

## Nexus

# EIN HIDDEN CHAMPION AUS DEUTSCHLAND

Der Softwarespezialist überzeugt seit vielen Jahren mit einem stetigen Wachstum, hohen Margen und positiven Free Cashflows. Nexus bietet Investoren exakt das, was viele Anleger suchen. Ein gut etabliertes Produkt, dynamisches Wachstum, zweistellige EBIT-Margen sowie ein professionelles Management mit einer soliden Bilanz. Nexus ist ein europaweiter Anbieter von Softwarelösungen im Gesundheitswesen.

**M**it dem klinischen Informationssystem KIS und den integrierten diagnostischen Modulen DIS verfügt das Unternehmen über eine breite Produktpalette, die nahezu alle Funktionsanforderungen von Krankenhäusern, Psychiatrien, Reha- und Diagnostikzentren innerhalb der eigenen Produktfamilien abdeckt. Im Vordergrund der Produktentwicklung stehen einfach zu bedienende Prozessunterstützungen, die die Effizienz und Sicherheit in der Patientenbehandlung erhöhen. Nach eigenen Angaben arbeiten derzeit täglich mehr als 250 000 Anwender mit den Produkten von Nexus. Dazu gehören Ärzte, Pflegende und Verwaltungsmitarbeiter in Krankenhäusern, Psychiatrien, Reha-Einrichtungen, Radiologien und Pathologien. Das Unternehmen beschäftigt rund 1700 Mitarbeiter und ist in sieben europäischen Ländern mit eigenen Standorten präsent.

### SAP steigt bei Software für Krankenhäuser aus

Im Herbst 2022 schockte Deutschlands größter Softwarekonzern SAP zahlreiche Krankenhausverwaltungen und teilte mit, dass sie sich aus dem IT-Sektor für Kliniken zurückziehen wird. Die Kunden von SAP

sind somit gezwungen, sich einen neuen Anbieter zu suchen. Spätestens 2031 wird das DAX-Schwergewicht die Unterstützung für die Krankenhausmanagement-Software Industry Solutions Healthcare (IS-H) einstellen. IS-H ist bei SAP ein Teil des Programmpekts für die Steuerung von betriebswirtschaftlichen Prozessen wie Finanzen, Beschaffung und Produktion. Besser bekannt als ERP-System, das SAP auch weiterhin bei Krankenhäusern anbietet. Während Kliniken ohnehin schon massiv in die Digitalisierung investieren müssen, müssen sie sich nun noch einen neuen IT-Partner als Ersatz für das Produkt von SAP suchen. Nexus steht als kompetenter und erfahrener Partner Gewehr bei Fuß. Insgesamt wird ein Markt von mehr als 300 Kliniken in den nächsten Jahren neu verteilt. Über künftiges Wachstum muss sich Nexus keinerlei Sorgen machen. Die ersten Ausschreibungen seitens der Krankenhäuser sind schon aktiv, Nexus hat bereits zwei gewonnen.

### SAP-Klinik-Kunden setzen auf Nexus

Ein erster Kunde aus dem Bereich von SAP, der sich für die Lösung von Nexus entschieden hat, ist das Klinikum Landau-Südliche Weinstraße GmbH. Die Software-Lösungen, die bis Ende September 2024 implementiert werden sollen, umfassen der Ausschreibung nach ein Patientenportal, die digitale Pflege- und Behandlungsdokumentation, klinische Entscheidungsunterstützungssysteme, digitales Medikationsmanagement und digitale Leistungsanforderung. Zudem wird Nexus künftig hier auch den Betrieb und die Wartung der Gesamtlösung übernehmen.

2022 erzielte Nexus einen Umsatz von € 209.1 (188.2) Mio. Das EBIT belief sich auf

€ 27.8 (24.1) Mio. Das EBITA lag bei € 32.6 (28.9) Mio. und das EBITDA bei € 44.3 (40.8) Mio. Der Jahresüberschuss betrug € 19.8 (17.5) Mio. bzw. € 1.21 (1.09) je Aktie.

In 9M 2023 kletterte der Umsatz um 13.6 % auf € 171.3 (150.8) Mio. Organisch lag der Zuwachs bei 10.4 %. Der Auslandsanteil am Umsatz betrug 47.2 %. Es wurden neue langfristige Software-as-a-Service-Verträge (SaaS) in Höhe von € 3.75 Mio. p. a. abgeschlossen. Das EBITDA stieg um 13.5 % auf € 35.5 (31.2) Mio. und das EBITA um 18.9 % auf € 26.6 (22.4) Mio. Beim EBIT betrug der Zuwachs 19 % auf € 22.4 (18.8) Mio. Netto schnellte der Gewinn um 26 % auf € 17.5 (13.8) Mio. nach oben. Die EBITDA-Marge lag bei 20.7 %, die EBIT-Marge bei 13.1 %. Nexus-Chef Ingo Behrendt will die Margen in den nächsten Jahren deutlich ausbauen. Treiber sind z. B. auch eigene Anwendungen für Kunden im Bereich der Künstlichen Intelligenz.

### Wachstumstreiber ist Krankenhauszukunftsgesetz (KHZG)

Der gesamte Markt für Krankenhausinformationssysteme (KIS) und damit auch Nexus befinden sich nicht nur dank SAP in einem dynamischen Aufbruch. SAP ist quasi nur das Sahnehäubchen. Das Geschäft brummt vor allem dank des Krankenhauszukunftsgesetzes, das dem KIS-Markt seit 2021 neuen Schub verliehen hat. Das KHZG treibt die Digitalisierung und Modernisierung in Krankenhäusern mit entsprechenden Förderungen voran. Seit dieser Förderung konnte Nexus das eigene Wachstum beschleunigen. Besonders stark gefragt sind z. B. die Bereiche Patientenportal, der komplette weitere Auf- und Ausbau der klini-

### Nexus AG, Donaueschingen

**Branche:** Software für Gesundheitseinrichtungen

**Telefon:** 0771 / 229600

**Internet:** [www.nexus-ag.de](http://www.nexus-ag.de)

**ISIN DE0005220909,**

17 274 695 Stammaktien, AK € 17 274 695

**Aktionäre:** Brown Capital Mgmt. LLC 10.02 %, Luxempart S.A. 8.40 %, FMR LLC 7.26 %, GUB Investment Trust GmbH & Co. KGaA 6.41 %, Streubesitz 67.91 %

Kennzahlen	9M 2023	9M 2022
<b>Umsatz</b>	171.3 Mio.	150.8 Mio.
<b>EBIT</b>	22.4 Mio.	18.8 Mio.
<b>Periodenergebnis</b>	17.5 Mio.	13.8 Mio.
<b>Ergebnis je Aktie</b>	1.02	0.86
<b>EK-Quote</b>	62.9 %	39.6 %

### Kurs am 22.02.2024:

€ 58 (Xetra), 60.70 H / 45 T

**KGV 2023e 38.4, 2024e 31.5, KBV 3.98 (9/23)**

**Börsenwert:** € 1 Mrd.



*Nach einer fulminanten Rally konsolidiert der Kurs. Bis zum Ausbruch?*

**FAZIT:** Neben der **Nexus AG** gibt es am deutschen Aktienmarkt noch die CompuGroup Medical SE & Co. KGaA, die ebenfalls im KIS Markt aktiv ist. Nexus ist ein reiner KIS-Player, während CompuGroup noch über ein wichtiges Segment im Bereich Softwarelösungen für Ärzte und Praxen verfügt und damit deutlich breiter aufgestellt ist. Diese Einheit ist momentan einem starken Wettbewerb ausgesetzt und es besteht die Sorge, dass CompuGroup Marktanteile verlieren könnte. Da Nexus in dem Bereich nicht aktiv ist, sind beide Unternehmen auch nicht direkt vergleichbar. Die Aktie von Nexus handelt nun seit Februar 2022 in einer Bandbreite zwischen € 45 und 60. Der Ausbruch über die Marke von € 60 ist bisher gescheitert. Das könnte sich bald ändern.

ischen Informationssysteme und der gesamten Diagnostik. Spätestens 2026 will Nexus einen Umsatz von € 350 bis 360 Mio. bei einem EBITDA von ca. € 90 Mio. einfahren. Für 2024 schätzen Analysten den Umsatz auf € 268 Mio. und das EBITDA auf über € 65 Mio. Vor Steuern und Zinsen wird ein Gewinn von € 46.3 Mio. erwartet und ein Netto-gewinn von € 34.7 Mio. bzw. € 2.- je Aktie.

### KIS im Wettbewerb

Marktführer im KIS-Markt ist die italienische Dedalus. Seit Übernahme sämtlicher Healthcare IT-Aktivitäten von Agfa im April 2020 sind die Italiener Marktführer im deutschen KIS-Markt. Schätzungsweise 40 % aller stationären Fälle in Deutschland werden durch das Dedalus-KIS Orbis prozessiert. In der DACH-Region wird die Gesellschaft laut Branchenbeobachtern einen Umsatz von über € 350 Mio. erwirtschaften. Dedalus ist im Besitz von Private Equity. In diesem Fall Ardian, einem der größten Player in Europa mit einem Anlagevolumen von über € 150 Mrd. Dedalus wurde am Markt mit einer Bewertung von jenseits der € 3 Mrd. gehandelt, heißt es in der KIS-Branche. Die Nummer 2 im Markt ist CompuGroup Medical SE & Co. KGaA (CGM). CGM ist wie Nexus an der deutschen Börse notiert. CGM ist im KIS-Bereich vor allem über Zukäufe gewachsen und wird an der Börse derzeit mit rund € 1.6 Mrd. kapitalisiert. Als Player Nr. 3 gilt in der Branche Nexus, die diese Position einnimmt, weil der US-Konzern Cerner vom Softwaregiganten Oracle für sage und schreibe USD 28 Mrd. aufgekauft wurde. Cerner war durch die Übernahme der IT-Sparte von Siemens im deutschen KIS-Markt ebenfalls ein Schwergewicht. Allerdings wird sich Cerner nach derzeitigen Erkenntnissen vor allem auf den US-Markt konzentrieren. Eine angepasste Lösung für den deutschen Markt gibt es bis dato

*Digitalisierung in der Pflege schafft Freiraum für Pfleger und Patient.*



jedenfalls nicht. Die KIS-Systeme Medico, Soarian Integrated Care und Selene verkauft Cerner an die CompuGroup. Cerner ist im deutschen Markt noch mit der i.s.h.med Lösung aktiv. Durch die Ankündigung von SAP mit IS-H kommt die Oracle-Lösung aber unter Druck. Sie ist in Deutschland vor allem bei großen Krankenhäusern und Unikliniken im Einsatz, die wiederum IS-H als Abrechnungs- und Patientenmanagementlösung einsetzen und hier bei i.s.h.med andocken. Da SAP die eigene Lösung einstellen wird, dürfte somit auch i.s.h.med keine Zukunft haben. Aktuell ist jedenfalls nicht absehbar, dass Oracle in diesem Markt aktiv sein will. Oracle hatte es bei der Übernahme von Cerner auf deren milliarden schweren Datenstamm in den USA abgesehen sowie auf das „Militärgeschäft“ mit Kliniken in Amerika. Branchenkenner gehen fest davon aus, dass auch Oracle den Support für i.s.h.med in wenigen Jahren komplett einstellen wird.

### Nexus will durch Übernahmen wachsen

Behrendt hat sich nicht nur organisches Wachstum auf die Fahnen geschrieben, sondern auch externes Wachstum. Nexus kauft gegenwärtig bereits kleinere Player hinzu, um

das eigene Portfolio zu ergänzen. Der CEO plant aber auch einen größeren Zukauf. Ein weiterer Wettbewerber ist z. B. die Meierhofer AG, an der Asklepios mit rund 40 % beteiligt ist. Klar ist daher, dass vor allem Asklepios-Häuser mit der Meierhofer-Lösung M-KIS ausgestattet sind, daher dürfte die Firma nicht zum Verkauf stehen. Ein richtig spannendes Asset für Nexus wäre der Healthcare-IT-Bereich von T-Systems. Die Telekom ist mit KIS iMedOne im Markt aktiv. Es erscheint derzeit aber sehr unwahrscheinlich, dass die Deutsche Telekom den Bereich IT-Healthcare getrennt von T-Systems verkauft. Für Nexus sehr spannend dürfte auch die Mesalvo GmbH sein, die durch den Zusammenschluss von i-Solutions Health und dem Klinik-IT-Anbieter Meona 2021 entstanden ist. Mesalvo ist im Besitz von Private Equity, der schwedische Mehrheitsaktionär Trill Impact könnte durchaus Interesse haben, dieses Geschäft an Nexus zu verkaufen. Es wird sehr interessant sein, welche Kandidaten sich Behrendt einverleiben kann. Durchaus realistisch ist, dass Nexus mit einer Übernahme schnell in andere Dimensionen wachsen kann. Per 9M 2023 belaufen sich die liquiden Mittel auf € 98.8 Mio. Dank des jährlichen Free Cashflow steigt die Kasse stets deutlich an.

### Geschäftsmodell

#### rechtfertigt Premium-Bewertung

Auf dem deutschen Kurszettel gibt es neben SAP, Nemetschek und Atoss Software nicht mehr viele erfolgreiche, gut funktionierende Softwareunternehmen. Unter den „kleineren“ Firmen ist Nexus beinahe schon der letzte Mohikaner an der Börse. Mit einem KGV 2024 von 31.5 ist die Aktie natürlich alles andere als ein Schnäppchen. Allerdings rechtfertigen die Cashflow die höhere Bewertung. Zudem wird die Aktie auch in die Bewertung hineinwachsen. 2025 dürfte sich das KGV bereits auf unter 25 reduzieren. Angesichts der hohen Qualität und des sich beschleunigenden Wachstums ist das Papier mittel- und langfristig durchaus ein interessanter Kauf.

**Sascha Magsamen**

## PLANBARES WACHSTUM MIT NIEDRIGEM RISIKO

