

Konjunkturschwäche belastet auch die Mitarbeitersuche

Die New Work SE, die bis Anfang September im Tigris Small & Micro Cap Growth Fund enthalten war, hat Mitte August Zahlen für das zweite Quartal respektive das erste Halbjahr 2023 veröffentlicht. Da sich die kurzfristigen Wachstumsperspektiven jedoch eingetrübt haben, haben wir uns dazu entschieden, die Aktie zu verkaufen, wenngleich wir die mittelfristigen Wachstumsperspektiven weiterhin als intakt betrachten.

Nach einem bereits schwachen Jahresauftakt mit einem like-for-like Umsatzwachstum von lediglich 1,8% (2022: +10,1% like-for-like) hat sich die Umsatzentwicklung im zweiten Quartal weiter verschlechtert. In der Folge ergab sich für das zweite Quartal ein leichter Umsatzrückgang von 2,9% infolgedessen zum Halbjahr ein Umsatz knapp unter Vorjahr resultierte. Diese Entwicklung ist jedoch von verschiedenen, gegenläufigen, Effekten geprägt. Während sich das Wachstum im Segment HR Solutions & Talent Access mit Unternehmenskunden weiter positiv entwickelt hat (HJ1: +8,3% / Q2: +5,6%), war der B2C Bereich rund um die kostenpflichtigen Xing-Mitgliedschaften erwartungsgemäß mit 16,2% respektive 16,9% spürbar rückläufig. Dieser Effekt ist Folge der seit Jahren verfolgten strategischen Neuausrichtung des Job-Netzwerkes, im Rahmen dessen sich dieses darauf fokussiert den Zugang zu Kandidaten auszubauen. Gleichzeitig steht die Monetarisierung der B2C-Nutzer über kostenpflichtige Mitgliedschaften weniger im Fokus. Der Anstieg im B2B-Segment dagegen folgt dem strategischen Ausbau und der Fokussierung des Verkaufs von HR-Solutions. Neben dem gestiegenen Kundenstamm hat hierbei auch ein im Herbst vergangenen Jahres neu eingeführtes Preismodell zu der Umsatzsteigerung beigetragen. Auf der anderen Seite stagniert das Kundenwachstum im B2B-Segment seit dem ersten Quartal 2023 und dürfte damit in der zweiten Jahreshälfte zu einer weiteren Abschwächung des Umsatzwachstums führen.

<u>Konzern Kennzahlen</u>	<u>HJ 2022</u>	<u>HJ 2023</u>	<u>Δ in %</u>
Umsatzerlöse	152,61	151,72	-0,6%
Pro-Forma-EBITDA	53,55	40,84	-23,7%
Pro-Forma-EBITDA-Marge	35,1%	26,9%	
EBITDA	53,55	38,64	-27,9%
EBITDA-Marge	35,1%	25,5%	
Operativer Cashflow	53,26	50,64	-4,9%
Free Cashflow (inkl. Leasingtilgung)	38,29	27,48	-28,2%
B2B-Kunden (absolut)	13.679	14.489	+5,9%
Xing-Nutzer (in Mio.)	20,98	21,86	+4,2%
Kununu Workplace insights (in Mio.)	7,2	9,2	+28,1%

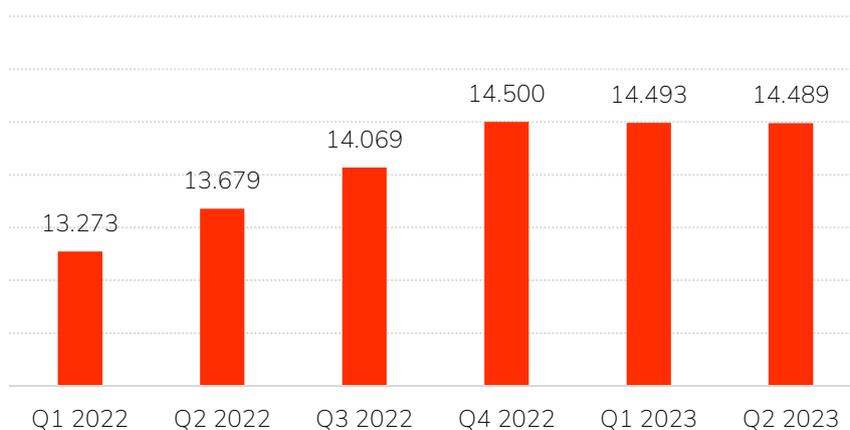
Quelle: New Work SE, Darstellung Tigris Capital GmbH, Angaben in Mio. €, wenn nicht anders angegeben

Marketing-Anzeige

<u>Konzern Kennzahlen</u>	<u>Q2 2022</u>	<u>Q2 2023</u>	<u>Δ in %</u>
Umsatzerlöse	78,03	75,79	-2,9%
Pro-Forma-EBITDA	27,83	22,95	-17,5%
Pro-Forma-EBITDA-Marge	35,7%	30,3%	
EBITDA	27,83	23,14	-16,8%
EBITDA-Marge	35,7%	30,5%	
Operativer Cashflow	14,43	16,70	+15,8%
Free Cashflow (inkl. Leasingtilgung)	6,70	5,26	-21,5%

Quelle: New Work SE, Darstellung Tigris Capital GmbH, Angaben in Mio. €, wenn nicht anders angegeben

B2B E-Recruiting Kunden (Subscriptions)



Quelle: New Work SE, Darstellung Tigris Capital GmbH

Rückläufig innerhalb des B2B-Segments dürfte sich der Bereich Stellenanzeigen (laut Joooble Studie vom August 2023 lag die Zahl der Stellenangebote im Juni 2023 8,5% unter dem Wert vom Jahresbeginn und 30% unter dem Vorjahreswert¹) entwickelt und sich damit als Bremseffekt gezeigt haben, wenngleich das Unternehmen hierzu keine genaueren Details veröffentlicht. Sehr erfreulich entwickelte sich innerhalb des B2B-Segments kununu, welche die Workplace insights – bestehend aus Arbeitgeberbewertungen, Gehältern und Informationen zur Arbeitgeberkultur – dank gezielter Marketingaktivitäten um nahezu 30% steigern konnte. Dies sei gleichzeitig das größte Wachstum der kununu Historie gewesen.

Das B2B Marketing Solutions Segment, welches einen Umsatzanteil von 4,3% zum Halbjahr ausmachte und damit lediglich eine untergeordnete Rolle, verzeichnete einen Umsatzrückgang von 21,1% im ersten Halbjahr bzw. 27,1% im zweiten Quartal. Hierbei habe sich der rückläufige Trend in der Entwicklung der Werbeumsätze in Deutschland widergespiegelt.

¹ Vgl. <https://www.pressebox.de/inaktiv/jooble/Jooble-Studie-Rueckgang-der-Stellenangebote-im-ersten-Halbjahr-2023/boxid/1167231>

Marketing-Anzeige

Mit Blick auf die Profitabilität verzeichnete New Work sowohl im ersten Halbjahr als auch im zweiten Quartal einen zweistelligen Ergebnisrückgang. Einerseits ist dies auf einen überproportional gestiegenen Personalaufwand (HJ: +16,7% / Q2: +8,7%) zurückzuführen, der auf einem Mitarbeiteraufbau, Gehaltssteigerungen sowie Abfindungen im Zusammenhang mit der Neuausrichtung der XING-Plattform basiert. Auf der anderen Seite haben deutlich erhöhte Marketingaufwendungen (HJ: +32,6% / Q2: +38,1%) für Brand- sowie Performance-Marketing belastet. Gleichzeitig haben ebenfalls deutlich erhöhte aktivierte Eigenleistungen (HJ: +39,3% / Q2: +33,6%) das Ergebnis positiv beeinflusst. Bereinigt um die aktivierten Eigenleistungen hat sich das EBITDA um 43,0% (HJ) bzw. 27,0% (Q2) gegenüber dem Vorjahreszeitraum reduziert. Die Cashflow-Entwicklung war weiterhin mit einer Free Cashflow-Rendite von 18,1% auf einem sehr guten Niveau, wenngleich sich die höheren Investitionen, insbesondere für die eigene Software, belastend ausgewirkt haben. Dabei muss jedoch berücksichtigt werden, dass sich die Cashflow-Entwicklung über das Jahr hinweg abschwächt, da New Work einen Großteil der Subskriptionserlöse im ersten Quartal vereinnahmt.

Die Prognose hatte das Management nach dem verhaltenen Jahresstart und der Erkenntnis, dass eine zeitnahe Verbesserung aufgrund der eingetrübten wirtschaftlichen Entwicklung, die sich auch in einer Zurückhaltung der Unternehmen bei der Suche nach neuen Mitarbeitern niedergeschlagen hat, nicht eintritt, bereits Anfang Mai reduziert. Gemäß dem Conference Call zu den Halbjahreszahlen rechnet das Management aber wohl nur mit dem Erreichen der unteren Prognosespanne von 92-100 Mio. € beim Pro-Forma-EBITDA. Für den Umsatz wird mit einem Niveau auf Vorjahr geplant. Allerdings zeigt sich der typische saisonale Geschäftserlauf im Jahr mit einem besseren zweiten und dritten Quartal gegenüber dem ersten Quartal und einem besseren vierten Quartal gegenüber den beiden vorangegangenen Quartalen. Mit einem Umsatz von jeweils knapp 76 Mio. € waren nun die ersten beiden Quartale auf einem identischen Niveau. Hinzu kommt die stagnierende B2B-Kundengewinnung, wodurch positive Impulse für das dritte und vierte Quartal fehlen. Zum Jahresende erwartet der Vorstand auch lediglich eine Kundenzahl auf Vorjahresniveau. Dies macht für uns das typische saisonale Muster in diesem Jahr unwahrscheinlicher. Aus diesem Grunde erachten wir eine Nicht-Erreichung der Pro-Forma-EBITDA-Prognose für durchaus möglich und haben die Aktie daher im September zu einem Durchschnittskurs von 101,00€ verkauft. Der gestrige Schlusskurs lag bei 66,90€ und somit 33,8% darunter.

Mittel- und langfristig sind die Treiber des Fachkräftemangels aufgrund des demografischen Wandels unverändert intakt. Gleichzeitig bietet die weiterhin steigende Xing-Nutzerbasis einen sehr guten Zugang zu potenziellen Kandidaten. Die hohe Profitabilität und die gute Cashflow-Generierung haben dabei unverändert Bestand. Im kommenden Jahr erwartet das Unternehmen eine Belebung der Arbeitskräftenachfrage, wenngleich sich dies im Wachstum voraussichtlich erst gegen Ende des Jahres niederschlägt, da gleichzeitig die B2C-Umsätze weiter rückläufig sein dürften. 2024 könnte damit beim Umsatz erneut ein Übergangsjahr werden. Eine Gemengelage, die wir derzeit als nicht attraktiv erachten und die wir so beim Einstieg im Herbst 2022 nicht erwartet hatten. Ein Wiedereinstieg zu einem späteren Zeitpunkt ist aufgrund der genannten Treiber hingegen nicht ausgeschlossen.

Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Marketing-Anzeige.

Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des Tigris Small & Micro Cap Growth Fund [https://fondswelt.hansainvest.com/uploads/documents/verkaufsprospekt/VKP_Tigris_Small_MicroCap_Growth_01_01_2023.pdf], das Basisinformationsblatt [<https://fondswelt.hansainvest.com/de/fonds/details/1491>] und das Factsheet [https://fondswelt.hansainvest.com/uploads/documents/fs_retail/HL_DE000A2QDSH1_retail_2023_08_11_de.pdf], bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.

Bei den dargestellten Szenarien handelt es sich um eine Schätzung der zukünftigen Wertentwicklung, die auf Erkenntnissen aus der Vergangenheit über die Wertentwicklung dieser Anlage und/oder den aktuellen Marktbedingungen beruht und kein exakter Indikator ist. Wie viel Sie tatsächlich erhalten, hängt davon ab, wie sich der Markt entwickelt und wie lange Sie die Anlage/das Produkt halten

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.

Datum: 27. Oktober 2023.