

## Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
ORBIS AG	1, 5

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe [www.gsc-ag.de](http://www.gsc-ag.de)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

## Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.