

InVision: Viel gelernt

Mit der Veröffentlichung seiner Neunmonatszahlen hatte der Softwarespezialist InVision im letzten Jahr an der Börse keine Begeisterung ausgelöst. Obwohl die Düsseldorfer das EBIT um mehr als 50 % und die EBIT-Marge um 10-Prozentpunkte auf 28 % gesteigert und gleichzeitig die Jahresprognose bestätigt haben, gab der Aktienkurs, der bereits im Vorfeld schwach gewesen war, erneut deutlich nach. Zwar hat er sich seitdem etwas erholt, doch das derzeitige Kursniveau ist immer noch das tiefste seit Anfang 2014, gegenüber dem Mitte 2014 erreichten Allzeithoch hat sich der Kurs nahezu halbiert.



Enttäuschte Erwartungen

Ursächlich für die heftige Marktreaktion dürften mehrere Faktoren gewesen sein. Zum einen mutet das für die ersten drei Quartale gemeldete Wachstum der Abbonnenterlöse von 10 % auf den ersten Blick niedrig an. Zum anderen hat InVision angekündigt, bis zu 42 neue

Mitarbeiter für den Vertrieb und das Marketing einzustellen, was gegenüber dem aktuellen Personalstand einer Erhöhung um rund die Hälfte entspräche. Hieraus dürften einige Investoren den Schluss gezogen haben, dass InVision in der bisherigen Aufstellung an seine Grenzen stößt und dass weiteres Wachstum nur zu spürbar höheren Vertriebskosten zu realisieren sei. Aus dieser Perspektive wäre der Bewertungsaufschlag (selbst auf dem aktuellen Niveau wird InVision noch mit dem Sechsfachen des diesjährigen Umsatzes und mit dem 33-fachen des zu erwartenden Gewinns bewertet) nicht mehr in dem bisherigen Umfang gerechtfertigt.

Weitreichende Anpassungen

Diese Interpretation ist insofern zutreffend, als das Wachstum der neuen Cloud-Produkte von InVision (Injixo und The Call Center School) entgegen den früheren Erwartungen so mancher Marktteilnehmer und Analysten nun doch kein Selbstläufer ist. **Beide wachsen zwar weiter deutlich überproportional, für 2016 stellt InVision eine Umsatzsteigerung um 35 resp. 41 % in Aussicht**, womit sich ihr Anteil an den Gesamtumsätzen auf etwas mehr als ein Viertel erhöhen würde. Doch insbesondere bei TCCS hat sich das bisherige Vertriebsmodell, den Call Centern auf Basis von Jahresabonnements ein All-Inclusive-Paket anzubieten, als nicht zielführend erwiesen. Stattdessen wurde das Preismodell im letzten Jahr in Richtung kleinerer, thematisch, personell und zeitlich enger geschnittener Bausteine umgestellt, die die Kunden jederzeit flexibel (à la carte) buchen können. **Dieses Modell erfordert eine intensivere laufende vertriebliche Unterstützung, ermöglicht aber auch die Erzielung deutlich höherer Preise.** Von einem wichtigen Lernprozess berichtet InVision auch hinsichtlich der Personaleinsatzplanungssoftware Inji-

xo. Hier hat sich durch den sehr starken Vertriebs-erfolg des Jahres 2015 gezeigt, dass die bisherigen Onboarding-Prozesse für neue Kunden zu aufwendig und zu unstrukturiert gewesen waren, weswegen InVision dort an Kapazitätsgrenzen gestoßen ist. Im ersten Halbjahr 2016 wurden diese Prozesse deswegen komplett neugestaltet.

Wachstumsbeschleunigung geplant

Für beide Bereiche berichtet InVision nun von **sehr positiven Eindrücken nach Umsetzung der Optimierungsmaßnahmen**. Die angekündigte Stärkung des Vertriebs sei deswegen keine Reaktion auf eine etwaige Nachfrageschwäche, sondern die logische Konsequenz der nun gesammelten Erfahrungen und der umgesetzten Optimierungsmaßnahmen. Auf dieser Basis planen die Düsseldorfer, für die nächsten Jahre bei Injixo mit mehr als 40 % p.a. und im Bereich der Schulungssoftware sogar mit mehr als 100 % p.a. zu wachsen und mittelfristig mit den beiden Cloud-Produkten mindestens jeweils 10 Mio. Euro zu erwirtschaften.

Fazit

Auf Basis der Annahme, dass dies gelingt, dürfte sich die derzeit hoch anmutende Bewertung

sehr schnell relativieren. Während 2017 noch durch den Ausbau des Vertriebs belastet werden dürfte, sollte sich bei planmäßigem Verlauf schon 2018 ein KGV von etwas über 20 ergeben, 2020 wäre die Kennzahl nur noch knapp über 10. Denn das Wachstum der Cloud-Produkte geht mit sehr hohen Skaleneffekten einher, allein das relative Gewicht der Entwicklungsaufwendungen, die sich 2016 auf die Hälfte der Umsätze belaufen dürften, birgt ein hohes Potenzial für weitere Margensteigerungen. Wir sind insgesamt von den weiteren Perspektiven von InVision überzeugt. Das laufende Jahr wird den Beweis bringen, ob das neu justierte Modell funktioniert. Ist dies der Fall, dürfte sich das aktuelle Kursniveau als ein exzellenter Einstiegszeitpunkt erweisen – wir liegen auf der Lauer.

InVision	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio.)	12,0	13,1	15,0
EpS	1,16	1,10	1,62
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
KGV	31,3	32,9	22,4
Div.-rendite	0,0%	0,0%	0,0%

Schätzungen: Der Anlegerbrief; Angaben in Euro

Anzeige



Tradegate Exchange

Die europäische Börse für Privatanleger

www.tradegate.de