

Heemann View – TeamViewer

TeamViewer – Weiteres Wachstum durch Digitalisierung und Dekarbonisierung unabhängig von Corona

06.02.2023 - TeamViewer ist Spezialist für Fernwartung und IT-Support-Software. Durch Übernahmen und strategische Weiterentwicklung bietet TeamViewer heute bereits Lösungen zur Digitalisierung vielfältiger Prozesse entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Neben der Software für Fernwartung kommen hierbei auch Augmented Reality-Fähigkeiten zum Einsatz. Augmented Reality bedeutet „erweiterte Realität“; in die reale Welt werden digitale Elemente eingefügt.

Das Unternehmen wurde im Jahr 2005 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Göppingen, Baden-Württemberg. Weltweit verfügt das Unternehmen über rund 1.500 Mitarbeitende. Die Software von TeamViewer wurde global auf mehr als 2,5 Milliarden Geräten installiert. Die Aktie der TeamViewer AG (TMV) ist Mitglied des MDAX®.

Wachstum unabhängig von Corona, seit 2019 reines Abonnement-Modell

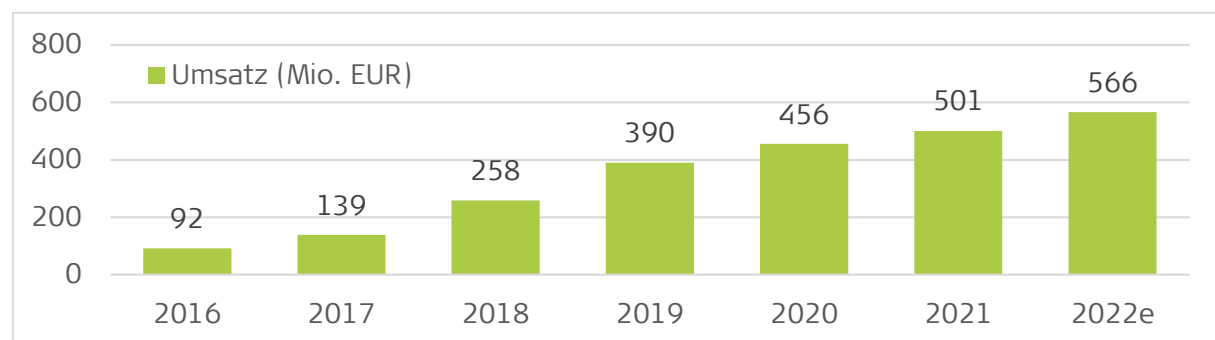
Der Umsatz von TeamViewer hat sich in den letzten Jahren mehr als versechsfacht (etwa 35% p.a.). Nach

Angaben des Unternehmens beträgt der Umsatz im Jahr 2022 etwa 566 Mio. Euro. Das Wachstum der letzten Jahre wurde – entgegen der medialen Positionierung als „Corona-Profiteur“ – weitgehend unabhängig von der Corona-Pandemie erzielt. Im Gegenteil, die vertrieblichen Ziele konnten teilweise corona-bedingt nicht vollumfänglich erreicht werden.

Das Erlösmodell wurde 2018 auf ein reines Abonnementmodell umgestellt. Der buchhalterische Übergang wurde 2021 vollständig abgeschlossen, so dass die Umsatzerlöse ab 2022 zu 100% als wiederkehrend einzustufen sind.

Wachstum mit Dekarbonisierungseffekt, ESG-Rating von AAA

Dank TeamViewer können IT-Probleme ohne kostspielige und umweltschädliche Reisen bequem von überall gelöst werden. Über 2,5 Mrd. Downloads und etwa 320 Mio. aktive Geräte zeigen, welches Dekarbonisierungspotenzial im Geschäftsmodell von TeamViewer steckt. Mit einem AAA-Rating befindet sich TeamViewer unter den besten 10% des Branchen-Universums von MSCI ESG.



Fixkostendegression bietet hohes Skalierungspotenzial

Die Software-Branche bietet durch hohe Entwicklungskosten erhebliche Skaleneffekte. Bei weiterem Umsatzwachstum ist daher von einer signifikanten Margenausweitung und Steigerung der Ertragskraft auszugehen. Für 2022 wird eine EBITDA-Marge am oberen Ende der Prognose von 45-47% erwartet.¹

Die Ertragskraft der letzten Quartale ist erheblich durch mehrjährige Sponsoringverträge belastet. Im Wesentlichen handelt es sich hierbei um Sponsoring in der englischen Fußballliga bei Manchester United und im Motorsport in der Formel 1 und Formel E bei Mercedes. Diese millionenschweren Verträge sollen kurz- bis mittelfristig aufgelöst oder zumindest wesentlich reduziert werden.

Abschreibungen auf Kundenbeziehungen enden voraussichtlich spätestens 2026. Der Wegfall beider Effekte dürfte das Vorsteuerergebnis nach unserer Einschätzung planbar in einer Größenordnung von nahezu 100(!) Mio. Euro erhöhen.

Hohe Vorauszahlungen sind vorteilhaft für weiteres Wachstum

Durch Abonnement-Zahlungen zu Beginn der Subskriptionsphase benötigt TeamViewer nur wenig Kapital für weiteres Wachstum. So ist weiteres Wachstum liquiditätsschonend möglich.

Refinanzierung frühzeitig gesichert

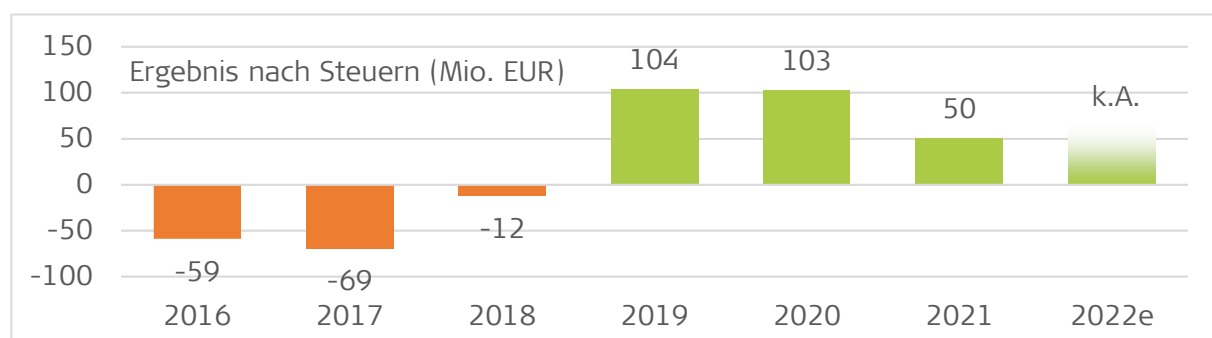
Im Jahr 2024 fälliges Fremdkapital konnte bereits zum überwiegenden Teil im Juli 2022 refinanziert werden. Nach Unternehmensangaben konnten die Kreditkonditionen verbessert werden. Dies belegt die Attraktivität des Geschäftsmodells von der Kreditseite.

Aktienrückkäufe, Dividende und/oder weitere Entschuldung?

Mit Pressemitteilung vom 11.01.2023 wurden für den 07.02.2023 Zahlen für das 4. Quartal und vorläufige Ergebnisse für das Gesamtjahr 2022 angekündigt. Darüber hinaus soll es auch eine Aussage zur Kapitalallokation geben.

Die positive Botschaft lautet: Es gibt etwas zu verteilen! Basis hierfür ist wie oben beschrieben die operative Ertragskraft. Von besonderer Bedeutung ist hierbei die bereinigte EBITDA-Marge, auf welche die Finanzwelt ein besonderes Augenmerk richtet. Einen ersten Blick in die vorläufigen Zahlen für 2022 hat das Unternehmen bereits am 11.01. gewährt. Dabei wurden die eigenen Prognosen erfüllt.

„Die bereinigte EBITDA-Marge für das Gesamtjahr 2022 wird am oberen Ende der Prognose von 45-47% erwartet, trotz voller Berücksichtigung des Sport-sponsorings und inflationsbedingtem Kostendruck“, so das Unternehmen in seiner Mitteilung.



Finanzinvestoren als zusätzliche Werttreiber

Der Altgesellschafter Permira (20%) und der aktivistische Investor Petrus Advisers² haben ein strategisches Interesse an einer weiteren Kurssteigerung.

Permira war vor dem Börsengang mit 100% an TeamViewer beteiligt und hat seine Beteiligung seither immer wieder auf aktuell ca. 20% abgebaut. Zuletzt wurden Aktien zu 44,50 Euro bei institutionellen Anlegern abgegeben. Permira wird auf aktuellem Kursniveau wohl keine weiteren Anteile abbauen, sondern auf die Rückkehr auf eine attraktivere Börsenbewertung setzen.

Es ist davon auszugehen, dass das Unternehmen auf den Weg des ertragreichen Wachstums zurückkehrt und freies Kapital wertsteigernd allokiert.

Unser Fazit

TeamViewer ist seit Gründung eine Wachstumsgeschichte. Das Unternehmen fördert unmittelbar Nachhaltigkeitsziele wie Geschlechtergleichheit und nachhaltigen Konsum + Produktion.

Die konservative Bewertung (Kurs-Cashflow-Verhältnis 2022e von etwa 10) in Verbindung mit anhaltendem Umsatzwachstum, Kosteneinsparungen ab spätestens 2026 und wertsteigernder Kapitalallokation führen zu erheblichem Kurspotenzial in den nächsten zwei Jahren.

Heemann View – Was macht für uns den Wert des Unternehmens aus?

+ TeamViewer ist für uns ein Paradebeispiel für Wachstum durch die Digitalisierung. Die Software des Unternehmens ermöglicht eine

ortsunabhängige Zusammenarbeit und wird immer stärker nachgefragt, wie die Wachstumsraten der vergangenen Jahre eindrucksvoll zeigen

+ Durch die Aufgabe des millionenschweren Sport-Sponsorings ergibt sich für die kommenden Jahre ein enormes Einsparpotential, das sich direkt auf EBITDA und EBITDA-Marge auswirken dürfte

+ durch die Umstellung auf das Abonnement-Modell kann sich TeamViewer auf planmäßige Einnahmen verlassen und sein Wachstum liquiditätsschonend angehen

+ Wir erwarten eine wertsteigernde Kapitalallokation – in Verbindung mit der konservativen Börsenbewertung ergibt sich nach unserer Einschätzung erhebliches Kurspotenzial in den kommenden zwei Jahren

+ Das Engagement von Petrus Advisers erhöht den Druck auf das Management, die Margen in den kommenden Jahren kontinuierlich auszuweiten – was dem Aktienkurs unseres Erachtens Auftrieb geben dürfte

+ TeamViewer ist Unterzeichner des UN Global Compact und hat sich dem Thema Nachhaltigkeit schon früh angenommen. Das Unternehmen fokussiert sich auf acht der insgesamt 17 SDGs und zeigt eine kontinuierliche Verbesserung

Statements der Fondsmanager

Externes Research bietet uns kaum Mehrwert, wir vertrauen eigenen Unternehmens- und Kreditanalysen.

Unser Investmentansatz beruht auf Fundamentalanalyse und starker Cashflow-Orientierung.

Sabine Knee (Fondsmanagerin Vision Verantwortung Fonds):

„TeamViewer kann mit seinem Geschäftsmodell einen wesentlichen Beitrag zur Dekarbonisierung beitragen. Die Produkte entstanden aus der Notwendigkeit heraus, unnötige Fahrtwege zu vermeiden und stattdessen von überall aus auf Computer zuzugreifen. Auch wenn der Vorstand noch immer zu 100% männlich besetzt ist, befindet sich das Unternehmen auf einem guten Weg, sein Führungsteam diverser aufzustellen. Zum Beispiel werden Frauen gezielt angeworben und gefördert.“

Norbert Schmidt (Fondsmanager FU Bonds Monthly Income):

„Die TeamViewer-Aktie ist mit ihrem attraktivem Kurs-Cashflow-Verhältnis ein fundamental sehr attraktives Investment. Wer nur auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis schaut, verpasst möglicherweise das Wertsteigerungspotenzial aus den bis 2026 wegfallenden Sondereffekten. Stark finde ich, dass die Refinanzierung bereits frühzeitig gesichert wurde. Auch für unseren monatlich ausschüttenden Rentenfonds wäre TeamViewer ein spannender Emittent, wenn das Unternehmen Anleihen ausstehen hätte.“

Kontaktdaten



Sabine Knee, Fondsmanagerin
Sustainable Investments
sabine.knee@heemann.org

Vision Verantwortung Fonds
<https://www.heemann.org/unsere-fonds/vision-verantwortung>
ISIN: LU2437457059

Kontaktdaten



Norbert Schmidt, Fondsmanager
Renten
norbert.schmidt@heemann.org

FU Fonds – Bonds Monthly Income
<https://www.heemann.org/fonds/fu-bonds-monthly-income>
ISIN: LU1960394903

Referenzen:

- ¹ dgap-Meldung vom 11.01.2023: <https://www.eqs-news.com/news/corporate/teamviewer-ag-teamviewer-erreicht-jahresziele-starkes-billingswachstum-von-24-im-schlussquartal/1730491>
- ² Mitteilung von Petrus Advisers vom 16.11.2022: https://petrusadvisers.com/media/2022-11-16_tmw_letter_final_ger.pdf

DISCLAIMER

Diese Ausarbeitung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind daher unverbindlich. Soweit in dieser Ausarbeitung Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Die Heemann Vermögensverwaltung AG ist nicht verpflichtet, dieses Dokument abzuändern, zu ergänzen oder zu aktualisieren oder die Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren, wenn sich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen verändern oder später als falsch, unvollständig oder irreführend erwiesen haben sollten. Diese Ausarbeitung stellt ferner keinen Rat oder Empfehlung dar. Wichtiger Hinweis: Wertpapiergeschäfte sind mit Risiken, insbesondere dem Risiko eines Totalverlusts des eingesetzten Kapitals, verbunden. Sie sollten sich deshalb vor jeder Anlageentscheidung eingehend persönlich unter Berücksichtigung Ihrer persönlichen Vermögens- und Anlagesituation beraten lassen und Ihre Anlageentscheidung nicht allein auf diese Ausarbeitung stützen. Bitte wenden Sie sich hierzu an Ihre Kredit- und Wertpapierinstitute. Die Zulässigkeit des Erwerbs eines Wertpapiers kann an verschiedene Voraussetzungen - insbesondere Ihre Staatsangehörigkeit - gebunden sein. Bitte lassen Sie sich auch hierzu vor einer Anlageentscheidung entsprechend beraten. Einer der von der Heemann Vermögensverwaltung AG gemanagten Fonds oder einzelne Mandanten der Vermögensverwaltung sind in dem genannten Wertpapier zum Zeitpunkt des Publikumachens des Artikels investiert. Die Heemann Vermögensverwaltung AG, der Ersteller oder an der Erstellung mitwirkende Personen können Aktienanteile am genannten Unternehmen, Anleihen des genannten Unternehmens oder Fondsanteile der von der Heemann Vermögensverwaltung AG gemanagten Fonds, die wiederum in Aktienanteilen oder Anleihen des genannten Unternehmens investiert sind, halten. Aus Veränderungen des Aktienkurses oder des Anleihekurses kann sich ein wirtschaftlicher Vorteil für die Heemann Vermögensverwaltung AG, den Ersteller oder an der Erstellung mitwirkende Personen ergeben. Vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung durch Ihren Berater erforderlich. Ausführliche produktspezifische Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen vollständigen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf. Im Falle des Kaufs von Investmentanteilen von der von der Heemann Vermögensverwaltung AG gemanagten Fonds sind die Dokumente kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft (Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., 1c, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach, Luxemburg) erhältlich. Für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung und/oder der Verteilung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernehmen die Verwaltungsgesellschaft und die Heemann Vermögensverwaltung AG keine Haftung.