

Cloud-Transformation schreitet voran

Die Easy Software AG, die im Tigris Small & Micro Cap Growth Fund mit 5,8% gewichtet ist, hat Ende April den Geschäftsbericht für 2022 veröffentlicht. Aufgrund des erfolgten Delistings berichtet die Gesellschaft nur noch einmal pro Jahr. Easy Software ist derzeit die einzige Spezielsituation im Fonds und konnte seit Aufnahme im Mai 2021 einen Kursanstieg von 25,0% verzeichnen. Anfang Juli fand in Essen die Hauptversammlung statt, bei der wir ebenfalls vor Ort waren und Fragen zur vergangenen sowie zukünftigen Geschäftsentwicklung gestellt haben.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 erzielte Easy Software ein leichtes Umsatzplus von 0,5% auf 49,43 Mio. €, das damit innerhalb der Planung von 48-54 Mio. € lag. Die Umsatzentwicklung war dabei jedoch von unterschiedlichen Entwicklungen geprägt. Einerseits verzeichnete das Unternehmen einen Rückgang der Umsatzerlöse bei Dienstleistungen von 6,5% und von 13,6% bei Lizenzen. Andererseits ergab sich ein Anstieg der Cloud & Mieterlöse von 5,5% sowie der Softwarepflegeumsätze von 5,2%. Die Dienstleistungsumsätze waren u.a. aufgrund der deutlich gesunkenen Mitarbeiterzahl (-25,6%) im Zuge der im Vorjahr durchgeführten Restrukturierung rückläufig gewesen. Der Rückgang im Lizenzgeschäft ist dabei Strategiekonform in der Transformation von einmaligen Lizenzverkäufen zu wiederkehrenden Cloud- / Mieterlösen erfolgt. Bei Betrachtung der Cloudumsätze muss jedoch berücksichtigt werden, dass das Management im Oktober 2022 eine Umgliederung von sog. Digital Factory Umsätzen zu den Dienstleistungsumsätzen getätigt hat, weshalb das Wachstum optisch so gering ausgefallen ist. Eine retrospektive Betrachtung wurde nicht veröffentlicht.

<u>Konzern Kennzahlen</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>Δ in %</u>
Umsatzerlöse	49,18	49,43	+0,5%
EBITDA	-4,92	4,99	
EBITDA-Marge	-10,0%	10,1%	
EBIT	-8,55	0,64	
EBIT-Marge	-17,4%	1,3%	
Operativer Cashflow	2,04	0,87	-57,3%
Free Cashflow	0,74	0,33	
ARR	31,2	32,0	+2,6%

Quelle: Easy Software AG, Darstellung Tigris Capital GmbH, Angaben in €, wenn nicht anders angegeben

Gleichzeitig gelang es, den Anteil der wiederkehrenden Umsätze von 63,0% auf 65,9% zu steigern, wodurch sich eine erhöhte Planbarkeit für das Unternehmen ergibt. Darüber hinaus hat sich der New ARR auf 32,0 Mio. € erhöht. Der New ARR belief sich auf 0,9 Mio. € und der Net New ARR auf 0,8 Mio. €, wodurch die geringe Churn-rate von 2,9% deutlich wird.

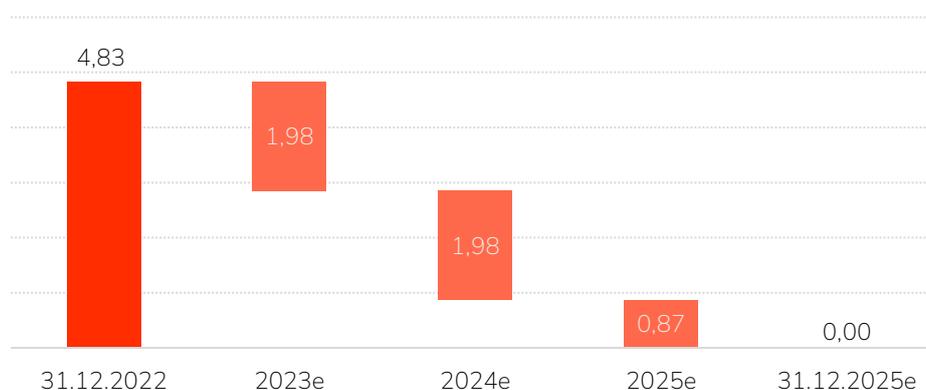
<u>Umsatzarten</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>Δ in %</u>
Softwarepflege	26,19	27,54	+5,2%
Dienstleistungen	10,15	9,49	-6,5%
Cloud / Miete	4,79	5,05	+5,5%
Verkauf von Software	7,80	6,74	-13,6%
Verkauf von Hardware & Sonstige	0,25	0,61	+147,6%
Anteil wiederkehrender Umsätze	63,0%	65,9%	

Quelle: Easy Software AG, Darstellung Tigris Capital GmbH, Angaben in €, wenn nicht anders angegeben

Aufgrund der 2021 durchgeführten Restrukturierung, die mit hohen Einmalaufwendungen (7,2 Mio. €) einherging, hat sich das Ergebnis 2022 deutlich verbessert. Darüber hinaus war 2021 ein sog. „Signing Bonus“ für den neuen CEO i.H.v. 0,2 Mio. € angefallen, der sich ebenfalls belastend auf das Ergebnis im Vorjahr ausgewirkt hatte. Dem gegenüber standen Einmalerträge aus Schadensersatzansprüchen gegen ehemalige Organe i.H.v. 1,5 Mio. €. In Summe hat sich das EBITDA von -4,92 Mio. € auf 4,99 Mio. € stark verbessert, wodurch eine EBITDA-Marge von 10,1% erreicht wurde. Hier haben sich maßgeblich die reduzierten Personalaufwendungen (-11,9 Mio. € / -33,3%) niedergeschlagen, die sowohl durch den Wegfall der Einmalaufwendungen im Zusammenhang mit der durchgeführten Restrukturierung als auch andererseits durch die reduzierte Mitarbeiterbasis gesunken sind. Die deutlich gesteigerte Effizienz wird auch im Umsatz pro Mitarbeiter deutlich, der sich um 33,2% auf 184TEUR stark erhöht hat.

Das EBIT ist dagegen weiterhin von verhältnismäßig hohen Abschreibungen geprägt. Aufgrund der im Jahr 2022 erfolgten Umstellung in der Rechnungslegung von IFRS auf HGB setzen sich diese insbesondere aus zwei Faktoren zusammen. Einerseits hat die Gesellschaft in der Vergangenheit Entwicklungsleistungen aktiviert, die in Folgejahren über eine feste Nutzungsdauer erfolgswirksam abgeschrieben werden.

Entwicklung selbst geschaffene immaterielle Vermögenswerte [in Mio. €]

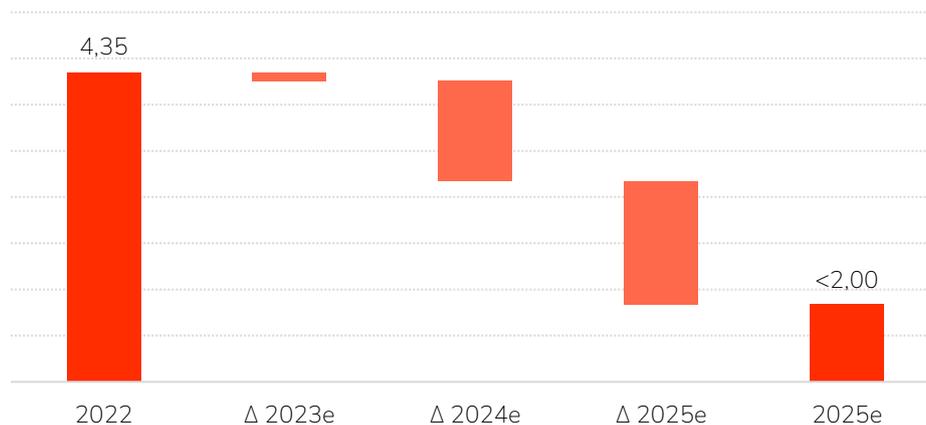


Quelle: Easy Software AG, Darstellung Tigris Capital GmbH, Angaben in €, wenn nicht anders angegeben, Annahme: Abschreibungshöhe in der Zukunft wie im Jahr 2022

Bereits im Geschäftsjahr 2022 wurde jedoch auf die Aktivierung von Eigenleistungen verzichtet. Dies soll laut Aussagen auf der Hauptversammlung auch zukünftig so gehandhabt werden. Dadurch werden die Abschreibungen bei unveränderter Abschreibungshöhe noch bis ins Jahr 2025 anfallen, ehe der Buchwert per 31.12.2022 von 4,83 Mio. € dann vollständig abgeschrieben sein wird. Andererseits ergeben sich nach HGB-Rechnungslegung Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte. Aufgrund des bereits sehr geringen Buchwertes von nur noch 1,08 Mio. € per Ende 2022 dürften diese Abschreibungen im laufenden Geschäftsjahr 2023 letztmalig anfallen.

Folglich werden sich insgesamt die Abschreibungen in den kommenden Jahren, vorausgesetzt es werden keine neuen Akquisitionen und größeren Investitionen getätigt, deutlich reduzieren. Dadurch sollte sich das EBIT und die EBIT-Marge in den nächsten Jahren überproportional zum EBITDA erhöhen. Zugleich verschlankt sich somit die Bilanz und die Kapitaleffizienz erhöht sich.

Entwicklung Abschreibungen [in Mio. €]



Quelle: Easy Software AG, illustrative Darstellung aufgrund eigener Annahmen durch Tigris Capital GmbH

Wie traditionell üblich, hat Easy Software im Rahmen der Hauptversammlung Zahlen für die ersten fünf Monate des Geschäftsjahres bekanntgegeben. Demnach konnten die Umsatzerlöse um 0,9% auf 19,88 Mio. € gesteigert werden, wobei vor allem die Cloud- & Mieterlöse um 20% über Vorjahr lagen. Für das Gesamtjahr ist in diesem Bereich laut Vorstandsaussagen auf der Hauptversammlung eine Steigerung von rund 21% geplant. Sehr positiv soll sich auch der ARR entwickeln, der für Dezember 2023 mit 35,1 Mio. € (2022: 32,0 Mio. € / +9,7%) budgetiert ist. Die Jahresprognose, die einen Umsatz zwischen 47 Mio. € und 54 Mio. € vorsieht, wurde bestätigt. Für das Ergebnis wird, wie bereits im Vorjahr, keine Prognose abgegeben. Für die ersten fünf Monate 2023 wurde jedoch ein EBITDA i.H.v. 2,4 Mio. € kommuniziert.

Mit 78,38% hält die 2020 eingestiegene Private Equity Gesellschaft Battery Ventures (BV) unverändert die klare Mehrheit an der Gesellschaft und forciert mit neuem Management die Transformation des Geschäfts. Dabei möchte CEO Zipser Easy Software als „das pulsierende Datenherz der erfolgreichsten Unternehmen der Welt“ positionieren. Neben dem Direktgeschäft soll auch ein Augenmerk auf das OEM-Geschäft gelegt werden, um zusätzlich

über Partnerschaften zu skalieren. Zudem sollen auch Übernahmen in der Zukunft eine Rolle spielen. Bereits in einem Interview im Oktober 2021 stellte er für die Zukunft die Easy als ein Unternehmen mit einem dreistelligen Mio. € Umsatz dar. Umsetzungszeitraum: „in wenigen Jahren“. Er sehe die Firma eher als Konsolidierer in der Branche, als das Easy selbst in kurzer Zeit wieder auf dem Markt sei.

Dennoch dürfte BV mit dem weiterhin recht hohen Minderheitsanteil von >20% nicht zufrieden sein, da zugleich ohne das Erreichen der 90% Schwelle auch kein Squeeze-out der Minderheitsaktionäre möglich ist. Gleichzeitig dürfte sich durch die Softwareexpertise von BV, der fortschreitenden Transformation zum Cloud-Anbieter mit einem steigenden Produktportfolio aus eigenen Produkten sowie einem hohen Anteil wiederkehrender Umsätze, einer Wachstumsstrategie aus organischem und anorganischem Wachstum sowie einer anziehenden Marge durch eine schlankere Unternehmensstruktur der Unternehmenswert potenziell erhöhen. Auch wenn die Minderheitsaktionäre wie wir direkt seit Abschluss des Gewinn- und Beherrschungsvertrages nicht mehr am Unternehmenserfolg partizipieren, sondern lediglich eine jährliche Barabfindung i.H.v. 0,44€ Brutto erhalten, dürfte dies im Falle einer möglichen Anteilsaufstockung auf >90% durch BV eine Rolle spielen. Ob und wann so etwas passieren könnte, ist jedoch ungewiss. Wir vertreten allerdings die Meinung, dass die aktuelle Aktionärsstruktur für den Großaktionär dauerhaft kein akzeptabler bzw. zufriedenstellender Zustand ist.

Rechtliche Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, die „KI“ richtet sich an natürliche und juristische Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt. Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurde Sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „KI“ nicht berücksichtigt. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Finanzdienstleistung beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Zur weiteren Information finden Sie hier die „PRIPs KID“ und den Wertpapierprospekt: <https://www.hansainvest.com/deutsch/fondswelt/fondsdetails.html?fondsids=1490&dpage=zusammenfassung>

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 03. August 2023.

Herausgeber: Tigris Capital GmbH, Oskar-von-Miller-Ring 20, 80333 München, handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) im Rahmen und der Anlageberatung gem. §2 Abs. 2 Nm. 3 und 4 WpHG ausschließlich auf Rechnung und unter Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH tätig.