



Veröffentlicht bei www.gsc-research.de

Questax Holding AG (ISIN DE000A2DA430)

Humperdinckstraße 1
D-53773 Hennef

Tel.: +49 2242 939-600
Fax:

Kontakt Investor Relations:
Alexander Koch
Email: info@questax.com

Internet: <http://www.questax.com>

HV-Bericht Questax Holding AG

Das Geschäft entwickelt sich solide – kommt ein Rückkaufangebot?

Die Questax AG war bis April 2016 eine Tochtergesellschaft der Conet Technologies AG, die sich im Dezember 2017 per Squeeze-out von der Börse verabschiedet hat (siehe [HV-Bericht Conet Technologies AG](#)). Im Zuge der Ausgliederung erhielt jeder Conet-Aktionär zusätzlich die gleiche Anzahl an Questax-Aktien. Seither ist die Questax AG eine eigenständige Gesellschaft. Vor einem Jahr hat deren Hauptversammlung die Sitzverlegung von Hennef nach Heidelberg beschlossen.

Für den 29. November 2018 hatte die Questax AG zur ordentlichen Hauptversammlung mit Vorlage des Jahresabschlusses 2017/18 (31. März) in das Hotel Chester Convention Center nach Heidelberg eingeladen. Neben den vollzählig anwesenden Mitgliedern der Verwaltung und dem Notar hatte sich dort eine Handvoll Aktionäre eingefunden, um sich über das in den Bereichen Personaldienstleistung und Personalberatung tätige Unternehmen zu informieren. Für GSC Research war Matthias Wahler vor Ort.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Gerd Jakob eröffnete die Hauptversammlung einige Minuten verspätet um 15:17 Uhr und begrüßte alle Anwesenden. Nach Abhandlung der Formalien und einigen Ausführungen zum Aufsichtsratsbericht übergab er das Wort an Alleinvertretenden Alexander Koch.

Bericht des Vorstands

Das Geschäftsjahr 2017/18 war nach Aussage von Herrn Koch von den Folgen der wirtschaftlichen und rechtlichen Trennung von der früheren Muttergesellschaft Conet Technologies AG geprägt. Damit verbunden ergab sich die Notwendigkeit zum Aufbau einer eigenen Holdingstruktur und zum Insourcing der Shared Services, die der Gesellschaft zuvor über Conet zur Verfügung gestellt worden waren.

Eine ganze Reihe von Systemen musste komplett neu eingeführt werden, unter anderem Buchführung und IT. Überdies muss sich die Questax-Gruppe jetzt eigenständig finanzieren, nachdem dies zuvor gesamtschuldnerisch über die frühere Mutter erfolgte. Aus der Unabhängigkeit ergaben sich laut Herrn Koch neben den Herausforderungen aber auch viele Chancen. So konnten Strukturen geschaffen werden, die besser zum Geschäftsmodell der Questax passen als die eines Systemhauses wie Conet.

Die Umstrukturierung wurde nach Angabe des Vorstands auch genutzt, um eine gesellschaftsrechtliche Restrukturierung durchzuführen. Im Bereich der Questax Experts GmbH wurde eine Verschmelzung vorgenommen. Der Vorgang konnte steuerrechtlich so konstruiert werden, dass der Verlustvortrag in Höhe von 7 Mio. Euro nicht verlorenging. Als Ziel für die Umstrukturierung nannte Herr Koch Insolvenzfestigkeit, Enthftung und Separierung der Geschäfte.

Herr Koch äußerte sich erfreut, dass alle Herausforderungen erfolgreich gemeistert wurden und es trotz aller Herausforderungen gelang, in den beiden Hauptgeschäftsbereichen Questax Experts und Questax Professionals positive Ergebnisse zu erwirtschaften. Getrübt wird das Bild durch die Einmalkosten, die im Zuge des Aufbaus eigener Strukturen entstanden.

Im Segment Questax Experts wurde Herrn Koch zufolge im Geschäftsjahr 2017/18 mit einem Umsatz von 62,1 Mio. Euro die Zielgröße von 63 Mio. Euro knapp erreicht. Das Rohergebnis belief sich auf 7,2 Mio. Euro und auf Basis des operativen EBITDA wurde mit 1,54 Mio. Euro sogar etwas mehr erwirtschaftet als dies ursprünglich mit 1,35 Mio. Euro geplant gewesen war.

Sehr gut läuft es im Bereich Professionals mit dem Fokus auf Arbeitnehmerüberlassung für hochqualifizierte Experten sowie Fach- und Führungskräfte. Gestartet im August 2015 umfasst dieses Segment heute schon 30 Angestellte und das Geschäft erfreut sich großer marktseitiger Akzeptanz. Das Umsatzwachstum liegt bei über 50 Prozent und der operative Cashflow wird eingesetzt, um weiteres Wachstum zu finanzieren. Die Profitabilität steht aktuell nicht im Vordergrund. Die Rohertragsmarge erreichte statt der geplanten 22,6 Prozent nur 19,5 Prozent und dieses Niveau hält der Vorstand auch mittelfristig für realistisch. Das operative EBITDA lag bei 465 TEUR, geplant waren 748 TEUR.

Der Konzernumsatz bewegte sich mit 72,8 (Vorjahr: 76,7) Mio. Euro in etwa auf Vorjahresniveau. Allerdings veränderten sich die Umsatzanteile der beiden Geschäftsbereiche. Wie ausgeführt konnte im Segment Professionals dank der hohen kundenseitigen Nachfrage erhebliches Wachstum realisiert werden. Im Segment Experts lagen die Erlöse hingegen unter dem Vorjahreswert. Das Rohergebnis erreichte im Konzern 19,9 (16,2) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 26,9 (21,0) Prozent.

Bereinigt um die hohen Kosten, die sich aus dem Aufbau einer eigenen Holding und dem Nachholen von Compliance-Themen ergaben, konnte das adjustierte EBITDA auf 1,19 (1,09) Mio. Euro leicht verbessert werden. Das EBT entwickelte sich hingegen rückläufig. Als Grund nannte der Vorstand höhere Zinskosten. Nachdem ein wesentliches Darlehen seit 2012 falsch gebucht worden war, musste dieser Sachverhalt korrigiert werden, was zu einer außerordentlichen Belastung führte.

In der Bilanz lenkte Herr Koch den Blick auf die immateriellen Vermögenswerte. Die Firmenwerte werden weiterhin linear mit 1,2 Mio. p.a. abgeschrieben. Zum Bilanzstichtag beliefen sie sich noch auf 10,3 (11,7) Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote errechnet sich bei einer Bilanzsumme von 23,2 (24,8) Mio. Euro mit 34 Prozent.

Bankverbindlichkeiten finden sich nicht mehr in der Bilanz. Die Finanzierung erfolgt über Factoring und bei alten Darlehen erfolgte die Anschlussfinanzierung durch Gläubigerwechsel. Der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit drehte als Auswirkung des verstärkten Factoring mit plus 2,7 (minus 0,7) Mio. Euro in den positiven Bereich. Die liquiden Mittel werden mit 673 TEUR ausgewiesen, mit mehr Factoring hätten sie aber leicht erhöht werden können.

Das laufende Geschäftsjahr 2018/19 sieht der Vorstand im Segment Experts als Jahr des Umbruchs und Aufbruchs. Mit einem neuen Geschäftsführer wurde begonnen, mit dem Aufbau von Personal wieder in Umsatzwachstum zu investieren. Nachdem in den letzten Jahren durch die Umstrukturierung einige Projekte verlorengegangen sind und sich die Erlöse rückläufig entwickelt haben, soll ab 2020 wieder Umsatzwachstum erreicht werden.

Für das laufende Jahr stellte Herr Koch im Segment Experts nochmals einen Rückgang der Erlöse auf 58 Mio. Euro in Aussicht. Das EBITDA wird, belastet durch die Einstellung neuer Mitarbeiter, mit rund 0,6 Mio. Euro erwartet. Grundsätzlich sieht er das Segment stark aufgestellt. Erst vor Kurzem wurden einige große Ausschreibungen gewonnen und die benötigten Mitarbeiter wurden bereits eingestellt. Das Segment Experts erachtet der Vorstand als tragendes Geschäft der Gruppe.

Der Wachstumsmotor ist hingegen das Segment Professionals. In diesem Bereich konnten viele neue Kundenbeziehungen aufgebaut werden und die Projektlaufzeiten mit den großen Kunden haben sich verlängert. Der Cashflow soll weiterhin genutzt werden, um in Mitarbeiter zu investieren und für das weitere Umsatzwachstum vorbereitet zu sein. Es macht nach Überzeugung des Vorstands keinen Sinn, auf Profitabilität zu achten, solange Marktchancen genutzt werden können.

Aktuell entwickelt sich das Segment leicht über dem schon ambitionierten Plan. Im laufenden Jahr wird der Umsatz auf über 18 Mio. Euro steigen und bis 2020 auf über 25,5 Mio. Euro weiter anwachsen. Das EBITDA soll positiv sein, damit die Gesellschaft kein Eigenkapital verliert. Die Zahl der Mitarbeiter soll von heute 38 bis zum Jahr 2020 auf 60 Personen ausgebaut und auf Sicht von fünf Jahren ein Umsatz von über 80 Mio. Euro erreicht werden. Spätestens ab 2021 wird dann die Optimierung der Rentabilität in den Fokus rücken.

Insgesamt zeigte sich der Vorstand optimistisch für die Zukunft. In der Questax-Gruppe konnten neue Kundenbeziehungen etabliert und Zugang zu vielen Experten und Kunden aufgebaut werden. Das große Thema der nächsten zwei Jahre wird der Mitarbeiteraufbau verbunden mit entsprechenden Investitionen sein. Trotz aller Herausforderungen, die es nach der Trennung von der Conet-Gruppe zu bewältigen galt, und der belastenden regulatorischen Einflüsse sieht er die Gesellschaft auf einem guten Weg.

Allgemeine Aussprache

Lediglich der Verfasser dieses Berichts hatte einige Fragen an die Verwaltung. Grundsätzlich zeigte er sich überrascht, dass das Geschäft offensichtlich solide läuft und die Perspektiven recht vielversprechend klingen. Dies schien ihm mit dem außerbörslichen Kurs der Aktie, der auf der Handelsplattform Valora auf der Geldseite mit lediglich 0,20 Euro aufgerufen wird, nicht recht zusammenzupassen.

Bei knapp 3 Millionen Aktien würde dies eine Marktkapitalisierung von lediglich 600 TEUR für das gesamte Unternehmen bedeuten. Dabei wird das Eigenkapital im Konzern mit 7,9 Mio. Euro und in der AG sogar mit 10,6 Mio. Euro ausgewiesen. Auf Nachfrage des Redners bestätigte Herr Koch, dass Vorstand und Aufsichtsrat dieser Sachverhalt bekannt ist. Man habe auf diese Kursstellung keinen Einfluss genommen.

In diesem Zusammenhang warf Herr Wahler die Frage nach etwaigen Plänen für eine Börsennotierung auf. Dieser Idee erteilte Dr. Jakob eine klare Absage. Er hält mit seiner Gesellschaft mehr als 95 Prozent der Aktien, wie dies auch bei der Conet AG der Fall gewesen war, und bei dieser Gesellschaft habe sich schon gezeigt, dass eine Börsennotierung zu nichts führt. Es gab keine Liquidität, dennoch fielen jedes Jahr erhebliche Kosten an. Bei einem Freefloat von weniger als 5 Prozent würde sich ein Listing nicht lohnen.

Im Gegenteil, so führte Dr. Jakob ergänzend als Vertreter des Hauptaktionärs aus, trage man sich mit dem Gedanken, einen Squeeze-out durchzuführen. Nach den Erfahrungen, die man bei der Conet AG dies betreffend gemacht habe, sei man jedoch noch nicht wirklich entschlossen, dies zu tun. Ein Squeeze-out-Verfahren ist aufwändig und steht in keinem Verhältnis zu dem Wert der knapp 5 Prozent außenstehenden Aktien. Man überlege stattdessen, allen Aktionären ein Angebot zu unterbreiten. Ein solches würde dann sicherlich deutlich höher als 0,20 Euro ausfallen.

Weitere Fragen betrafen die Tagesordnung. Unter TOP 2 war vorgeschlagen, dem früheren Vorstandsmitglied Ulrich Wantia keine Entlastung zu erteilen. Befragt nach dem Grund verwies

Aufsichtsratsmitglied Dr. Immel auf einen Rechtsstreit, der mit Herrn Wantia aus seiner früheren Tätigkeit für die Conet AG geführt wird. Einige Tage in der Woche war er auch für die Questax AG tätig gewesen. Durch seine Schlechtleistung sind beiden Unternehmen Schäden entstanden, die Gegenstand eines Rechtsstreits sind. Unter diesen Umständen könne man keine Entlastung vorschlagen.

Von Interesse war außerdem der Grund für die unter TOP 5 vorgeschlagene Anpassung des Geschäftsjahres an das Kalenderjahr. Dies betreffend informierte Dr. Jakob, dass diese Umstellung im Interesse des Hauptaktionärs ist. Das Geschäftsjahr der ihm zuzurechnenden Prudentia Capital Cyprus Limited entspricht dem Kalenderjahr und die Konsolidierung ist bei einem abweichenden Geschäftsjahr sehr kompliziert und verursacht unnötige Kosten. Eine Angleichung erachtet er deshalb als sinnvoll.

Abstimmungen

Vor Eintritt in die Abstimmungen verkündete Dr. Jakob die Präsenz. Vom gesamten Grundkapital von 2.997.750 Euro, eingeteilt in 1.650.000 Stamm- und 1.345.750 Vorzugsaktien, waren sämtliche Stamm- sowie 1.227.294 Vorzugsaktien vertreten. Dies entsprach einer Quote von 96,05 Prozent.

Dr. Jakob vertrat über die Prudentia Capital Cyprus Limited alle Stammaktien und auch die meisten Vorzugspapiere. Nur etwas mehr als 30.000 Anteile verteilten sich auf die übrigen Aktionäre. Nachdem derzeit keine Dividende ausgeschüttet wird, waren auch die Vorzugsaktien stimmberechtigt.

Alle Beschlüsse wurden einstimmig oder bei nur wenigen Gegenstimmen gefasst. Im Einzelnen waren dies die Nichtentlastung des ehemaligen Vorstandsmitglieds Ulrich Wantia und die Entlastung des amtierenden Vorstands Alexander Koch (TOP 2), die Entlastung des Aufsichtsrats (TOP 3), die Wahl der Baker Tilly GmbH & Co. KG zum Abschlussprüfer (TOP 4) sowie die Anpassung des Geschäftsjahres an das Kalenderjahr (TOP 5).

Um 16:24 Uhr schloss der Vorsitzende die Versammlung.

Fazit

Bis vor zwei Jahren war die Questax AG eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Conet Technologies AG, die sich im Dezember 2017 per Squeeze-out von der Börse verabschiedet hat. Im Rahmen der Ausgliederung erhielten deren Anteilseigner zusätzlich Questax-Papiere eingebucht. Seither verfügt die Gesellschaft über außenstehende Aktionäre, während sich die Anteile der früheren Muttergesellschaft wieder allesamt in einer Hand befinden.

Der Streubesitz ist mit weniger als 5 Prozent allerdings sehr gering. Eine Börsennotiz würde nach Einschätzung der Verwaltung deshalb keinen Sinn machen, im Gegenteil wird über einen Squeeze-out nachgedacht. Zumindest soll in naher Zukunft allen Aktionären ein Rückkaufangebot unterbreitet werden. Der Preis dürfte dann sicherlich deutlich über den 0,20 Euro liegen, die außerbörslich bei Valora auf der Geldseite aufgerufen werden.

Ausgehend davon wäre das Unternehmen bei insgesamt knapp 3 Millionen ausgegebenen Aktien nur mit 600 TEUR bewertet. Dabei läuft es gut bei dem in den Bereichen Personaldienstleistung und Personalberatung tätigen Unternehmen. Die Gruppe arbeitet profitabel und für die nächsten Jahre wird vor allem im Segment Professionals hohes Wachstum erwartet. Der Umsatz soll auf Sicht von fünf Jahren mehr als 80 Mio. Euro erreichen.

Insofern wäre es kaum nachvollziehbar, wenn die Aktie weit unter dem Eigenkapital gehandelt würde, welches im Konzern mit 7,9 Mio. Euro und in der AG mit 10,6 Mio. Euro ausgewiesen wird. Dies sind 2,63 Euro bzw. 3,43 Euro je Aktie. Zwar finden sich in der Konzernbilanz Firmenwerte in Höhe von 10,3 Mio. Euro, die mit 1,2 Mio. Euro p.a. linear abgeschrieben werden. Dieser Posten dürfte aber in

Anbetracht der positiven Aussichten werthaltig sein.

Kontaktadresse

Questax Holding AG
Humperdinckstraße 1
D-53773 Hennef

Tel.: +49 2242 939-600

Internet: www.questax.com
E-Mail: [info\(at\)questax.com](mailto:info(at)questax.com)

Ansprechpartner Investor Relations

Alexander Koch