

USA
Technologie
Nasdaq-100

Zoom Video Communications Research

Wir greifen unsere Empfehlung vom 18. März 2020 auf und können die These, dass Zoom als einer der Gewinner aus der Corona-Krise hervorgeht bestätigen. Das Unternehmen hat im Geschäftsjahr 2021 ein Umsatzwachstum von 325 % hingelegt. Der CEO Eric Yuan sieht Zoom als „Motor für das moderne Arbeiten von überall“. So peilt der Konzern für das angebrochene Geschäftsjahr, für das Geschäftsjahr 2022, ein Umsatzplus von 52 Prozent auf circa 3,39 Milliarden Euro an und das Unternehmen sieht sich auch nach dem Corona-Boom als festen Bestandteil des Büroalltags.

Zoom ist das erfolgsversprechendste Unternehmen im Bereich der Videokommunikation. Wir empfehlen dem langfristig orientierten Anleger die Aktie von Zoom Video Communications Inc. zu kaufen und kommen auf Basis der Discounted-Cash-Flow-Methode auf ein Kursziel von USD 571,91.

Ausgewählte Finanzkennzahlen					
in USD	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Gesamtleistung (in Mio.)	623,00	2.651,37	4.018,00	5.223,40	6.790,42
EBIT (in Mio.)	88,70	983,00	1.516,00	1.828,19	2.376,65
Jahresüberschuss (in Mio.)	21,80	672,00	975,00	1.065,57	1.358,03
Ergebnis je Aktie	0,09	2,25	4,05	4,43	5,81
KGV	3.053,11	122,12	67,85	62,03	47,29

Key Investment Points

- Zoom ist der Marktführer im Bereich Videokonferenzlösungen. Durch Corona hat es einen regelrechten Hype im Bereich des Videoconferencings gegeben. Im Geschäftsbereich werden ca. 75 % der Meetings aktuell nicht mehr physisch abgehalten, sondern die Treffen werden virtuell durchgeführt.
- Das Markttwachstum für Videokonferenzsysteme ist mit 45,1 % exorbitant. Zoom ist als Marktführer das aussichtsreichste Unternehmen in diesem Bereich.
- Zoom besitzt die höchsten Wachstumsraten im Marktvergleich.

Kaufen

21. Okt. 2021

Aktueller Kurs

EUR 236,75

USD 274,78

Kursziel

USD 571,91

Aktienanzahl

240,74 Mio. Aktien

Mkap.

EUR 57,00 Mrd.

USD 66,15 Mrd.

WKN

A2PGJ2

Reuters

ZM.O

Bloomberg

ZM.O

Anteilseigner:

Bin Yuan	9,6%
Vanguard Group	4,8%
Baillie Gifford	3,4%
Morgan Stanley	3,4%

Homepage

www.zoom.us

Umsatzerwartung in Mio. USD					
Jahr	Q1	Q2	Q3	Q4	Gesamt
2022	956A	1021A	980e	1061e	4.018,00
2021	328A	664A	777A	882A	2.651,00
2020	122A	146A	167A	188A	623,00

Quelle: Zoom, MORE THAN CAPITAL

Gewinn je Aktie in USD - GAAP					
Jahr	Q1	Q2	Q3	Q4	Gesamt
2022	0,74	1,04	1,08	1,19	4,05
2021	0,09	0,63	0,66	0,87	2,25
2020	0,00	0,02	0,01	0,05	0,09

Quelle: Zoom, MORE THAN CAPITAL

Analyst

Martin Reich

reich@morethancapital.de

1. Unternehmen

Das Unternehmen wurde 2011 von Eric Yuan gegründet. 2013 wurde die Software veröffentlicht; 2014 folgte eine Chat-Funktion für Videoanrufe und die Unterstützung von Webinaren und offenen Videokonferenz-Räumen. 2017 fand die erste Nutzerkonferenz statt und das Unternehmen eröffnete Büros in Australien und Großbritannien. Seit 2018 werden VoIP-Anrufe und Zoom-Apps unterstützt. Im April 2019 ging das Unternehmen an die Börse. Es sieht sich als Marktführer für reine Videokonferenzen.

Zoom bietet eine einfache, zuverlässige Cloud-Plattform für Video- und Audiokonferenzen, Chat und Webinare.

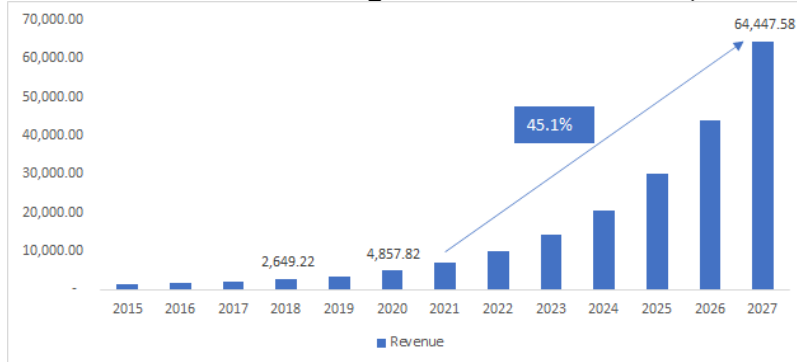
Als Videokonferenz-Tool hat es jedoch den Ruf, auch von technisch wenig versierten Anwendern leicht bedienbar sein, und auch in großer Runde stabil zu bleiben. Daher gilt Zoom derzeit als Referenz für intuitive und leistungsstarke Videokonferenz-Software. In der Gratisversion von Zoom sind Gruppenvideoanrufe auf 40 Minuten begrenzt. Was Extra-Funktionen betrifft, sticht die Gratisversion von Zoom im Wettbewerbsvergleich hervor. Dort gehört vieles dazu, was woanders Geld kostet.

2. Markt

Das Marktforschungsinstitut Frost & Sullivan geht in der Studie "European Web Conferencing Services Market" davon aus, dass der Markt für Web-Konferenz-Lösungen jährlich um rund 26,4 % wächst.

Das Marktforschungsinstitut Data Library Research geht von einem Marktwachstum von 45,1 % p.a. aus.

Global Web Conferencing Market 2015-2027 (USD Million)



Source: Data Library Research

Laut Gartner Group werden die Endbenutzerausgaben von Global Meeting Solutions eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) von 11 % (2019 bis 2024) ergeben, da Unternehmen zunehmend flexible Arbeitsstile und Cloud-Meeting-Services einsetzen, die diese Flexibilität ermöglichen. Bis zum Jahr 2024 werden sich Fernarbeit und sich ändernde demografische Daten der Belegschaft auf Unternehmensbesprechungen auswirken, sodass nur 25 % persönlich stattfinden werden, gegenüber 60 % heute. 74 % der Unternehmen planen, aufgrund ihrer Erfahrungen während der durch COVID-19 verursachten erzwungenen Isolation dauerhaft auf weiter entfernte Arbeit umzusteigen. Bis 2023 werden 50 % aller Videokonferenzraumsysteme auf Android- oder Windows-basierten Appliances anstatt auf herkömmlichen Videocodecs basieren.

Online-Meetings haben für Unternehmen handfeste finanzielle Vorteile. Direktes Einsparpotenzial lässt sich nicht nur bei den Reise-, sondern auch bei Kommunikationskosten realisieren. Web-Konferenzen senken den oft hohen organisatorischen Aufwand für die Reiseplanung. Ebenso entfallen Leerzeiten, die unterwegs nicht immer produktiv genutzt werden. Ein Meeting dauert die hierfür benötigte Zeit und keine Minute länger.

In Unternehmen mit verteilten Standorten verkürzen Online-Meetings Abstimmungsprozesse und erhöhen die Produktivität der Mitarbeiter. Kurze Entscheidungswege erhöhen die Reaktionsfähigkeit.



Zoom ist führend in diesem magischen Quadranten. Es bietet Zoom Meeting- und Zoom Video-Webinar-Lösungen sowie Zoom Room-Konfigurationen mit den Hardwaregeräten seiner Partner. Die Meeting-Lösungen von Zoom erfüllen eine Vielzahl etablierter und neu definierter virtueller Meeting-Szenarien. Diese Lösungen können als SaaS, lokale Software, Cloud-Hybrid, verwaltete Dienste oder dedizierte Cloud bereitgestellt werden. Die Vertriebs- und Serviceaktivitäten von Zoom sind geografisch diversifiziert. Die dreijährige Vision für das Meeting-Lösungsset umfasst die jüngsten bemerkenswerten Investitionen zur Unterstützung seiner Strategien für robuste vertikale Marktlösungen, Hardware as a Service, gehärtete Sicherheitsfunktionen und die Einbettung von Videoerlebnissen in gängige Unternehmensworkflows.

3. Wettbewerb

Im folgenden werden die Wettbewerber beschrieben:

Cisco WebEx, früher WebEx Communications Inc., ist ein Anbieter von Videokonferenzen, IP-Telefonie, Instant-Messaging, Dateiübertragung und Screen-Sharing. Sämtliche von Webex erbrachten Produkte und Leistungen zur Business-to-Business-Zusammenarbeit sind Teil des Cisco Collaboration Portfolios und werden insgesamt von Cisco Systems als Software as a Service (SaaS) erbracht.

Cisco WebEx

Das Unternehmen WebEx Communications Inc. wurde 2007 von Cisco Systems übernommen und in das Unternehmen integriert.

Cisco bietet unter dem Namen WebEx verschiedene Produkte zur Online-Zusammenarbeit von Unternehmen und Kollegen an. Darunter fallen zum Beispiel Videokonferenzlösungen oder Bildschirmfreigabefunktionen. Für größere Unternehmen stehen zudem Remote-Support-Lösungen oder verschiedene große, virtuelle Meetingräume zur Verfügung, um international zusammenarbeiten zu können. Die einzelnen Produkte sind modular aufgebaut und können nach den eigenen Bedürfnissen angepasst und erweitert werden. Neben Apps für die Mobil-Plattformen Android und iOS werden Desktop-Clients für Windows und macOS angeboten, bisher jedoch nicht für Linux.

Subrah Iyar und Min Zhu gründeten das Unternehmen Silver Computing im Jahr 1995. Nach mehreren Umbenennungen firmierte das Unternehmen als ActiveTouch, Inc., bis es schließlich sechs Monate vor dem Börsengang in WebEx Communications Inc. umfirmiert wurde. Im Juni 2000 startete WebEx den Börsengang und erreichte dort bereits einen Umsatz von 8,3 Millionen US-Dollar. Im Anschluss an den Börsengang gewann WebEx größere Firmen als Neukunden, darunter 3M, Toyota oder Hewlett-Packard, während Unternehmen wie AT&T die Produkte von WebEx in ihre eigenen Lösungen integrierten. In den weiteren Jahren expandierte WebEx nach Europa und Indien und gewann weiterhin namhafte Kunden wie Boeing. Allerdings belastete WebEx die Ankündigung Microsofts und Oracles, selbst Konferenz-Software anzubieten. Am 15. März 2007 gab schließlich Cisco bekannt, WebEx für 3,2 Milliarden US-Dollar zu kaufen. Zu diesem Zeitpunkt erwirtschaftete WebEx einen Gewinn von ca. 50 Millionen US-Dollar bei einem Umsatz von ca. 380 Millionen US-Dollar. Seit der Übernahme firmiert WebEx als Teil von Cisco Systems unter dem Namen Cisco Webex. Die Leistungen wurden weiterhin als Teil des Cisco Collaboration Portfolios angeboten und vermarktet.

LogMeln, Inc. ist ein US-amerikanisches Softwareunternehmen mit Sitz in Boston, das sich auf Fernwartungsdienste spezialisiert hat. Dazu verwendet LogMeln ein proprietäres, mit SSL verschlüsseltes Protokoll.

Etwa jeweils die Hälfte des Umsatzes werden in den Bereichen Webkonferenzen und Fernwartung (Remote Access & Remote Support) erwirtschaftet.

LogMeIn wurde 2003 unter dem Namen 3am Labs in Budapest gegründet. 2006 änderte sich der Name in „LogMeIn“. 2007 übernahm LogMeIn Hamachi, eine bekannte VPN-Software.

Am 30. Juni 2009 erfolgte der Börsengang.

Im Juli 2016 gab LogMeIn die Übernahme der GoTo-Sparte von Citrix für 1,8 Mrd. \$ bekannt. Der eigene Geschäftsbereich Goto wird in einem Reverse Morris Trust damit verschmolzen und das neue Unternehmen wird anschließend unter dem Namen GetGo ausgegliedert.

Mitte 2020 wurde LogMeIn, an Tochtergesellschaften von Francisco Partners verkauft.

Google Hangouts ist ein Videokonferenz- und Instant-Messaging-Dienst des US-amerikanischen Unternehmens Google. Hangouts wurde im Mai 2013 gestartet und ersetzt die älteren Projekte Google Talk und „Google+ Messenger“. Datenbestände der älteren Produkte wurden übernommen.

Google hatte angekündigt, den Dienst „Hangouts Classic“ einzustellen. Unternehmenskunden (G Suite) sollten ab Oktober 2019 zum separaten Produkt Hangouts Chat migriert werden, Googles Klon von Slack. Für Privatkunden sollte die Einstellung 2020 erfolgen. Datenbestände werden dabei zu Hangouts Chat migriert.

Im August 2019 wurde bekannt, dass die Schließung des Hangout Messenger später erfolgen soll und dass die Veröffentlichung der beiden Nachfolger Hangouts Meet (Google Meet) und Hangouts Chat (Google Chat) verschoben wurde. Mittlerweile (auch vor dem Hintergrund der Corona Pandemie) hat Google einen dedizierten Videoconferencing-Dienst (Google Meet) vorgestellt. Hangouts funktioniert weiterhin.

Die Hauptgesellschaft von Google Hangouts ist Alphabet Inc., eine börsennotierte US-amerikanische Holding mit Sitz in Mountain View im Silicon Valley. Sie entstand im Oktober 2015 durch eine Umstrukturierung von Google und wurde dabei zur Dachgesellschaft der Google LLC und verschiedener vormaliger Tochtergesellschaften von Google. Alphabet Inc. wird von Sundar Pichai als CEO geführt.

2020 erwirtschaftete das Unternehmen bei einem Umsatz von 182,5 Milliarden US-Dollar einen Gewinn von 40,3 Mrd. US-Dollar. Mit einem Börsenwert von 1,6 Billionen US-Dollar (Stand: März 2021) gehört Alphabet Inc. zu den sogenannten Big Five. Auf der Forbes Global 2000, einer Liste der größten Unternehmen der Welt, nimmt Alphabet Inc. Platz 13 ein (Stand: Mai 2020).

Microsoft Teams (abgekürzt MS Teams oder nur Teams) ist eine von Microsoft entwickelte Plattform, die Chat, Besprechungen, Videokonferenzlösung, Notizen und Anhänge kombiniert. Der Dienst ist in die Microsoft 365-Suite mit Microsoft Office und Skype/Skype for Business integriert. Die Hilfe- und FAQ-Inhalte von Microsoft Teams sind in 37 Sprachen verfügbar. Zudem bietet die Kollaborationssoftware Erweiterungen, die in Produkte von Drittanbietern integriert werden können. Microsoft startete den Dienst am 14. März 2017 weltweit.

Am 24. September 2018 gab Microsoft bekannt, dass es sich bei Microsoft Teams um die am schnellsten wachsende Business-Applikation der Microsoft-Geschichte handelt. Im November 2019 wurden erstmals 20 Millionen täglich aktive Benutzer erreicht. Diese Entwicklung wurde im März 2020 durch die COVID-19-Pandemie weiter verstärkt. Innerhalb einer Woche stieg die Zahl der täglich aktiven Nutzer um mehr als 12 Millionen auf 44 Millionen Nutzer.

Die Muttergesellschaft Microsoft Corporation ist ein weltweit führender internationaler Hard- und Softwareentwickler und ein Technologieunternehmen mit Hauptsitz in Redmond, einem Vorort von Seattle im US-Bundesstaat Washington. Mit etwa 168.000 Mitarbeitern und einem Umsatz von 143 Milliarden US-Dollar ist das Unternehmen weltweit der größte Softwarehersteller und eines der größten Unternehmen überhaupt. Seit dem 4. Februar 2014 ist Satya Nadella Chief Executive Officer (CEO). Das Unternehmen ist bekannt für sein Betriebssystem Windows und sein Büro-Softwarepaket Office. Microsoft wurde am 4. April 1975 von Bill Gates und Paul Allen in Albuquerque (New Mexico) gegründet. Das Unternehmen zog am 1. Januar 1979 nach Bellevue (Washington) um. Am 26. Februar 1986 zog das Unternehmen auf den heutigen Platz, den Firmencampus in Redmond (Washington). Als Nachfolger von Gates war Steve Ballmer von 2000 bis 2014 CEO. Das Wort Microsoft ist ein Kofferwort aus englisch microcomputer und software.

Nach anfänglichen Erfolgen mit einem BASIC-Interpreter Ende der 1970er Jahre stellte das Unternehmen 1981 sein Betriebssystem MS-DOS vor, das im Auftrag von IBM entwickelt worden war. Der IBM-PC und dessen Nachbauten auf PC-Basis wurden in den 1980er Jahren vornehmlich mit diesem DOS-Betriebssystem ausgestattet. In den 1990er Jahren wurden das grafische Betriebssystem Windows und Microsofts Büro-Softwarepaket Office Marktführer im Bereich der Personal Computer.

RingCentral, Inc. ist ein Technologieunternehmen, das globale Cloud-Kommunikations-, Video-Meeting-, Kollaborations- und Contact-Center-Software-as-a-Service (SaaS) Lösungen für Unternehmen anbietet. Die Cloud-basierten Lösungen des Unternehmens für Unternehmenskommunikation, Zusammenarbeit und Kundenbindung funktionieren über mehrere Standorte und Geräte, einschließlich Smartphones, Tablets, PCs und Tischtelefone, und ermöglichen die Kommunikation über mehrere Modi, einschließlich HD-Sprachübertragung, Video, Messaging und Zusammenarbeit, Konferenzen, Online-Meetings und Fax. Zu den Produkten des Unternehmens gehören RingCentral Office, eine Unified-Communication-as-a-Service-Plattform (UCaaS), die Team-Messaging, Video-Meetings und ein Cloud-Telefonsystem umfasst, RingCentral Cloud Contact Center as a Service (CCaaS) und RingCentral Glip, eine Video-Meeting-Lösung mit Team-Messaging, die intelligente Video-Meetings ermöglicht.

ServiceNow Inc., mit Hauptsitz in Santa Clara, CA, beschäftigt sich mit der Bereitstellung von Cloud-Computing-Lösungen für Unternehmen. Es bietet Kunden und Facility Service Management, Service Mapping, Cloud und Portfolio Management, Edge-Verschlüsselung, Leistungsanalyse, Service-Portal-Designer, Visual Task Boards und eine Konfigurationsverwaltungsdatenbank an.

Pexip ist ein norwegisches Softwareunternehmen mit Hauptsitz in Oslo, das eine Videokonferenz-Software anbietet. Das Unternehmen wurde 2012 gegründet und ist international vertreten.

Die Cloud-basierte Videokommunikationssoftware Pexip Infinity ermöglicht es, Video- und Audiokonferenzen über Webbrowser und mobile Geräte durchzuführen.

Pexip bietet Videokonferenz-Software für Unternehmen und Organisationen. Die Software kann wahlweise selbst oder in der Cloud gehostet werden und ermöglicht zudem Verknüpfungen zu anderen Videokonferenzsystemen. Dabei nutzt Pexip Funktionen von Microsoft Azure, Amazon Web Services und Google Cloud Platform.

Pexip Infinity ist eine Cloud-Enterprise-Anwendung, die unternehmensweite Videokonferenzen und Zusammenarbeit über unterschiedliche Geräte (z. B. mobile Geräte, Telefone oder Webbrowser) und Plattformen hinweg ermöglicht. Die Software verbindet Kommunikations-Werkzeuge für Unternehmen in virtuellen Meetingräumen oder fungiert als Gateway zwischen Videokonferenzsystemen wie Microsoft Teams, Skype for Business und Google Hangouts Meet. Die Teilnahme an Pexip-Meetings ist über den Infinity Connect Client oder über den browserbasierten Zugang möglich. Außerdem werden Apps für die beiden Betriebssysteme iOS und Android bereitgestellt.

TeamViewer ist eine Software für den Fernzugriff auf sowie die Fernsteuerung und die Fernwartung von Computern und anderen Endgeräten, die 2005 erstmals veröffentlicht wurde. Die Funktionalität wurde schrittweise ausgebaut, zuletzt etwa durch die Integration von TeamViewer Meeting. TeamViewer erfordert keine Registrierung und ist für den Einsatz im nicht-kommerziellen Bereich kostenfrei, was der Software zu großer Beliebtheit verhalf. TeamViewer ist das Kernprodukt des gleichnamigen Unternehmens aus Göppingen. Zu den Unternehmen, die die Software einsetzen, gehört beispielsweise Siemens Healthineers.

Die Rossmann GmbH veröffentlichte 2005 die erste Version der TeamViewer-Software, damals noch auf der Grundlage des VNC-Projekts. Der IT-Dienstleister wollte unnötige Fahrten zu Kunden vermeiden und Aufgaben wie die Installation von Software aus der Ferne vornehmen. Die Entwicklung war so erfolgreich, dass daraus die TeamViewer GmbH entstand, die heute als TeamViewer Germany GmbH firmiert und zur TeamViewer AG gehört.

Am 19. März 2021 gaben TeamViewer und Manchester United bekannt, dass das Unternehmen künftig Trikot-Sponsor des englischen Rekordmeisters wird.

4. Chancen / Stärken

- Die Aussichten für die Geschäfte mit Videoconferencing sind excellent. Die Wachstumsrate für den Videoconferencing Markt beträgt 45,1 % (Quelle: DataLibraryResearch). Durch den Anstieg wird Videoconferencing eine immer größere Bedeutung zukommen.
- Zoom ist einer der größten Pandemie-Gewinnern. Die Nachfrage nach der Video-First-Collaboration-Software des Unternehmens stieg extremst aufgrund von Sperren und den von den Regierungen ergriffenen Maßnahmen, um die Kette der Coronavirus-Pandemie zu durchbrechen.
- Auf Extra-Funktionen bezogen, sticht die Gratisversion von Zoom im Wettbewerbsvergleich hervor. Dort gehört vieles dazu, was woanders Geld kostet.
- Zoom ist der Marktführer im Bereich Videoconferencing. Durch die Bereitstellung, Verwendung, Verwaltung und Skalierbarkeit wird die Software von Zoom Video bei den Nutzern immer beliebter Kunden. Für Unternehmenskunden sind ein minimaler IT-Aufwand, geringere Kosten und Skalierbarkeit von großer Bedeutung und Faktoren für die Auswahl von Zoom Video.
- Das Unternehmen hat 988 Kunden, die zu mehr Umsatz als 100.000 US-Dollar beitragen im zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2021. Darüber hinaus hatte Zoom Video rund 370.200 Kunden mit mehr als 10 Mitarbeitern.
- Die 12-Monats-Netto-Expansionsrate von Zoom Video bei Kunden mit mehr als 10 Mitarbeitern lag im 9. Quartal in Folge bei über 130 %.
- Wir erwarten, dass die Nachfrage nach der Plattform und den Lösungen von Zoom Video robust bleibt.
- In den USA könnte bis 2022 eine Isolierung erforderlich sein, um die Anzahl der schwer erkrankten Coronavirus-Patienten im Auge zu behalten. Daher wird erwartet, dass die Work-from-Home-Welle noch einige Zeit andauert, und eine gute Nachricht ist, dass sie ein gutes Zeichen für Zoom Video auf lange Sicht ist. Bereits im Juli 2021 hatte Cathie Woods, Gründerin der Investmentgesellschaft Ark Invest, gesagt, dass es ein "Fehler" wäre, Aktien von Corona-Profiteuren wie Zoom zu verkaufen, wenn die Pandemie nachlässt. Anfang September 2021 bekräftigte die Investorin ihre Haltung erneut: "Wir glauben, dass die Coronavirus-Krise die Welt dramatisch und dauerhaft verändert hat, und wenn Verbraucher und Unternehmen schneller, billiger, besser, produktiver und kreativer werden, kehren sie nicht in die alte Welt zurück", sagte Wood in der CNBC-Sendung Closing Bell.

- Darüber hinaus hilft das Freemium-Geschäftsmodell des Unternehmens dabei, Kunden schnell zu gewinnen, was später in zahlende Kunden umgewandelt werden kann.
- Bereits im Juli 2021 hatte Cathie Woods, Gründerin der Investmentgesellschaft Ark Invest, gesagt, dass es ein "Fehler" wäre, Aktien von Corona-Profiteuren wie Zoom und Roku zu verkaufen, wenn die Pandemie nachlässt. Anfang September 2021 bekräftigte die Investorin ihre Haltung erneut: "Wir glauben, dass die Coronavirus-Krise die Welt dramatisch und dauerhaft verändert hat, und wenn Verbraucher und Unternehmen schneller, billiger, besser, produktiver und kreativer werden, kehren sie nicht in die alte Welt zurück", sagte Wood in der CNBC-Sendung *Closing Bell*.
- Neukundenabonnements machten im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2021 rund 71% des Umsatzwachstums gegenüber dem Vorjahr aus. Zoom ist einer der führenden Namen im Bereich Unified Communications und Collaboration (UC & C).
- Gartner hat Zoom Video in den Leaders Quadrant des Magic Quadrant 2020 für Meeting-Lösungen aufgenommen. Darüber hinaus ist die wachsende internationale Präsenz von Zoom Video ein wesentlicher Treiber.
- Zoom Video verfügt über eine starke Bilanz und generiert einen erheblichen Cashflow, was es zu einer attraktiven Aktie für Anleger macht.

5. Risiken / Schwächen

- Der Erfolg von Zoom Video Communications wird massgeblich durch die Lockdowns getragen. Dadurch, dass sich Leute nicht treffen, sondern meist im Home Office über Videokonferenzlösungen Meetings kommunizieren ist das exorbitante Wachstum im Markt für Videokonferencing zustande gekommen. Falls sich die Ausgangsbeschränkungen wieder normalisieren, wie vor dem Eintritt von Corona, kann es sein, dass Unternehmen und Endverbraucher wieder auf Treffen per Videokonferenz verzichten und sich ein ähnlicher Zustand wie vor Corona einstellt.
- Die Mitbewerber von Zoom sind mit Microsoft, Cisco und Google riesig. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich dies negativ auf Zoom auswirkt.
- Zoom Video hat erhebliche Konkurrenz mit älteren Anbietern von webbasierten Meeting-Diensten wie Cisco WebEx und LogMeIn, GoToMeeting und gebündelten Produktivitätslösungsanbietern mit Videofunktionalität, einschließlich Microsoft Teams und Google G Suite als UCaaS- und Legacy-PBX-Anbieter wie Avaya, RingCentral und 8x8.
- Facebook ist das neueste Unternehmen, das Videoconferencing tätigt. In Anbetracht von Facebooks massiver Benutzerbasis, ist dies ein großer Rückschlag für Zoom Video. Darüber hinaus verschärft die Übernahme von BlueJeans durch Verizon den Wettbewerb weiter für die Firma.
- Zoom Video ist aufgrund von Sicherheitsproblemen mit erheblichen Rückschlägen von Kunden konfrontiert. Daimler AG, Ericsson, NXP Semiconductors, Bank of America und Tesla gehören zu einer Vielzahl von Unternehmen, die Mitarbeitern aus Sicherheitsgründen verbieten oder davor warnen, die App zu verwenden.
- Darüber hinaus betrachtete Indien Zoom Video als unsichere Plattform. Diese Anschuldigungen enthüllten einen erheblichen Riss in Zooms Rüstung und könnten Kunden dazu veranlassen, sicherer zu werden. Plattformen wie Teams und WebEx, die können jetzt kostenlos genutzt werden. Zoom Video hat auch mit Datenschutzproblemen zu kämpfen. Das "Zoombombing", das auftritt, wenn ungebetene Personen Telefonkonferenzsitzungen stören, sind ein großes Datenschutzrisiko.
- In Zukunft stellt das Management von Zoom die Investoren auf deutlich schwächere Zuwächse ein, als während des Booms zu Beginn der Pandemie. Die Gesellschaft glaubt, dass eine Reihe von Leuten zur persönlichen Sozialisation zurückgekehrt ist und nicht zu einem Wettbewerbswechsel.

- Die Netto Marge geht vom im Jahr 2022 24,3 % auf 20,6 % in 2023 zurück. Dies könnte von kurzfristigen Anlegern als Grund gesehen werden, die Aktie zu verkaufen.

6. Finanzanalyse und Bewertung

Bewertung

Bei der Unternehmensbewertung kommt die Discounted-Cash-Flow-Methode auf Basis der prognostizierten Free Cash Flows der nächsten Jahre zum Einsatz.

Bewertung anhand der Peer Group

Da eine Reihe von Vergleichsunternehmen stärkere Verluste tätigen, wird keine Bewertung auf Basis des Multiplikator Verfahrens durchgeführt.

Bewertung

Bei der Unternehmensbewertung kommt die Discounted-Cash-Flow-Bewertung (DCF) auf Basis der zukünftig zu erwartenden Free Cash Flows (FCF) zur Anwendung.

Discounted-Cash-Flow-Berechnung auf Basis der Entity-Methode

DCF-Bewertung

Die Discounted-Cash-Flow-Methode wenden wir an. Dieser Ansatz orientiert sich an der zukünftigen Ertragskraft des Unternehmens und liefert dadurch eine Indikation für den Unternehmenswert der Zoom Video Communications Inc. unabhängig von der Auswahl der Vergleichsunternehmen.

Wir verwenden ein Drei-Phasen-Modell, welches in der ersten Phase von 2020 bis 2024 auf eine detaillierte Planungsrechnung zurückgreift. Für die zweite Phase von 2025 bis 2031 wurden nur einzelne Zahlungsstromgrößen detailliert geplant und für den Zeitraum ab 2032 (Phase drei) gehen wir von einem ewigen Wachstum von 2,5 % aus. Alle zukünftigen Free Cash Flows (FCF) werden auf den gegenwärtigen Zeitpunkt abdiskontiert und aufsummiert. Von dem resultierenden Unternehmensgesamtwert wird das Fremdkapital abgezogen, wobei nur die liquiden Mittel und Verbindlichkeiten gegenüber Banken verwendet werden.

Zur Ermittlung des FCF werden ausgehend vom EBIT nicht zahlungswirksame Kosten (Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen) addiert und zahlungswirksame Steuern und (Netto-) Investitionen abgezogen. Die Veränderung des Working Capital resultiert aus der Entwicklung des Umlaufvermögens.

Zur Diskontierung der FCFs ermitteln wir die durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC, weighted Average Cost of Capital), indem wir die Marktwerte des Eigen- und Fremdkapitals mit den entsprechenden Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten gewichten. Als Marktwert des Eigenkapitals verwenden wir die Marktkapitalisierung basierend auf dem aktuellen Aktienkurs vom 10. September 2021. Der Marktwert des Fremdkapitals wurde der Bilanz entnommen.

Der Berechnung des WACC liegt folgende Formel zu Grunde

$$WACC = k \frac{E}{D+E} + i(1-t) \frac{D}{D+E}$$

mit:

- E = Marktwert des Eigenkapitals
- D = Marktwert des Fremdkapitals
- k = Eigenkapitalkosten
- i = langfristige Kreditzinsen des Unternehmens (Fremdkapitalkosten)
- t = Ertragsteuersatz des Unternehmens

Die Eigenkapitalkosten ergeben sich aus der Formel

$$k = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

mit:

- r_f = risikoloser Zinssatz
- r_m = Rendite des Marktportfolios
- β = Betafaktor (unternehmensindividuelles Risikomaß)

Für den Betafaktor als Maß für das systematische Risiko der Aktie haben wir einen Wert von 1,2 gewählt.

Daraus leiten sich folgende Annahmen für das DCF-Modell mit dem resultierenden Abzinsungsfaktor ab:

- i = 8,00 %
- r_f = 0,21 %
- r_m = 9,81 %
- β = 1,2
- ewiges Wachstum = 3,00 %
- Eigenkapitalquote = 73,00 %
- Fremdkapitalquote = 27,00 %
- WACC = 7,54 %

Die Sensitivitätsanalyse liefert bei Variation des Betas um 0,1 eine Bewertungsbandbreite für den Unternehmenswert zwischen

USD 122,10 Mio. und USD 157,86 Mio.

ab. Bezogen auf die Aktienanzahl von 240,74 Mio. ergibt sich ein fairer Wert je Aktie zwischen

USD 507,19 und USD 655,73.

Fazit

Auf Basis dieser Bandbreiten sehen wir den fairen Wert der Aktie von Zoom bei USD 571,91. Daher empfehlen wir den Kauf mit einem Kursziel von USD 571,91.

Gewinn- und Verlustrechnung Zoom Video Communications Inc.

(in Mio. USD)	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatzerlöse	623,00	2.651,37	4.018,00	5.223,40	6.790,42
EBITDA	105,00	1.012,00	1.575,00	1.978,19	2.626,65
Betriebsergebnis / EBIT	88,70	983,00	1.516,00	1.828,19	2.376,65
Ergebnis der gew. Geschäftstätigkeit	26,40	678,00	1.008,00	1.241,00	1.385,00
Jahresüberschuß/-fehlbetrag	21,80	672,00	975,00	1.065,57	1.358,03
Aktienanzahl (in Mio.)	240,74	240,74	240,74	240,74	240,74
Ergebnis je Aktie	0,09	2,79	4,05	4,43	5,81

Quelle: MORE THAN CAPITAL, Zoom

Bilanzplanung Zoom Video Communications Inc.					
(in tsd. USD)	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Aktiva					
A. Anlagevermögen (Langfristige Vermögenswerte)	148.078,00	347.866,00	488.524,26	635.081,54	825.606,00
I. Sachanlagen	57.138,00	149.924,00	226.385,24	294.300,81	382.591,06
Vermietete Gegenstände	68.608,00	97.649,00	147.449,99	191.684,99	249.190,48
Goodwill		24.340,00	27.991,00	32.189,65	37.018,10
Übrige Vermögenswerte	22.332,00	75.953,00	114.689,03	149.095,74	193.824,46
B. Umlaufvermögen (kurzfristige Vermögenswerte)	1.141.767,00	4.950.127,00	6.136.825,09	7.389.117,82	9.016.937,37
I. Vorräte	44.885,00	136.630,00	207.054,97	269.171,46	349.922,90
II Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	121.253,00	274.081,00	415.354,12	539.960,36	701.948,47
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	283.134,00	2.240.303,00	3.015.303,00	3.830.873,00	4.915.953,00
Verzinsliche Wertpapiere und ähnliche Geldanlagen	572.060,00	2.004.410,00	2.204.410,00	2.454.410,00	2.754.410,00
Übrige finanzielle Vermögenswerte	120.435,00	294.703,00	294.703,00	294.703,00	294.703,00
C. Rechnungsabgrenzungsposten					
Bilanzsumme	1.289.845,00	5.297.993,00	6.625.349,35	8.024.199,36	9.842.543,37
Passiva					
A. Eigenkapital	833.134,00	3.859.928,00	4.531.928,00	5.506.928,00	6.865.012,00
I. Gezeichnetes Kapital	277,00	292,00	292,00	292,00	292,00
II. Rücklagen	832.705,00	3.187.168,00	3.187.168,00	3.187.168,00	3.187.168,00
III. Konzerngewinn	152,00	672.468,00	1.344.468,00	2.319.468,00	3.677.552,00
Finanzierungsverbindlichkeiten	64.792,00	90.415,00	137.018,78	178.124,41	231.561,73
Übrige Verbindlichkeiten	36.286,00	61.634,00	93.067,34	120.987,54	157.283,80
Langfristige Schulden	101.078,00	152.049,00	230.086,12	299.111,95	388.845,53
B. Kurzfristige Schulden	355.633,00	1.286.016,00	1.863.335,24	2.218.159,41	2.588.685,83
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.596,00	8.664,00	13.129,80	17.068,74	22.189,36
Rückstellungen	230.536,00	883.495,00	1.338.886,28	1.740.552,16	2.262.717,81
Übrige finanzielle Verbindlichkeiten	123.501,00	393.857,00	511.319,16	460.538,51	303.778,66
Bilanzsumme	1.289.845,00	5.297.993,00	6.625.349,35	8.024.199,36	9.842.543,37

Quelle: MORE THAN CAPITAL, Zoom

Risikohinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Informationen und Daten aus diesem Report stammen aus Quellen, die MORE THAN CAPITAL für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit übernommen werden. Darüber hinaus können alle unvollständig oder zusammengefasst sein. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch enthält dieses Dokument oder irgendetwas darin die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Dieses Dokument wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person weiterverteilt werden.

Eine Investitionsentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere des Emittenten muss auf Grundlage eines Verkaufsprospektes erfolgen, der von dem Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Wertpapieraufsicht hinterlegt ist und darf nicht auf der Grundlage dieses Dokumentes erfolgen. Die in diesem Dokument besprochenen Investments können für den einzelnen Anleger je nach dessen Anlagezielen und finanzieller Lage unpassend sein. Privatanleger sollten vor der Erteilung einer Order in jedem Fall den Ratschlag ihrer Bank, ihres Brokers oder ihres Investment- oder Vermögensberaters einholen.

MORE THAN CAPITAL und/oder ihre Tochtergesellschaften können die in diesem Bericht genannten Gesellschaften beraten oder bereits beraten haben und können, soweit im Rahmen gesetzlicher Möglichkeiten erlaubt, die beinhalteten Informationen und/oder Analysen bereits vor deren Veröffentlichung für eigene Zwecke genutzt haben. MORE THAN CAPITAL ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Bericht enthaltenen Meinungen und Rückschlüsse resultieren oder resultieren werden. Dieses Dokument ist im Auftrag des untersuchten Unternehmens erstellt worden.

Der Preis oder Wert des Investments, auf den sich dieser Bericht bezieht, kann entweder direkt oder indirekt gegen die Interessen des Anlegers fallen oder steigen. Wenn eine Investition in einer Währung oder von einer Währungsbasis aus eingegangen wird, die sich von derjenigen Währung, auf die sich dieser Bericht bezieht, unterscheidet, können Wechselkursschwankungen einen nachteiligen Effekt auf den Wert, den Preis und das Einkommen aus der Investition haben. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Hinweise auf die zukünftige Entwicklung des Investments. MORE THAN CAPITAL übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieser Bericht basiert, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Erträge haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen.

Dieses Dokument ist im Vereinigten Königreich nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Order 1996 (in derzeit geltender Fassung) beschrieben sind. Es ist nicht beabsichtigt, dass es direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet wird.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

MORE THAN CAPITAL

Memelstr. 5
32423 Minden

Tel: +49 57 1 82 92 29 - 11
Fax: +49 57 1 82 92 29 - 15

research@morethancapital.de