

## KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer

### KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer - Die „Zalaris-Anleihe mit variabler Verzinsung (aktuell 4,75% p.a.)“

Zalaris-Anleihe wird als „durchschnittlich attraktiv (positiver Ausblick)“ (3,5 von 5 möglichen Sternen) eingestuft

Düsseldorf, 16. Juli 2019

KFM-Barometer  
Mittelstandsanleihen  
Juli 2019

### Zalaris ASA-Anleihe mit variabler Verzinsung

3-Monats-Euribor + 475 BP (floor at 0%)

Anleihe 18/23, WKN A2RR1R



**Durchschnittlich  
Attraktiv (positiver  
Ausblick)** (3,5 von 5)

In ihrem aktuellen KFM-Barometer zur Anleihe mit variabler Verzinsung der Zalaris ASA (WKN A2RR1R) kommt die KFM Deutsche Mittelstand AG zu dem Ergebnis, die Anleihe als „durchschnittlich attraktiv (positiver Ausblick)“ (3,5 von möglichen 5 Sternen) einzuschätzen.

Die Zalaris ASA ist ein Softwareunternehmen, das sich vor allem im nordeuropäischen Raum auf SAP gestützte „Human Resources (HR)“ Dienstleistungen spezialisiert hat. Insbesondere können Kunden ihre gesamten Lohn- und Gehaltsabrechnungs- („payroll“) Aktivitäten vollständig an Zalaris über deren eigene Cloud Lösung auslagern. Diese umfassen neben dem Buchhaltungsservice auch die Zahlungsvorgänge sowohl an die Arbeitnehmer als

auch an die Steuerbehörden. Der HR-Provider Zalaris besitzt keine eigene Software, sondern kauft zur Erbringung seiner Dienstleistung jeweils 5-Jahres-Lizenzen der SAP HR-Software „SuccessFactors“. Diese Software wird für den Kunden in einem standardisierten Ablauf innerhalb von drei und zwölf Monaten betriebsbereit installiert. Die übrige IT-Umgebung des Kunden muss dabei nicht zwangsläufig auf SAP basieren. Zalaris ihrerseits schließt mit den Kunden ebenfalls langfristige Lizenzverträge von i.d.R. fünf Jahren ab. Verlängerungen haben Laufzeiten zwischen drei und fünf Jahren. Kündigt ausnahmsweise ein Kunde, was bisher nur zweimal aufgrund organisatorischer Änderungen vorkam, kann eine freie SAP-Lizenz ohne Mehrkosten gegenüber SAP auf einen anderen Kunden übertragen werden. Die Kundenbindung ist hoch, da der Wechsel des HR-Providers für die Kunden mit Mühen, Kosten und Aufwand verbunden ist. Ein großer Vorteil von Zalaris ist, dass sie einerseits ein „offenes“ Standardprodukt anbietet, andererseits aufgrund der europaweiten Präsenz auch besondere nationale rechtliche bzw. steuerliche Gegebenheiten der Kunden berücksichtigen kann. Ein zusätzlicher unschätzbare Vorteil ist, dass Mitarbeiter verschiedenster Herkunft alle relevanten nordischen Sprachen inkl. Russisch, Deutsch und Englisch sprechen. Das zieht insbesondere internationale Unternehmen an, deren Umsatzanteil mittlerweile 70% erreicht hat. So erzielt Zalaris mit den Top 20 Kunden unterschiedlichster Branchen wie Novartis, SEAT, Commerzbank, Finnair, Nordea etc. 54% des Umsatzes.

Zalaris teilt ihr Geschäft in drei Segmente ein: HR Outsourcing (58%), Cloud Services (16%) und Consulting (26%). Das Auslagern der administrativen HR-Leistungen bringt den Kunden i.d.R. eine Kostenersparnis von ca. 20-30% gegenüber herkömmlichen eigenen Inhouse Lösungen. Durch das neue Cloud Computing ist es ein Leichtes, zusätzliche interessante Services wie z.B. HR-Analysen, digitale Personalstammakke, Talentmanagement und mobile Lösungen wie Reisekostenberechnung und -abrechnung anzubieten. Hier liegen auch zusätzliche Wachstums-Potenziale. Zalaris hat derzeit im europäischen Markt einen Marktanteil von nur 7%. Aktuell gibt es nur zwei größere Konkurrenten (ADP und NGA) in Europa. Andere Konkurrenten gleicher Größe die weltweit agieren sind in den USA ansässig, so dass Zalaris in Europa eine etablierte Größe ist; nicht zuletzt durch die beiden Zukäufe im Jahr 2017, der Sumarum AG in Deutschland (Kunden in Deutschland, Österreich und der Schweiz) und der ROC in England. Die Anleihenmittel dienen der Refinanzierung dieser beiden Unternehmenskäufe. Ca. 50% der potenziellen Kunden in Europa (Marktgröße ca. 1,1 Mrd. Euro) haben administrative einfache HR-Dienstleistungen noch gar nicht ausgegliedert. Das Geschäft ist nicht konjunkturabhängig. Im Gegenteil, in einer Rezession neigen die Unternehmen aus Gründen der Kostenersparnis dazu, Leistungen generell auszulagern. Gleichwohl hat das Geschäft niedrige Eintrittshürden für Wettbewerber. Kostenseitig ist es aber so, dass in diesem Geschäftsfeld erst nach vier bis fünf Jahren der break even erreicht ist. Mit rund 1.000 eigenen Mitarbeitern betreut Zalaris ca. 295.000 Mitarbeiter ihrer Kunden; in Deutschland mehr als 70.000 Personen.

### Solides Geschäftsmodell generiert stabile nachhaltige Umsätze

Der Umsatz für das Jahr 2018 beträgt umgerechnet 80,9 Mio. Euro nach 60,1 Mio. Euro im Vorjahr. Dies entspricht einem Umsatzwachstum von 34%. In den Folgejahren werden die Umsatzzuwächse auf Basis ausschließlich organischen Wachstums nach Angaben der Gesellschaft zwischen 6 und 10% wachsen. Nach Abzug der Lizenzkosten (an SAP), die seit Jahren rund 7-8% vom Umsatz betragen und Personalkosten, die seit den letzten sechs Jahren relativ stabil ca. 55% des Umsatzes betragen und anderer Kosten verblieb im Jahr 2018 ein Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) von 11,2 Mio. Euro, im Vorjahr von 6,8 Mio. Euro. Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 13,8%. Die Abschreibungen im Wesentlichen auf selbsterstellte Software um die SAP-Landschaft herum betragen 6,7 Mio. Euro im Jahr 2018, so dass sich ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) von 4,5 Mio. Euro ergab (Vj. 1,1 Mio. Euro). Aufgrund der beiden Unternehmenszukäufe (inkl. Nebenkosten) im Jahr 2017 in Höhe von zusammen 29,6 Mio. Euro ist 2017 erstmals der Posten Goodwill entstanden, der zum 31.12.2018 bei 15,2 Mio. Euro valutiert und der als werthaltig mit Rücksicht auf die im Vergleich zu den Marktpreisen der Wettbewerber moderaten Kaufpreisbemessungsgrundlage (ca. 11-faches EBITDA) angesehen wird. Die Differenz zum Kaufpreis in Höhe von 14,4 Mio. Euro wurde im Sinne der „Purchase Price Allocation (PPA)“ den übrigen immateriellen Vermögenswerten wie z.B. Kundenbeziehungen etc. zugeordnet und wird über die nächsten 5 bis 10 Jahre abgeschrieben. Die Zinsaufwendungen waren im Jahr 2018 mit 0,6 Mio. Euro (Vj. 2,1 Mio. Euro) ausnahmsweise relativ gering, weil Währungsgewinne zwischen NOK und Euro einen gegenläufigen Effekt hatten. Das Unternehmen plant in Zukunft jedoch mit jährlichen Zinsaufwendungen in Höhe rund 1,9 Mio. Euro, was einem Zinsdeckungsgrad (EBITDA/Zinsaufwand) mit einem überdurchschnittlichen Faktor von 7,5 bis 9 entsprechen würde. Dementsprechend

ergab sich im Jahr 2018 ein Ergebnis vor Steuern (EBT) in Höhe von 3,8 Mio. Euro. In Zukunft plant das Unternehmen EBT's von rund 7 bis 12 Mio. Euro in 2023.

Das Eigenkapital zum 31.12.2018 beträgt 12,1 Mio. Euro. Dies entspricht einer Eigenkapitalquote von 18%. Aufgrund des Wachstums geht das Unternehmen davon aus, dass die Eigenkapital-Quote jährlich um 2% steigt. Teilweise werden die einmaligen Software-Integrationskosten der Kunden in Höhe von rund 30% gestundet und entsprechend aktiviert und über 5 Jahre linear in die Gewinn- und Verlustrechnung überführt. Dieser Posten (Customer Projects) macht über alle Jahre konstant einen Betrag von rund 3,1 Mio. Euro aus. In dieser Bilanzposition werden auch Projektzeitstunden - sofern nicht abgerechnet - periodengerecht abgegrenzt.

Der operative Cashflow im Jahr 2018 beträgt 2,3 Mio. Euro. Der Free Cashflow (nach Investitionen) ist wegen der nachträglichen Investition zur Integration der beiden Unternehmenskäufe leicht negativ mit 0,1 Mio. Euro. Zukünftig sind Free Cashflows von 4,2 Mio. Euro bis 7,0 Mio. Euro für das Jahr 2023 geplant.

#### **Zalaris-Anleihe mit variabler Verzinsung (aktuell 4,75% p.a.) und Laufzeit bis 2023**

Die im September 2018 emittierte nicht nachrangige und besicherte Anleihe der Zalaris ASA ist mit einer variablen Verzinsung mit dem 3-Monats-Euribor + 4,75% p.a. (Euribor floor at 0%; Zinstermin vierteljährlich am 28.03., 28.06., 28.09., 28.12.) ausgestattet und hat eine Laufzeit bis zum 28.09.2023. Im Rahmen der Anleiheemission wurden insgesamt 35 Mio. Euro mit einer Stückelung von 100.000 Euro platziert. Die Emittentin kann das Emissionsvolumen durch Aufstockung(en) auf bis zu 75 Mio. Euro erhöhen. Vorzeitige Kündigungsmöglichkeiten sind in den Anleihebedingungen ab dem 28.03.2021 zu 102,375%, ab 28.09.2021 zu 101,90%, ab 28.03.2022 zu 101,425%, ab 28.09.2022 zu 100,95% und ab 28.03.23 zu 100% des Nennbetrages vorgesehen. Die Anleihegläubiger sind durch Garantien und Verpfändungen abgesichert.

#### **Fazit: Durchschnittlich attraktive Bewertung mit positivem Ausblick**

Aufgrund der guten Marktpositionierung des Unternehmens in Verbindung mit der plausiblen Erwartung der stetigen Umsatzausweitung in Verbindung mit einer Rendite von 4,80% p.a. (auf Kursbasis 100,11% am 15.07.2019) bewerten wir die Anleihe mit variabler Verzinsung der Zalaris ASA als „durchschnittlich attraktiv (positiver Ausblick)“ (3,5 von 5 möglichen Sternen).

#### **Über die KFM Deutsche Mittelstand AG**

Die KFM Deutsche Mittelstand AG ist Experte für Mittelstandsanleihen und Initiator des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS (WKN A1W5T2). Der Fonds bietet für private und institutionelle Investoren eine attraktive Rendite in Verbindung mit einer breiten Streuung der Investments. Die Investmentstrategie des Fonds basiert dabei auf den Ergebnissen des von der KFM Deutsche Mittelstand AG entwickelten Analyseverfahrens KFM-Scoring. Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS schüttet seine Erträge jährlich an seine Anleger aus. Seit Fondsaufgabe liegt die jährliche Ausschüttungsrendite über 4% p.a. bezogen auf den jeweiligen Anteilspreis zu Jahresbeginn. Auch im laufenden Jahr profitieren die Anleger von der Wertentwicklung des Fonds und einer damit verbundenen geplanten Ausschüttungsrendite in Höhe der Vorjahre. Der Fonds wird von [Morningstar](#) mit 5 von 5 Sternen beurteilt. Die KFM Deutsche Mittelstand AG wurde beim Großen Preis des Mittelstandes 2016 als Preisträger für das Analyseverfahren KFM-Scoring und die überdurchschnittliche Entwicklung des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS ausgezeichnet. Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS gehört laut [GBC-Research](#) zu den Hidden Champions. Aus insgesamt 9.000 von der GBC geprüften Publikumsfonds belegt der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS einen der 9 Spitzenplätze.

#### **Hinweise zur Beachtung**

Diese Pressemitteilung 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. 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 Pressemitteilung 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. Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS ist in dem genannten Wertpapier zum Zeitpunkt des Publikumachens des Artikels investiert. Die KFM Deutsche Mittelstand AG, der Ersteller oder an der Erstellung mitwirkende Personen können Anteile am Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS halten. Aus Veränderungen des Anleihekurses kann sich ein wirtschaftlicher Vorteil für die KFM Deutsche Mittelstand 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 produktpezifische 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 von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft (FINEXIS S.A., 25A, boulevard Royal L-2449 Luxemburg) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen (Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG Niederlassung Luxemburg, 46, Place Guillaume II, L-1648 Luxemburg oder Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg oder bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien) und über die Homepage des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS <http://www.dma-fonds.de> erhältlich. Für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung und/oder der Verteilung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernehmen die Verwaltungsgesellschaft und die KFM Deutsche Mittelstand AG keine Haftung.

#### **Pressekontakt**

KFM Deutsche Mittelstand AG

Rathausufer 10

40213 Düsseldorf

Tel: + 49 (0) 211 21073741

Fax: + 49 (0) 211 21073733

Mail: [info@kfmag.de](mailto:info@kfmag.de)

Web: [www.kfmag.de](http://www.kfmag.de)

[www.deutscher-mittelstandsanleihen-fonds.de](http://www.deutscher-mittelstandsanleihen-fonds.de)