

SNP Schneider-Neureither & Partner

Vom Markt zu stark abgestraft

Die SNP Schneider-Neureither & Partner AG (SNP) zählt zu den am schnellsten wachsenden IT-Gesellschaften in Deutschland. Das sollte sich auf lange Sicht auch in einer dementsprechenden Kursentwicklung niederschlagen. Da es momentan an der Börse holprig läuft, können antizyklisch und langfristig handelnde Anleger den Einstieg erwägen.

Die SNP Schneider-Neureither & Partner AG legt ein beeindruckendes Wachstumstempo an den Tag. Als Faustformel gilt, dass der Umsatz pro Jahr um 40 % ansteigen soll, von dem etwa die Hälfte aus Übernahmen stammt. Das gelingt CEO und Großaktionär Dr. Andreas Schneider-Neureither nicht erst seit dem Jahr 2016. Im Oktober 2016 wurde die britische Harlex-Gruppe übernommen. Harlex Management Ltd. ist als Beratungsunternehmen im SAP-Umfeld mit einem Schwerpunkt bei der IT-Datenmigration tätig. Im Geschäftsjahr 2015 erwirtschaftete das erst 2010 gegründete Unternehmen mit 25 Mitarbeitern einen Umsatz von GBP 4.8 Mio. sowie ein EBIT von GBP 0.8 Mio.

Akquisitionen gehören zum Geschäftsmodell

Am 01.08.2017 meldete SNP, 60 % der südamerikanischen Adepcon-Gruppe übernommen zu haben. Die restlichen 40 % der Geschäftsanteile werden in den kommenden Jahren erworben. Adepcon besteht aus drei Landesgesellschaften in Argentinien, Chile und Kolumbien. Das Unternehmen ist seit 20 Jahren am Markt und betreut Kunden aus dem lateinamerikanischen und europäischen Raum, vor allem Versicherungen, privat organisierte Sozialkassen, Handels- und Pharmasowie Medien-, Produktions- und Versor-

gungsunternehmen. Von den 250 Mitarbeitern sind mehr als 200 SAP- und IT-Berater. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Der Übernahme in Südamerika waren Akquisitionen in den USA, in China und Südostasien sowie zuletzt in Polen vorausgegangen. Für die Akquisition wird die SNP AG auf vorhandene liquide Mittel zurückgreifen und beabsichtigt zudem, eigene Aktien zur Finanzierung zu nutzen.

Ziel: Globaler Fußabdruck

Für den Zukunftsbereich der digitalen Transformation konnte SNP im Jahr 2016 das chinesische Unternehmen Huawei als Kooperationspartner gewinnen. Im Rahmen dieser Zusammenarbeit offerieren die beiden Unternehmen dem Kunden ein komplettes Angebot, bestehend aus Hardware, Software und begleitender Beratung. Damit erleichtert SNP den Kunden den Umstieg auf die SAP HANA-Technologie. Mit dieser Kooperation sieht der Vorstand SNP auf einem guten Weg, die eigene Software als Industriestandard für Transformationsprojekte zu positionieren. Wie CEO Schneider-Neureither im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal (s. S.10) bekräftigte, will SNP überall dort, wo sich keine Übernahmegelegenheiten ergeben, strategische Partnerschaften eingehen. Am 06.09.2017 meldete SNP, künftig mit der in Japan ansässigen NTTDATA Global Solutions den Raum Asien-Pazifik erschließen zu wollen. Vereinbart wurde eine Zusammenarbeit im Bereich Software Services, um Transformationslösungen und Plattformen zu entwickeln. Ziel des CEO: Eine globale Aufstellung, einhergehend mit starkem Wachstum. Bis 2023 strebt der Unternehmenslenker eine Umsatzgröße von € 400 Mio. an.



Die SNP-Software für Transformationsprojekte ist auf dem besten Weg, einen neuen Industriestandard zu setzen.

Deutliches Umsatzplus im H1 2017

Wenn SNP weiter ein solches Wachstumstempo wie im H1 2017 an den Tag legt, mutet das auf den ersten Blick reichlich sportliche Ziel nicht mehr so unrealistisch an. Nachdem bereits im Q1 2017 der Umsatz um 16.8 % auf € 21.6 (18.5) Mio. gesteigert werden konnte, beschleunigte sich dieser Trend im Q2 mit einem Plus von 36 % auf € 26.4 (19.4) Mio. weiter, so dass im H1 2017 ein Erlösplus von 26.7 % auf € 48 (37.9) Mio. zu Buche stand. Einen wesentlichen Einfluss auf das Umsatzwachstum hatten die erstmaligen Konsolidierungen von Harlex (Erstkonsolidierung zum 01.10.2016), Innoplexia und BCC (Erstkonsolidierung jeweils zum 01.05.2017). Erlöse von € 7.7 Mio. entfielen auf die akquirierten Gesellschaften und machten somit den Löwenanteil des Anstiegs um € 10.1 Mio. aus. Auf das organische Umsatzwachstum entfielen € 2.4 Mio. bzw. 6 %.

Sonderkosten belasten H1-Ergebnis

Im H1 steht ein EBITDA von € -0.6 (4.1) Mio. sowie ein EBIT von € -1.9 (3.4) Mio. zu Buche. Bereinigt um Sonder- und Wachstumskosten, u. a. die Anpassung der Kon-

SNP Schneider-Neureither & Partner AG,
Heidelberg; Telefon: 06221/6425-637
Internet: www.snp-ag.com
KGV 2017e 25, KBV 4.3 (6/17)

Aktionäre: Dr. A. Schneider-Neureither 18.21 %, I. u. C. Weispfenning 9.59 %, Kabouter 7.68 %, Allianz Glob. Inv. 4.98 %, Danske Banke 3.4 %, Invesco 2.8 %, Universal-Investm. 2.7 %, Streubesitz 50.64 %

Kennzahlen	H1 2017	H1 2016
Umsatz	48 Mio.	37.9 Mio.
EBIT	-1.9 Mio.	3.4 Mio.
Periodenergebnis	-2.1 Mio.	2.2 Mio.
Ergebnis je Aktie*	-0.38	0.40
EK-Quote	37.3 %	37.8 %

*auf Basis von 5.47 Mio. Aktien

Kurs am 21.09.2017: € 34.35 (Xetra),
49.20 H / 30.38 T; Börsenwert: € 187.9 Mio.
ISIN DE0007203705,
5.47 Mio. Inhaberaktien, AK € 5.47 Mio.



Die Aktie hatte einige Rückschläge zu verkraften.

FAZIT: Die SNP Schneider-Neureither & Partner AG legt ein beeindruckendes Wachstumstempo an den Tag. An der Börse wird das aktuell nicht goutiert, so dass sich u. E. eine gute Einstiegsgeschichte ergibt. Es herrscht zurzeit Unsicherheit, ob sich die sportliche Wachstumsprognose einhalten lässt. Mit Blick auf die H1-Zahlen stehen die Chancen nicht allzu schlecht, dass es SNP gelingen dürfte, im Jahr 2017 die Umsatzmarke von € 100 Mio. zu überschreiten und schwarze Zahlen zu schreiben. Ach ja, und eine, wenn auch kleine Dividende von zuletzt € 0.35 (0.23) je Aktie gibt es obendrauf. Insgesamt sind wir daher zuversichtlich, dass die SNP-Aktie ihre Schwächephase mittelfristig überwinden wird. CS

Chart: Ariva.de AG; Foto: Fotolia.com/Xtravagant

zernstruktur in den USA und in Deutschland, Kosten im Zusammenhang mit der Emission des Schuldscheindarlehens, Rechts- und Beratungskosten im Zusammenhang mit der anorganischen Wachstumsstrategie und erhöhte Forschungs- und Entwicklungskosten zur Steigerung des Automatisierungsgrades, lag die EBIT-Marge im mittleren einstelligen Prozentbereich. Das Periodenergebnis stellte sich auf € -2.1 (2.2) Mio. bzw. € -0.38 (0.40) je Aktie auf Basis des erhöhten Aktienkapitals von 5.47 Mio. Stücken.

Volle Auftragsbücher

Der Auftragseingang lag zum 30.06.2017 mit € 57.6 (46.1) Mio. um 25 % über dem Vergleichswert des Vorjahres. Gegenüber Q1 2017 stieg der Auftragseingang im Q2 um 36 %. Der leichte Rückgang des Auftragseingangs im Q1 von 7 % wurde folglich mehr als ausgeglichen, so dass sich auf Grund dieser erfreulichen Entwicklung der Auftragsbestand um 66 % auf € 48.5 (29.3) Mio. erhöhte.

Kapitalerhöhung deutlich überzeichnet

Kurzer Blick zurück: Nachdem die SNP-Aktie zum Jahresende 2016 die psychologisch wichtige Marktkapitalisierungsschwelle von € 200 Mio. durchbrach, setzte sich dieser positive Trend in den ersten Handelswochen des Jahres 2017 fort: Das Papier kletterte auf den bisherigen Höchststand von € 49.20 (s. NJ 3/17). Im weiteren Jahresverlauf büßte die Aktie an Wert ein und beschloss das erste Börsenhalbjahr mit einem leichten Minus von 4 %. Zum 30.06.2017 lag die Aktie bei € 38.22. Diese Entwicklung dürfte nicht zuletzt der Kapitalerhöhung im Juli geschuldet sein. Am 05.07.2017 kündigte SNP eine Barkapitalerhöhung um 497.677 Aktien zu € 37.65 je Stück an, die brutto € 18.74 Mio. in die Kasse spülte. Das Grundkapital beträgt seitdem 5.47 Mio. Aktien. Insgesamt überstieg das Interesse von Investoren das Platzierungsvolumen deutlich, so dass nicht alle Zeichnungswünsche

bedient werden konnten. Abgewickelt wurde die Transaktion über die Hamburger Privatbank Berenberg. Seitdem gehörte die SNP-Aktie zu den Verlierern an der Börse – wir meinen zu Unrecht und widmen dem Unternehmen daher eine Titelgeschichte. U. E. befindet sich SNP auf einem beachtlichen Erfolgskurs. Auch im Jahr 2016 legten Umsatz und Ergebnis deutlich zweistellig zu. Angesichts der guten Auftragslage ist ein Ende der Erfolgsstory noch nicht absehbar.

Fader Beigeschmack

Nach der Kapitalerhöhung erschien eine Studie von Hauck & Aufhäuser, in der der zuständige Analyst Tim Wunderlich davor warnte, dass der Kunde SAP erneut versuchen könnte, SNP-Software zu kopieren. U. a. wegen dieser Gefahr wurde das Kursziel von € 36 auf 28.50 gesenkt. Die Kursreaktion ließ nicht lange auf sich warten. Nun wäre eine negative Analystenstudie kaum der Erwähnung wert, wenn Hauck & Aufhäuser sich in der Vergangenheit nicht als Kapitalmarktpartner von SNP positioniert hätte, aber die Transaktion vom Konkurrenten Berenberg begleitet wurde. Nicht zuletzt auf Grund der zeitlichen Nähe bekommt die Studie einen faden Beigeschmack.

Kooperation als Konfrontation

Dabei müsste SAP unserer Meinung nach in der aktuellen Situation an einer auskömmlichen Beziehung zu SNP interessiert sein. Der Markt ist riesig, man ist aufeinander angewiesen. Ein Großteil der Datentransformation ist immer noch Dienstleistung, ein Geschäftsbereich, der für SAP nicht margenträchtig genug sein dürfte. Global betrachtet gibt es sowohl sehr große Einzelmärkte als auch viele Nischen. Das globale Geschäft ist insgesamt sehr fragmentiert. Da müsste es stark im Interesse von SAP liegen, dass SNP sich den Nischen widmet. Denn es gilt: Je kleiner ein Teilmarkt, umso weniger ist des-

sen Bearbeitung wirtschaftlich für einen Großkonzern.

Retourkutsche vom Unternehmen

Die Ergebnisse der Studie ließ SNP nicht unkommentiert. U. a. heißt es in der Stellungnahme: „Die vertraglichen Regelungen zwischen der SNP AG und SAP zur Transformations Software (SNP Transformation Backbone with SAP LT) sind den früheren vertraglichen Vereinbarungen zur Data Distillery diametral entgegengesetzt. SAP hat keinen Einblick in die SNP-eigenen Teile des SNP Transformation Backbone with SAP LT, SAP vertreibt nicht den SNP Transformation Backbone und SNP bekommt daher auch keine Lizenzgelder von SAP. Vielmehr hat SNP von der SAP Lizenzen gekauft und damit die eigene Software angereichert.“ Und weiter heißt es dort: „Der Vorstand der SNP AG hat die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG aufgefordert, die Verbreitung des falschen Reports unverzüglich zu unterbinden und den Report zu korrigieren.“

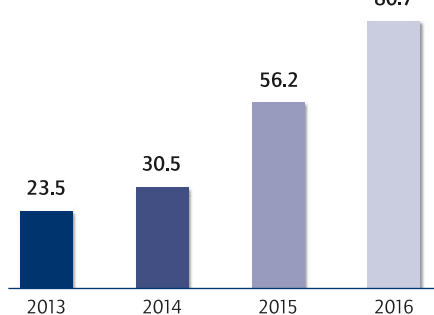
Schwache Kurse nutzen

Ob sich SNP mit der Antwort einen Gefallen getan hat, ist abzuwarten. In jedem Fall hielten sich die Anleger weiterhin zurück und warteten lieber die H1-Zahlen ab, die gut ausfielen, jedoch keinen Kursanstieg auslösten. Mittelfristig sieht es u. E. sehr gut aus bei SNP: Die zwei Großakquisitionen im H1 sowie der jüngste Zukauf in Südamerika sind weitere Meilensteine. Der Umsatz 2017 sollte auf mindestens € 120 (80) Mio. klettern. Im Jahr 2018 könnten es gut und gerne € 150 Mio. werden. Damit zählt SNP weiterhin zu den am schnellsten wachsenden IT-Gesellschaften in Deutschland. Sobald die Börse wieder Vertrauen gefasst hat, ist eine Trendumkehr der Aktie sehr wahrscheinlich. Die entscheidende Frage lautet eher, wann es soweit sein wird. Daher können Anleger den aktuell schwachen Kurs zum Einstieg bzw. zum Aufstocken nutzen.

Carsten Stern

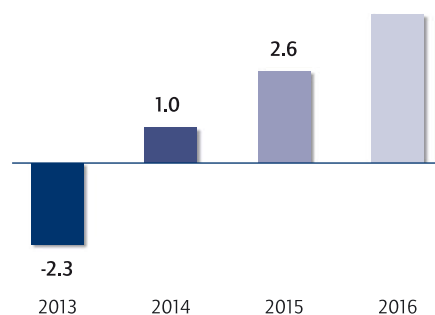
Ohne Fehl und Tadel

Umsatz
in Mio. €

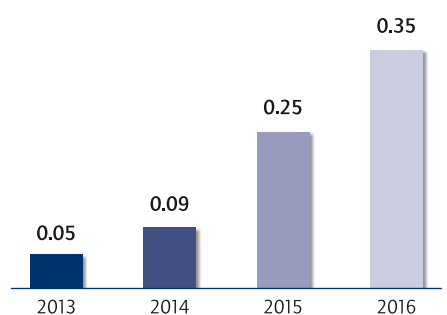


Quelle: SNP AG

Jahresergebnis
in Mio. €



Dividende je Aktie
in €



SNP Schneider-Neureither & Partner

„Kooperation statt Konfrontation“

CEO und Großaktionär Dr. Andreas Schneider-Neureither will in den kommenden Jahren den Umsatz kräftig steigern und die Profitabilität verbessern. Wie das zu erreichen ist, beschrieb er im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Schneider-Neureither, Sie arbeiten schon lange mit SAP zusammen. Woher soll die angebliche Missstimmung zwischen den beiden Häusern kommen, die Ihnen in der Research-Studie von Hauck & Aufhäuser (H&A) attestiert wird?

Schneider-Neureither: Wir sind vor einigen Jahren eine Partnerschaft mit SAP eingegangen, um gemeinsam einen gigantischen Markt zu bearbeiten. Allein die Softwareumstellung auf S4 bietet enormes Potenzial. Da ist kein Platz für Konfrontation, wir setzen vielmehr auf Kooperation. Nicht nur hier zieht die Studie falsche Schlüsse.

NJ: Das beantwortet nur einen Teil meiner Frage. Wie kommt H&A dazu, Ihnen eine Konfrontation mit SAP zu unterstellen?

Schneider-Neureither: Wir haben uns zu den aufgestellten Behauptungen klar positioniert und einiges richtiggestellt. Der im angesprochenen Analystenresearch erwähnte Data Distillery-Vertrag ist beispielsweise grundverschieden zu den vertraglichen Regelungen bei unserem Kernprodukt, dem „SNP Transformation Backbone with SAP LT“. SAP vertreibt nicht den SNP Transformation Backbone, vielmehr haben wir von der SAP Lizenzen gekauft und damit unsere eigene Software angereichert. Die derzeitigen Regelungen zwischen uns und SAP sind eindeutig.

NJ: Und dennoch behauptet H&A, es gäbe ein IP-Leak in der SNP-Software, dass SAP erneut ausnutzen könnte. Stimmt das?

Schneider-Neureither: Nein. Und über die Motive von H&A wollen wir nicht spekulieren. Fakt ist: Wir haben die SAP LT-Softwarelösung in unsere Lösung integriert – nicht umgekehrt. Folglich kann es auch keinen IP Leak von SNP zu SAP geben.

NJ: Das hört sich fast so an, als ob die große SAP bei Ihnen Huckepack mitfahren würde, wenn es um den Vertrieb geht?

Schneider-Neureither: Das würde ich so nicht formulieren. Wir verfügen über einen starken

Vertrieb und akquirieren unsere Projekte selbst – mit SAP im Gepäck. Wobei die Vertriebsanstrengungen von beiden Seiten forciert werden. Im Kern unserer Partnerschaft steht immer der Kunde. Die Verbindung beider Softwarelösungen ergibt für unsere Kunden einfach sehr viel Sinn. Das allein ist entscheidend.

NJ: Kommen wir zur Zukunft: Von außen betrachtet kann man schnell zu der Ansicht gelangen, dass Sie mit Ihrer Softwarelösung für Transformationsprozesse auf dem Weg sind, einen Industriestandard zu setzen. Ist dem wirklich so?

Schneider-Neureither: Hier sind wir durchaus selbstbewusst: Wir sind auf einem guten Weg, zum Industriestandard zu werden. Es ist klar erkennbar, dass keine größere Transformation eines Unternehmens oder Konzerns eingeleitet wird, ohne uns im Wettbewerb zu beteiligen. Der Markt erkennt klar unsere Stärke und Angebote an. Die mittlerweile vollzogene Aufspaltung von Hewlett Packard (HP) mit einem Volumen von USD 120 Mrd. ist ein gutes Beispiel: Innerhalb von nur sechs Monaten, und dabei auch noch unterjährig, haben wir die Softwareprozesse so aufteilen können, dass jedes der beiden Unternehmen vollen Zugriff auf seine Daten hatte. Wir haben rückwirkend Milliarden Rechnungen in Hardware auf der einen und Software/Services auf der anderen Seite getrennt. Wie viele Manntage an Beraterleistungen wären wohl erforderlich gewesen, um dieselbe Leistung zu erbringen? Aber davon abgesehen, hätte ein händischer Ansatz nicht funktioniert, weil der Börsengang der neuen HP Enterprises im November und genau nicht zum Jahresende vollzogen werden musste. Das zeigt die Leistungsfähigkeit unserer Software.

NJ: Sichern Ihnen dann Aufspaltungen, Fusionen, Akquisitionen und dergleichen Transaktionen einen stetigen Projektzufluss?

Schneider-Neureither: Ja, genau. Hinzu kommen weitere IT-getriebene Projekte. Relevante Stichworte lauten: Weitere Marktdurchdringung von S4 oder auch der Weg in die Cloud.

NJ: Dann müssten doch Mitbewerber als potenzielle Aufkäufer Schlange stehen, um die SNP-Software entweder selbst exklusiv zu nutzen oder aber in der Versenkung verschwinden zu lassen?

Schneider-Neureither: In der Vergangenheit gab es bereits die eine oder andere Offerte. Aber



Dr. Andreas Schneider-Neureither treibt das Wachstum der SNP AG mit Nachdruck voran.

die SNP AG ist derzeit aus eigener Kraft heraus auf einem sehr erfolgreichen Weg. Die Zukunftsaussichten und das Marktpotential sind exzellent. Und für die kommenden Jahre zeichnet sich schon jetzt ein Boom bei der Nachfrage nach unseren Dienstleistungen und Softwarelösungen ab. Wir werden unseren erfolgreichen Kurs konsequent weiterverfolgen.

NJ: Wenn Sie jedes Jahr um 40 % umsatzseitig wachsen, ist es nur eine Frage, bis sie dreistellige Millionenerlöse erzielen. Wird das Ergebnis mitwachsen, im Idealfall gar überproportional?

Schneider-Neureither: Bereits für das laufende Jahr peilen wir einen Gesamtumsatz von rund € 110 Mio. an. Unser klares Ziel ist es, mit hoher Dynamik zu wachsen, neue Marktzugänge zu schaffen und unsere Kunden in allen relevanten Wirtschaftsregionen bei der digitalen Transformation zu unterstützen. Bei einem Marktvolumen von deutlich über € 100 Mrd. ist das nicht unrealistisch. Wir nutzen derzeit die noch vorhandenen Chancen, uns weltweit auf den absehbaren Boom in Folge der digitalen Transformation vorzubereiten und so zu den bedeutenden Gewinnern dieser Entwicklung zu werden. Natürlich wollen wir dabei auch Geld verdienen und die Profitabilität steigern.

NJ: Vielen Dank für das Interview.

Das Gespräch führte Carsten Stern