

13. November 2019
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research



SHS VIVEON AG

Vertriebliche Dynamik und Ertragskraft
deutlich verbessert

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 10,40 Euro | Kursziel: 11,60 Euro

Analyst: Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Snapshot.....	3
Executive Summary	4
SWOT-Analyse	5
Profil	6
Marktumfeld	9
Strategie.....	11
Zahlen	13
Equity-Story	16
DCF-Bewertung.....	18
Fazit	20
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose	21
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen.....	22
Impressum & Disclaimer.....	23

Snapshot



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Software
Mitarbeiter:	ca. 85
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A0XFWK2
Ticker:	SHWK:GR
Kurs:	10,40 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	2,13 Mio. Stück
Market-Cap:	22,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	18,7 Mio. Euro
Free Float:	70,14 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	11,00 / 3,62 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	15,1 Tsd. Euro / Tag

Kurzportrait

Nach Abschluss des 2017 eingeleiteten Umstrukturierungsprozesses stellt sich SHS VIVEON als ein fokussiertes Softwareunternehmen dar, das mit seinen etablierten Lösungen zum Risk und Kredit Management über eine starke Marktstellung mit exzellenten Referenzen verfügt. Durch die Verschlinkung des Leistungsspektrums sowie der Organisations- und Kostenstrukturen ist das Unternehmen nun deutlich kleiner als noch vor wenigen Jahren, dafür aber ungleich profitabler. Nach einem Ergebnissprung im ersten Halbjahr hat SHS VIVEON seine Ergebnisprognose für das Gesamtjahr deutlich angehoben und will nun eine EBITDA-Marge zwischen 10 und 11 Prozent sowie ein klar positives Nettoergebnis ausweisen. Zuversichtlich stimmt zudem die neue vertriebliche Dynamik, die sich in den ersten sechs Monaten in sieben Neuabschlüssen (Gesamtjahr 2018: vier) niedergeschlagen hat. Mit Verweis auf die volle Vertriebs-Pipeline will SHS diese Schlagzahl sowohl im zweiten Halbjahr als auch in den nächsten Jahren beibehalten und damit stetig im Umsatz und im Ertrag wachsen. In Verbindung mit der komfortablen Liquiditäts- und Bilanzausstattung liefert das ein rundum überzeugendes Bild, das weiterhin das Rating „Buy“ rechtfertigt.

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	24,6	18,5	12,0	12,4	13,6	14,9
EBIT (Mio. Euro)	0,3	1,3	0,2	1,3	1,9	2,3
Jahresüberschuss	-0,3	0,4	-0,4	0,6	1,3	1,4
EpS	-0,15	0,17	-0,17	0,30	0,60	0,67
Dividende je Aktie	0,00	0,06	0,00	0,00	0,10	0,22
Umsatzwachstum	-7,3%	-24,8%	-34,8%	3,0%	10,0%	9,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	98,5%	12,3%
KUV	0,90	1,20	1,84	1,79	1,63	1,49
KGV	-	62,3	-	34,5	17,4	15,5
KCF	60,0	-	8,8	17,2	13,2	12,1
EV / EBIT	70,0	14,7	103,8	14,5	9,9	8,1
Dividendenrendite	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	1,0%	2,1%

Executive Summary

- **Konzentration auf Risk und Kredit Management:** SHS VIVEON hat sich auf die Themen Risk und Kredit Management spezialisiert und deckt beide Bereiche mit Softwareprodukten und dazugehörigen Dienstleistungen ab. Mit den Lösungen von SHS VIVEON können Unternehmen die Risiken aus Kundenbeziehungen besser einschätzen, steuern und reduzieren und dadurch Kosten von Betrug, Zahlungsausfällen etc. einsparen.
- **Erstklassige Referenzen:** Die Produkte von SHS VIVEON sind bei zahlreichen namhaften Unternehmen im Einsatz, zu denen auch Großkonzerne im Bereich Mineralöl, KFZ-Leasing und -Finanzierung oder Telekommunikation gehören. Kunden der SHS VIVEON sind etwa Agfa, Hyundai Capital, Toyota Financial Services oder Shop Apotheke. Teilweise nutzen die Kunden die Software konzernweit über sämtliche Ländergrenzen hinweg, was in Einzelfällen über 40 Ländergesellschaften umfasst.
- **Umfassende Restrukturierung abgeschlossen:** Nachdem es SHS trotz der grundsätzlich guten Marktposition seit 2012 nicht mehr gelungen war, zu wachsen und profitabel zu wirtschaften, wurde 2017 und 2018 ein tiefgreifender Wandel vollzogen, in dessen Rahmen das eigene Leistungsspektrum massiv verschlankt und die Führungs-, Organisations- und Kostenstrukturen umgebaut wurden. Unter einer neuen Führung wurde insbesondere das Geschäftsmodell auf die eigenen Softwareprodukte konzentriert und Beratungsaktivitäten ohne Bezug zu diesen Produkten aufgegeben.
- **Rückkehr in die Gewinnzone erreicht:** Durch die Kosten des Restrukturierungsprogramms ist SHS 2017 operativ und 2018 auch beim ausgewiesenen Ergebnis ins Minus gerutscht. Allerdings war bereits im zweiten Halbjahr 2018 ein positiver Ergebnistrend erkennbar, der sich in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres mit hoher Dynamik fortgesetzt hat. Bei einem moderaten Umsatzwachstum konnte SHS mit sämtlichen Ergebniskennzahlen wieder ins Plus vorstoßen, die EBITDA-Marge (bezogen auf den Umsatz) ist fast zweistellig ausgefallen.
- **Ergebnisprognose deutlich angehoben:** Auf der Basis der starken Halbjahreszahlen hat SHS VIVEON die Ergebnisprognose für 2019 deutlich angehoben. Die EBITDA-Marge soll nun zwischen 10 und 11 Prozent liegen, nachdem zuvor ein Wert im mittleren einstelligen Bereich als Ziel galt. Auch für das Nettoergebnis wird nun ein klar positives Ergebnis im sechsstelligen Bereich angestrebt.
- **Neue Vertriebsdynamik:** Für Zuversicht sorgt zudem die neue Vertriebsdynamik, die sich in einer stark erhöhten Zahl von Neukunden widerspiegelt. Diese lag im ersten Halbjahr bereits bei sieben und soll bis zum Jahresende in etwas verdoppelt werden, während im Geschäftsjahr 2018 lediglich vier Neukunden gewonnen werden konnten.
- **Weiteres Kurspotenzial:** Obwohl die SHS-Aktie auf die verbesserte operative Performance bereits mit einem rasanten Kursanstieg reagiert und unser bisheriges Kursziel erreicht hat, sehen wir auf Basis unserer aktualisierten Schätzungen, die für die nächsten Jahre ein stetiges und zunehmend profitables Wachstum unterstellen, weiteres Kurspotenzial bis 11,60 Euro. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unser Urteil „Buy“.

SWOT-Analyse

Stärken

- Mit seinen Softwareprodukten RiskSuite und DebiTEX gehört SHS VIVEON seit vielen Jahren zu den führenden Spezialisten für Risk und Kredit Management.
- Das Unternehmen verfügt über eine große Kundenbasis, die sich auf mehrere große Zielbranchen verteilt und zahlreiche exzellente Referenzen enthält.
- Der tiefgreifende Restrukturierungsprozess wurde schnell und erfolgreich umgesetzt.
- Im ersten Halbjahr ist eine beeindruckende Rückkehr in die Gewinnzone gelungen, auf deren Grundlage SHS die eigene Ergebnisprognose für 2019 deutlich angehoben hat.
- SHS VIVEON ist schuldenfrei und verfügt über eine sehr solide Bilanzstruktur. Sowohl die Eigenkapitalquote als auch die Liquidität belaufen sich auf mehr als 50 Prozent der Bilanzsumme.

Chancen

- Trends wie die Internationalisierung und die Digitalisierung sowie der Margendruck im E-Commerce erhöhen den Bedarf für effiziente und digitale Lösungen im Risk- und Kreditmanagement.
- Die neue vertriebliche Dynamik zeigt, dass der neu aufgestellte Vertrieb funktioniert. Dadurch steigt die Chance, dass SHS nach mehreren Stagnations- und Schrumpfungsjahren wieder auf den Wachstumskurs zurückkehren wird.
- Auf Basis der stark reduzierten Kosten dürfte das Umsatzwachstum sehr stark auf die Gewinne durchschlagen.
- Mit der erweiterten Plattform- und Partnerstrategie könnte sich SHS neue Wachstumspotenziale erschließen. Die ersten Reaktionen des Marktes auf das erweiterte Angebot sind vielversprechend.

Schwächen

- Seit dem Jahr 2012 konnte SHS VIVEON in Summe kein Wachstum mehr erzielen, auch 2019 wird der Umsatz durch die nachlaufenden Effekte der Restrukturierung nur moderat zulegen.
- Trotz der bereits erreichten Fortschritte ist die Profitabilität für ein Softwarehaus noch niedrig.
- Trotz der geringen Unternehmensgröße adressiert SHS VIVEON sehr große Unternehmen als Kunden, was die Gefahr von asymmetrischen Beziehungen birgt.
- In einzelnen Jahren kann die Geschäftsentwicklung stark von einzelnen Kunden oder Projekten geprägt sein.
- Der Handel in der Aktie von SHS VIVEON ist relativ illiquide und dadurch vor allem für größere Anleger (noch) unattraktiv.

Risiken

- Die von SHS VIVEON angebotenen Funktionalitäten könnten von (weiteren) größeren Softwareanbietern (z.B. ERP) in ihre Lösungen aufgenommen werden.
- Die angestrebte Erweiterung des Funktionsumfangs durch Partner könnte fehlschlagen.
- Aufgrund der im Vergleich mit einigen Wettbewerbern deutlich geringeren finanziellen und personellen Ressourcen könnte SHS technologisch hinter die Konkurrenz zurückfallen.
- Vor allem im Risk Bereich spielen größere Implementierungs- oder Customizing-Projekte noch eine wichtige Rolle und können – wie in der Vergangenheit – bei einem unterplanmäßigen Verlauf die Ergebnissituation spürbar belasten.

Profil

Spezialist für Kreditrisiko Management

Die SHS VIVEON AG entwickelt und vertreibt Software für Risk und Kredit Management, mit der sich die Risiken von Kundenbeziehungen systematisch erfassen, bewerten und effizient steuern lassen. Die Funktionalität der SHS-Produkte umfasst solche Aspekte wie Bonitätsprüfung, Vermeidung von Betrugs- und Rückabwicklungsfällen, Optimierung der Auswahl der Zahlungsmethoden im E-Commerce oder eine effiziente Abwicklung der Administrationsprozesse rund um Warenkreditversicherungen. Die Wurzeln des Unternehmens reichen zurück bis 1991, seit Mai 1999 ist die Gesellschaft börsennotiert und seit dem Herbst 2009 besteht die Hauptnotiz im Segment M:access der Börse München. Aktuell hat SHS VIVEON rund 85 Mitarbeiter, die sich neben der AG selbst noch auf eine Tochtergesellschaft in der Schweiz und auf insgesamt sechs Standorte in Deutschland, Österreich und der Schweiz verteilen. Hauptsitz des Unternehmens ist München.

Tiefgreifender Wandel seit 2017

Nachdem die Geschäftsentwicklung über mehrere Jahre hinter den Erwartungen geblieben war, hat sich das Unternehmen 2017 und 2018 einem tiefgreifenden Wandel unterzogen. Neben dem zweifachen Wechsel an der Vorstandsspitze gehörte dazu vor allem die starke Fokussierung der zuvor deutlich breiter gefassten Aktivitäten, in dessen Rahmen unter anderem ein kompletter Bereich mit rund 40 Mitarbeitern (produktunabhängige Beratung) veräußert, Beratungsaktivitäten zu Drittprodukten eingestellt und umfangreiche Kostensenkungsmaßnahmen durchgeführt wurden.

Zweiköpfiger Vorstand

Geleitet wird das Unternehmen von einem zweiköpfigen Vorstand, an dessen Spitze seit Juni 2018 Ralph Schuler steht. Da Herr Schuler aus seiner über 30-jährigen Berufserfahrung in unterschiedlichen, internationalen Leitungspositionen diverser Beratungs- und

IT- Unternehmen, darunter PricewaterhouseCoopers Consulting und IBM, eine umfangreiche Expertise bezüglich des Lösungsvertriebs sowie der Umsetzung wachstumsorientierter SaaS-Geschäftsmodelle einbringt, hat das Unternehmen mit seiner Berufung die neue Konzentration auf das Softwaregeschäft auch personell gestärkt. Komplettiert wird der Vorstand durch Dr. Jörg Seelmann-Eggebert, der bereits seit März 2000 im Unternehmen und seit 2012 Vorstandsmitglied ist und der den Bereich Risk Management verantwortet.

Zwei Produktlinien

Kern der neuen Aufstellung sind zwei seit über 15 Jahren im Markt etablierte Produktlinien (RiskSuite und DebiTEX) sowie das e-Commerce-Modul profitBOX. Dabei stellt DebiTEX die Kredit Management Lösung dar, mit der Unternehmen alle internen und externen Informationen ihrer Kunden im B2B-Geschäft (z.B. über die Einbindung von Auskunftsteilen oder über die Auswertung von Finanzdaten der Kunden) stets im Blick haben. Sie können damit auch den Datenaustausch mit Warenkreditversicherungen automatisieren und so schnell auf Veränderungen beim Kunden reagieren. Die Lösung wird unter anderem konzernweit und damit in 40 Ländern von einem weltweit agierenden Energiemulti eingesetzt. Kunden, die DebiTEX einsetzen, können die Forderungsausfälle, die Zahlungsfristen und die Versicherungskosten spürbar reduzieren und berichten nach Angaben von SHS von einer um 87 Prozent schnelleren Bonitätsprüfung, einer um 42 Prozent reduzierten Außensanddauer und von 69 Prozent weniger Forderungsausfällen. DebiTEX wird sowohl in einer umfangreichen Enterprise-Version mit einem hohen Flexibilitätsgrad von kundenspezifischer Anpassungsmöglichkeiten angeboten, die zudem in mehreren Betriebsmodellen wie On-Premise oder in der SHS-eigenen Cloud realisiert werden kann, als auch in Form einer standardisierten SaaS-Lösung in der SHS VIVEON-Cloud. Für kleinere und mittlere Unternehmen (mit

weniger als 2.000 Kunden) umfasst das Produktportfolio zudem mit myCredit Monitor eine reine SaaS-Lösung, die gegenüber DebiTEX einen reduzierten Leistungsumfang aufweist, dafür aber sofort einsatzbereit und natürlich kostengünstiger ist.

Hauptumsatzträger RiskSuite

Vergleichbare Aufgaben, vor allem aber im Hinblick auf die Risiken im B2B2C-Geschäft mit einer großen Anzahl von Kunden (ab 1.000), erfüllt die modulare Software RiskSuite. Die Lösung, auf die inkl. der damit verbundenen Consulting-Einnahmen 2018 mit 7,3 Mio. Euro ein Großteil der Konzerngesamtleistung entfiel, erlaubt unter anderem ein automatisiertes und regelbasiertes Antragsmanagement für Kreditentscheidungen mit Hilfe von Scorings, Ratings und Entscheidungsregeln. Darüber hinaus bietet sie eine effektive Betrugsprävention durch eine automatisierte Erkennung häufiger Betrugsmuster sowie eine zuverlässige Erfüllung wichtiger Compliance-Vorgaben wie etwa die Beachtung von Sanktionslisten im Rahmen von Terrorismus- oder Geldwäschebekämpfung. Eingesetzt wird RiskSuite vor allem von Unternehmen aus dem Bankenbereich, von Telekommunikationsgesellschaften sowie von Finanzdienstleistern und Händlern.

Lösung für E-Commerce

Ebenfalls auf das Endkundengeschäft ausgerichtet ist das Produkt profitBOX, mit dem im E-Commerce automatisiert die Auswahl der angebotenen Zahlungsmethoden optimiert wird. Anhand von externen Daten wie auch eigenen Auswertungen (z.B. Inhalt des Warenkorbs) wird damit vollautomatisch in Echtzeit entschieden, ob für den Verkäufer riskantere Zahlungsmethoden wie der Rechnungskauf, die erwiesenermaßen die Abschlusswahrscheinlichkeit erhöhen, angeboten werden sollen oder nicht. Die Lösung wird oft zusammen mit der RiskSuite verkauft, kann aber auch separat eingesetzt werden.

Plattformkonzept mit Partnerlösungen

Um die Funktionalität der Software und damit den Mehrwert für die Kunden zu erhöhen, sind die SHS-Lösungen mit zahlreichen Schnittstellen ausgestattet,

über die Module von Drittanbietern angebunden werden können. Eine solche Partnerschaft besteht bereits seit mehreren Jahren im Bereich Kredit Management mit dem niederländischen Spezialisten für Forderungsmanagement Onguard, dessen Software Onguard Collections mit DebiTEX kombiniert werden kann. Im laufenden Jahr hat SHS das Partnerkonzept weiterentwickelt und will die eigenen Lösungen als eine umfassende Plattform zum Risiko und Kredit Management positionieren, an die weitere Module angedockt werden sollen. In diesem Zusammenhang wurden in diesem Jahr bereits drei weitere Partnerschaften vereinbart, von denen die mit Experian aus Irland sicherlich für das größte Aufsehen gesorgt hat. Denn das irische Unternehmen, das 16.500 Mitarbeiter beschäftigt und in 39 Ländern aktiv ist, selbst Lösungen für das Risk Management im Angebot führt und dementsprechend zum Wettbewerb zählt, stellt mehrere seiner Module und Dienste seit Mai 2019 auch den SHS-Kunden zur Verfügung. Es handelt sich hierbei vor allem um hochperformante, teilweise KI-gestützte Analysemodule (z.B. Web Crawling, Web Scoring, Fraud Scoring, etc.), die SHS bisher noch nicht bzw. nicht in dieser Leistungsstärke im Sortiment hatte. Darüber hinaus wurden Partnerschaften mit zwei weiteren Spezialisten für Forderungsmanagement abgeschlossen. Es handelt sich hierbei einerseits um das FinTech Nitrobox, das seine Stärken in der effizienten Abrechnung von Abonnementmodellen hat, und andererseits um PAIRFinance, das vor allem für den E-Commerce eine Lösung für digitales Forderungsmanagement auf der Grundlage einer individueller Kundenbewertung anbietet. Nach ersten Erfahrungen berichtet SHS VIVEON von einer sehr vielversprechenden Resonanz potenzieller Kunden auf das durch diese Kooperationen erweiterte Angebot.

Hoher Anteil wiederkehrender Erlöse

Die Konzentration auf das Softwaregeschäft und der Ausbau des SaaS-Angebots spiegeln sich in einem hohen Anteil der wiederkehrenden Erlöse wider, der sich im letzten Geschäftsjahr wie auch im ersten Halbjahr 2019 auf rund 60 Prozent belief. Darunter werden Umsätze aus Mietlizenzen und Wartung, aus Support- und Service-Verträgen, aus Hosting- /Cloud-

Dienstleistungen sowie reine SaaS-Einnahmen zusammengefasst. Der Rest entfällt auf Einmallyzenzen sowie auf Projekte, die entweder für Neukunden (Implementierung und Customizing) oder für Bestandskunden (Change Requests, Erweiterungen) durchgeführt werden. Von dem Auftragsvolumen der im ersten Halbjahr gewonnenen Neukunden entfielen sogar 65 Prozent auf wiederkehrende Erlöse.

Breite Kundenbasis mit Top-Referenzen

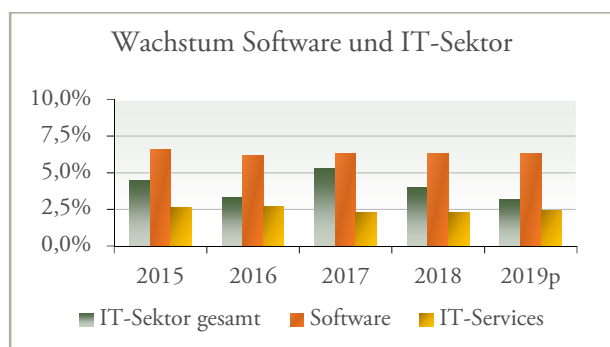
Mit seiner langjährigen Fokussierung auf das Thema Risk und Kredit Management hat sich SHS VIVEON eine starke Marktstellung mit einer breiten Kundenbasis und namhaften Referenzen erarbeitet. Das Unternehmen verweist auf mehr als 200 aktive Installationen in über 45 Ländern und zählt mehrere globale Konzerne zu seinen Kunden. DebiTEX wird beispielsweise von Unternehmen wie AGFA, Saint-Gobain, Adecco, Schmidt-Gevelsberg, Papier-Union sowie von weltweit agierenden Konzernen im Bereich

Mineralöl eingesetzt. Die Kundenliste der RiskSuite weist hingegen eine stärkere Branchenkonzentration auf die drei Bereiche Telekommunikation (insb. führende Telekommunikationsanbieter in Schweiz, Österreich und Spanien), Finanzdienstleistungen (Hyundai Capital, SüdLeasing, Toyota Financial Services, Concardis) und Direktbanken (Conyors, Comdirect, 1822direct) auf. Das E-Commerce-Modul profitBOX schließlich wird vor allem von Internets-hops wie home24 oder shop-apotheke.de eingesetzt. Allein im ersten Halbjahr 2019 konnten sieben Neukunden gewonnen werden, die ein breites Spektrum von international tätigen Technologiekonzernen, über weitere Finanzdienstleister und mittelständische Energieversorger bis zu einem Start-up aus dem Finanzsektor abdecken. Gleichzeitig hat SHS VIVEON weder in 2018 noch im bisherigen Verlauf von 2019 einen Kunden verloren.

Marktumfeld

Softwarebranche als Wachstumstreiber

Als Anbieter von Software und angrenzenden Dienstleistungen agiert SHS VIVEON in Märkten mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik. Insbesondere der Software-Sektor gehört zu den wachstumsstärksten Segmenten der deutschen Volkswirtschaft. So ist der deutsche Softwaremarkt seit 2010 um durchschnittlich mehr als 6 Prozent pro Jahr gewachsen, im letzten Jahr sogar um 6,3 Prozent (Quelle: BITKOM). Für das laufende Jahr erwartet der Branchenverband BITKOM eine weiterhin hohe Dynamik und prognostiziert ungeachtet der gesamtwirtschaftlichen Abkühlung einen Anstieg des Branchenumsatzes um 6,3 Prozent auf 26,0 Mrd. Euro. Die Entwicklung der IT-Dienstleistungsunternehmen ist demgegenüber etwas moderater, im gesamtwirtschaftlichen Kontext aber immer noch überdurchschnittlich. Im Schnitt der letzten neun Jahre betrug das Wachstum 2,3 Prozent p.a., in 2018 erhöhten sich die Umsätze um 2,4 Prozent auf 39,9 Mrd. Euro und sollen 2019 im gleichen Tempo auf 40,9 Mrd. Euro zulegen.

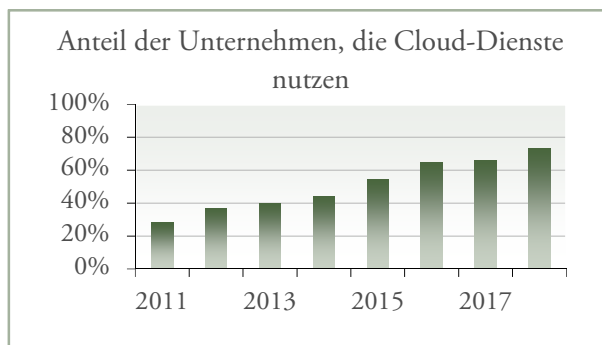


Quelle: BITKOM

Cloud-Computing auf dem Vormarsch

Eine wichtige Änderung vollzieht sich in den letzten Jahren im Hinblick auf die Art und Weise, wie Software bereitgestellt und abgerechnet wird. So gehört Cloud Computing inzwischen in vielen Unternehmen zum Alltag. Das betrifft sowohl Speicher- und Rechenkapazitäten als auch eben die Software, die

nicht mehr lokal installiert, sondern per internes Netzwerk (private Cloud) oder per Internet (public Cloud) bereitgestellt wird (Software as a Service). Nach Angaben des diesjährigen Cloud Monitors von Bitkom Research und KPMG nutzten 2018 bereits 73 Prozent der befragten Unternehmen Cloud-Dienste, noch 2015 waren es 54 Prozent. Dabei dominieren zwar noch Private-Cloud-Lösungen, doch auch die Nutzung von Services aus dem Internet zeigt einen steilen Aufwärtstrend auf zuletzt 35 Prozent. Als Vorteile der Cloud schätzen die Unternehmen vor allem die rasche Skalierbarkeit der IT-Leistungen, die flexible geographische Verfügbarkeit, die Verbesserungen der Performance und der organisatorischen Flexibilität sowie die erhöhte Datensicherheit. Darüber hinaus berichten Unternehmen von kürzeren Implementierungszeiten sowie von geringerem IT-Administrationsaufwand (Quelle: Cloud Monitor 2019).



Quelle: BITKOM / KPMG

SaaS-Modell gewinnt an Beliebtheit

Die zunehmend cloudbasierte Bereitstellung von Software hat zudem den Weg bereitet für neue Lizenzmodelle. Statt des früher üblichen Erwerbs einer Einmalls Lizenz (oft in Kombination mit einem mehrjährigen Wartungsvertrag) können die Unternehmen die Software nun mieten. Gemessen an den reinen Lizenzkosten ist die Mietlösung in der Regel zwar teurer, (was sie für die Anbieter so attraktiv macht), doch sie birgt mehrere Vorteile. Dazu gehören vor allem der

Wegfall einer hohen einmaligen Investitionssumme, die schnellere Verfügbarkeit von neuen Versionen und Funktionen und die flexible Skalierbarkeit des Lizenzumfangs. Viele große Softwareunternehmen wie Adobe, Autodesk oder Microsoft setzen inzwischen fast ausschließlich auf das Abo-Modell (engl.: subscription), zumal es auch einen wirksamen Schutz gegen kundenseitige Unterlizenzierung bietet. Nach Schätzungen von Gartner wurden letztes Jahr weltweit bereits 80,0 Mrd. US-Dollar mit SaaS umgesetzt, womit fast 45 Prozent aller Umsätze mit Cloud-Diensten auf die Bereitstellung von Software entfielen. Für 2019 geht Gartner von einem Wachstum um 18,5 Prozent auf 94,8 Mrd. US-Dollar aus, bis 2022 rechnen die Analysten mit einem Marktvolumen von 143,7 Mrd. US-Dollar. Selbst dies ist laut Gartner erst der Beginn einer massiven Strukturverschiebung innerhalb der Softwareindustrie, die perspektivisch in Richtung von „cloud-only“ verlaufen dürfte.

Zersplitterter Markt

Bis auf SAP, das ein eigenes Customer Risk-Modul anbietet, ist das Feld der Wettbewerber von SHS VIVEON von vielen kleinen Nischenanbietern geprägt. Vielfach handelt es sich um Spezialisten, die einzelne Branchen oder Länder adressieren bzw. die sich auf kleine Unternehmen konzentrieren. Darüber hinaus gibt es eine Reihe von neuen FinTechs, die innovative Lösungen für einzelne Fragestellungen anbieten, die SHS VIVEON aber weniger als Konkurrenz, sondern nach Beispiel der PairFinance-Kooperation als mögliche Partner betrachtet, um die Funktionalität der eigenen Produkte zu ergänzen. Gerade den großen Leistungsumfang der eigenen Software und den internationalen Ansatz sieht SHS VIVEON deswegen als wichtige Unterscheidungsmerkmale im Wettbewerb.

Strategie

Fokussierung auf die Stärken

Kern der aktuellen Strategie ist die Konzentration auf die etablierten Softwareprodukte DebiTEX, RiskSuite und profitBOX. Nachdem die Analyse der in den Vorjahren unbefriedigenden Wachstumsdynamik die fehlende vertriebliche und organisatorische Fokussierung als die zentrale Ursache identifiziert hatte, hat SHS das Leistungs- und Produktspektrum 2017 und 2018 kräftig zusammengestrichen und auf Bereiche beschränkt, in denen das Unternehmen klar erkennbare Wettbewerbsvorteile oder gar Alleinstellungsmerkmale aufweist.

Ausbau der Funktionsvielfalt

Die Konzentration auf die drei Produkte erfordert, dass sie im Konkurrenzvergleich überlegene Eigenschaften aufweisen. Dazu zählt SHS VIVEON vor allem die Funktionsvielfalt und postuliert hier für sich eine Führungsposition. So stellt der automatisierte Zugriff auf über 50 nationale und internationale Auskunfteien sowie auf zahlreiche Warenkreditversicherer und Zahlungserfahrungspools ebenso einen wichtigen Vorteil dar wie die große Anzahl an standardmäßig enthaltenen oder zubuchbaren Funktionen wie etwa Monitoring, Analytics, Simulation, Scoring & Decisioning. Schließlich schätzen die Kunden auch die vielfältigen Möglichkeiten, die Dashboards, Templates und Reportings nach eigenem Bedarf zu gestalten. Um diese Stärken weiter auszubauen, sollen deswegen die vorhandenen Kapazitäten auf die Weiterentwicklung der Produkte konzentriert werden.

Weiterentwicklung des Plattformkonzepts

Um die Funktionsvielfalt weiter zu erhöhen, hat SHS eine Weiterentwicklung seiner Produkte zu einer einheitlichen Plattform für Risk und Kredit Management eingeleitet, die für Drittprodukte offen sein soll, die entweder zusätzliche Funktionalitäten (zum Beispiel KI-basierte Analytik) oder weitere Prozessschritte des Risk und Kreditmanagements abdecken. Im Zuge

dessen wurden in diesem Jahr bereits drei Kooperationen vereinbart. Ein großer Neukunde hat sich bereits für die umfassende Gesamtlösung entschieden, darüber hinaus berichtet SHS von einem regen Kundeninteresse an dem um Partnerlösungen ergänzten Angebot.

Erhöhung des Standardisierungsgrades

Gleichzeitig bemüht sich SHS VIVEON, den Standardisierungsgrad der Software zu erhöhen, um damit sowohl den Implementierungsaufwand zu reduzieren als auch die anschließende Wartung und Aktualisierung der Software zu erleichtern. Kundenseitig dürfte dies die Vertriebschancen erhöhen, weil der Umfang der anfänglichen Implementierungsprojekte reduziert und die Unsicherheit über künftige Investitionen (etwa für neue Versionen) reduziert wird, während SHS VIVEON von einer verbesserten Skalierbarkeit des Geschäfts profitieren würde.

Ausbau der SaaS-Angebote

Eine konsequente Weiterentwicklung des Standardisierungsgedankens ist das Cloud-Angebot, bei dem die Software von SHS VIVEON in der eigenen Cloud gehostet und betrieben wird. Dies eröffnet erhebliches Skalierungspotenzial und erschließt in Kombination mit einem Subscription-Modell eine verlässliche und wiederkehrende Erlösquelle. Auch bietet das Modell kundenseitig die Vorteile einer reduzierten Kapitalbindung und einer schnelleren und flexibleren Nutzung (ohne langwierige Implementierungsprojekte) und könnte damit SHS VIVEON neue Kundenkreise vor allem im Mittelstand erschließen. Über die gesamte Laufzeit können in dem Subscription-Modell zudem im Normalfall höhere Einnahmen generiert werden als im traditionellen Softwareverkauf.

Klare Vertriebsorientierung

Ein wichtiges Element der Unternehmensstrategie ist ein schlagkräftiger Vertrieb, der deswegen im Zuge

der Umstrukturierung aus- und umgebaut sowie mit einer neuen Leitung ausgestattet wurde. Dieser Prozess, der sowohl die Neukundenakquise als auch das Bestandskundenmanagement betrifft, zog sich bis ins zweite Halbjahr 2018, doch seitdem ist eine spürbar höhere Vertriebsdynamik erkennbar. Nachdem 2017 kein einziger Neukunde gewonnen werden konnte und 2018 vier, wurden für das erste Halbjahr 2019 bereits sieben Neuabschlüsse gemeldet, die ein kumuliertes Auftragsvolumen von 1,5 Mio. Euro haben. Auch für das zweite Halbjahr rechnet SHS mit Verweis auf die sehr gute Vertriebs-Pipeline mit Akquiseerfolgen auf einem vergleichbaren Niveau und will diese Dynamik in Zukunft mindestens halten. Durch die verstärkte Ansprache von größeren Kunden und durch das vergrößerte Angebot soll dabei die Durchschnittsgröße der Beauftragungen wachsen. Trotz der bereits sichtbaren Erfolge betont SHS, dass eine laufende evolutorische Verbesserung des Vertriebs auch in Zukunft eine Schlüsselaufgabe bleiben wird. Unter anderem berichtet SHS VIVEON, dass kürzlich ein erfahrener Vertriebsmitarbeiter von einem Wettbewerber gewonnen werden konnte, was das Unternehmen auch als eine Bestätigung seines wieder gestärkten Renommées sieht.

Kostendisziplin

Nachdem das Unternehmen zuvor Strukturen aufgebaut hatte, die für seine Größe zu teuer und zu komplex gewesen waren, wurden die Organisation und die Kostenbasis in den letzten zwei Jahren deutlich verschlankt, was sich nicht zuletzt in der spürbaren Ergebnisverbesserung ausgezahlt hat. Auch im ersten

Halbjahr wurden noch einige nachlaufende Maßnahmen umgesetzt. Losgelöst davon will SHS VIVEON künftig stärker auf Lösungen, Prozesse und Strukturen achten, die der Unternehmensgröße angemessen sind, und dabei die Organisation noch konsequenter auf die Bedürfnisse eines kundenorientierten Lösungsanbieters ausrichten.

Angebots- und Projektcontrolling verbessert

Nach der negativen Erfahrung der Vorjahre legt SHS VIVEON nun auch ein besonderes Augenmerk auf die Bereiche Angebots- und Projektcontrolling, um das Risiko von unprofitablen bzw. gänzlich havarierten Kundenprojekten zu minimieren. Neben der Kostendisziplin sieht das Unternehmen darin einen wichtigen Hebel für die eigenen Margen.

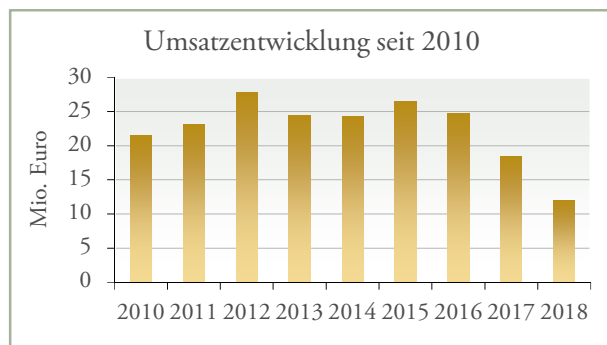
Akquisitionen perspektivisch möglich

Nach der Rückkehr in die Profitabilität und auf der Grundlage der soliden bilanziellen und finanziellen Ausstattung sieht sich SHS VIVEON gut gewappnet, um das eigene Wachstum auch mit Akquisitionen zu beschleunigen. Als interessante Übernahmeobjekte nennt das Unternehmen vor allem andere Lösungsanbieter, deren Produkte das eigene Plattformkonzept ergänzen können, betont aber, kurzfristig keine derartigen Transaktionen konkret zu planen.

Zahlen

Wachstumsschwäche und Restrukturierung

Während SHS VIVEON zu Beginn des Jahrzehnts noch beachtliche Zuwachsraten verzeichnen und den Umsatz bis 2012 auf 27,8 Mio. Euro steigern konnte, folgte anschließend eine vierjährige Stagnationsphase, die 2017 in dem umfassenden Restrukturierungsprozess mündete. In dessen Rahmen hat sich SHS VIVEON von großen Teilen seines Beratungsgeschäfts getrennt, was sich zwischen 2016 und 2018 in einer Halbierung des Konzernumsatzes auf 12,0 Mio. Euro niedergeschlagen hat.

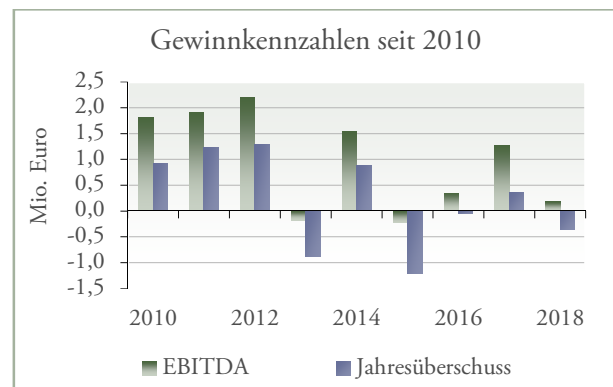


Quelle: Unternehmen

Schwache Profitabilität bis 2018

Die Ergebnisentwicklung der letzten Jahre spiegelt die fehlende Umsatzdynamik wider. Während bis 2012 noch eine EBIT-Marge von knapp oder sogar über sechs Prozent ausgewiesen werden konnte, musste in vier der folgenden sechs Jahre ein negatives Ergebnis ausgewiesen werden. Teilweise war dies angesichts der aufgestockten Kapazitäten den nicht erfüllten Wachstumserwartungen geschuldet, teilweise mussten in zwei Jahren umfangreiche nicht fakturierbare Mehrleistungen im Rahmen von Festpreisprojekten erbracht werden. Aber auch die Entwicklung neuer und inzwischen wieder eingestellter Produkte hatte die Margen belastet. Seit 2017 war die Ergebnisentwicklung schließlich von dem Restrukturierungsprozess geprägt, der operativ zunächst Kosten der entsprechenden Maßnahmen bedingte, bevor im letzten Jahr

auch die positiven Effekte der vorgenommenen Kostensenkungen deutlich sichtbar wurden. Ergebnisseitig wurde dies aber durch den Ertrag aus dem 2017 umgesetzten Verkauf des Geschäftsbereiches Professional Service Customer Value (produktunabhängige Beratung) überlagert, in dessen Rahmen 40 Mitarbeiter und die entsprechenden Kunden und Projekte veräußert wurden und der 2017 für einen positiven Ergebniseffekt in Höhe von 3,6 Mio. Euro gesorgt hat, wodurch das EBITDA trotz der operativen Belastungen mit +1,3 Mio. Euro klar positiv ausgefallen war.



Quelle: Unternehmen

Teilbetriebsverkauf sorgt 2018 für Umsatzrückgang

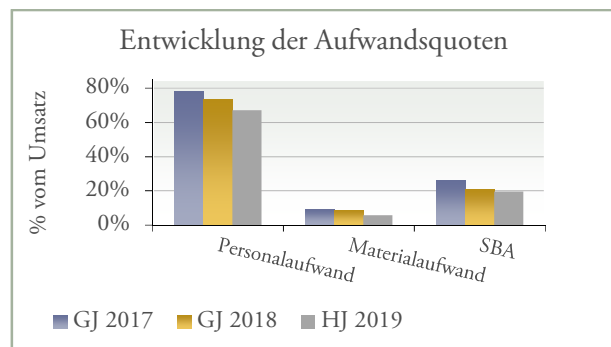
Hauptsächlich durch diesen Verkauf, der erst im vierten Quartal 2017 vollzogen wurde, sowie durch den Ausstieg aus dem Beratungsgeschäft ohne Bezug zu eigenen Produkten, hat sich der letztjährige Umsatz um 34,8 Prozent auf 12,0 Mio. Euro reduziert, worin noch 0,6 Mio. Euro an Erlösen aus dem inzwischen aufgegebenen Bereich enthalten waren. Da der Rückgriff auf Drittanbieter und Freelancer im gleichen Umfang reduziert wurde, ist auch der Materialaufwand deutlich gesunken, so dass die Rohmarge mit knapp 90 Prozent unverändert geblieben und der Rohertrag im Gleichschritt mit dem Umsatz um 35 Prozent auf 10,8 Mio. Euro zurückgegangen ist.

Geschäftszahlen	GJ 2017	GJ 2018	Änderung
Umsatz	18,47	12,04	-34,8%
Rohertrag	16,55	10,76	-35,0%
Rohmarge	89,6%	89,4%	
SBE	3,97	0,66	-83,3%
EBITDA	1,27	0,18	-85,8%
EBITDA-Marge	6,9%	1,5%	
EBIT	0,77	-0,29	-
EBIT-Marge	4,2%	-2,4%	
Vorsteuerergebnis	0,69	-0,36	-
EBT-Marge	3,7%	-3,0%	
Jahresüberschuss	0,36	-0,36	-
Netto-Marge	1,9%	-3,0%	
Free-Cashflow	-0,80	2,28	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Aufwandsquoten verbessert

Deutlich rückläufig war im letzten Jahr auch das Ergebnis. Das EBITDA reduzierte sich um fast 86 Prozent auf 0,2 Mio. Euro, das EBIT und das Nettoergebnis rutschten mit -0,3 Mio. Euro bzw. mit -0,4 Mio. Euro ins Minus. Verantwortlich dafür war aber vor allem der Wegfall des hohen Einmalertrages aus dem Verkauf des Teilbetriebs, wodurch sich die sonstigen betrieblichen Erträge um 83 Prozent auf 0,7 Mio. Euro reduzierten. Korrigiert um diesen Effekt konnte SHS VIVEON hingegen schon im letzten Jahr die Profitabilität verbessern, und das, obwohl im zweiten Halbjahr zusätzliche, ursprünglich nicht eingeplante Kosten zusätzlicher Restrukturierungsmaßnahmen in Höhe von fast 0,6 Mio. Euro in Kauf genommen wurden. Der erreichte Fortschritt lässt sich am Rückgang der wichtigsten Aufwandsquoten ablesen. Vor allem haben sich die Personalaufwandsquote und die Quote der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (jeweils zum Umsatz) um jeweils 5,1 Prozentpunkte auf 73,3 Prozent resp. 20,7 Prozent reduziert. Die positiven Effekte zeigten sich vor allem im zweiten Halbjahr, in dem auf isolierter Basis ein EBITDA von +0,3 Mio. Euro erwirtschaftet wurde, mit dem auch im Gesamtjahr zumindest ein leichter EBITDA-Überschuss ausgewiesen werden konnte.



Quelle: Unternehmen

Ergebnissprung im ersten Halbjahr

Die positive Tendenz hat sich im ersten Halbjahr 2019 bestätigt. Bei einem Umsatzwachstum um 3,4 Prozent auf 5,9 Mio. Euro, mit dem auch der Wegfall des 2018 aufgegebenen Geschäfts mehr als kompensiert wurde (bereinigt um diesen Effekt betrug das Umsatzwachstum sogar 9,1 Prozent), sind der Materialaufwand um 43 Prozent, der Personalaufwand um 11 Prozent und der sonstige betriebliche Aufwand um knapp 10 Prozent gesunken und haben eine Verbesserung des EBITDA und des EBIT um 0,6 Mio. Euro auf +0,6 resp. +0,4 Mio. Euro ermöglicht. Auch das EBT und das Halbjahresergebnis sind zurück ins Plus gewechselt und lagen bei +0,4 bzw. +0,2 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	HJ 2018	HJ 2019	Änderung
Umsatz	5,74	5,94	+3,4%
Rohertrag	5,23	5,51	+5,2%
Rohmarge	91,1%	92,7%	
EBITDA	-0,02	0,59	-
EBITDA-Marge	-0,3%	9,9%	
EBIT	-0,25	0,39	-
EBIT-Marge	-4,4%	6,5%	
Vorsteuerergebnis	-0,28	0,38	-
EBT-Marge	-4,8%	6,4%	
Jahresüberschuss	-0,27	0,18	-
Netto-Marge	-4,8%	3,0%	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Liquidität weiter erhöht

Eine Cashflow-Rechnung hat SHS VIVEON für das erste Halbjahr nicht vorgelegt. Da die bilanzielle Liquidität zum 30.06.2019 mit 3,5 Mio. Euro um gut 0,2 Mio. Euro über dem Stand vom Jahreswechsel lag und es in den ersten sechs Monaten keine nennenswerten Finanzierungsaktivitäten gegeben hat, dürfte der Free-Cashflow klar positiv gewesen sein. Bei Abwesenheit von Bankkrediten ist die bilanzielle Liquidität somit gleichbedeutend mit der Nettoliquidität und entsprach zur Jahresmitte 53 Prozent der Bilanzsumme von 6,6 Mio. Euro. Neben dem positiven Ergebnis dürfte vor allem der deutliche Anstieg der passiven Rechnungsabgrenzungen (von 0,1 auf 1,0 Mio. Euro) für den Anstieg der Liquidität verantwortlich sein, in dem sich hauptsächlich die zu Jahresanfang vereinnahmten und unterjährig abgegrenzten Jahresgebühren aus den Wartungsverträgen widerspiegeln. Dem entgegengesetzt haben sich die kurzfristigen Verbindlichkeiten entwickelt (Anzahlungen, Verbindlichkeiten aus Leistungen und Lieferungen und sonstige Verbindlichkeiten), die sich auf 0,5 Mio. Euro halbiert haben.

Hohe Eigenkapitalquote

Auch das Eigenkapital hat sich im ersten Halbjahr dank des Periodengewinns von 3,6 auf 3,8 Mio. Euro erhöht. Da die Bilanzverlängerung durch den Anstieg der passiven Rechnungsabgrenzungen stärker ausgefallen ist, hat sich die Eigenkapitalquote dennoch etwas reduziert, liegt aber mit 57,6 Prozent weiter auf einem sehr komfortablen Niveau.

Ergebnisprognose deutlich angehoben

Vor dem Hintergrund der starken Halbjahreszahlen und der vielversprechenden Vertriebspipeline hat SHS VIVEON seine Ergebnisprognose für das laufende Jahr deutlich angehoben. Für das EBITDA wird nun eine Marge zwischen 10 und 11 Prozent erwartet (bisher: mittlerer einstelliger Bereich), während beim Nettoergebnis ein Überschuss im unteren bis mittleren sechsstelligen Bereich angestrebt wird (bisher: eine schwarze Null). Unverändert geblieben ist hingegen die Umsatzprognose, die weiterhin auf „mehr als 12 Mio. Euro“ lautet.

Equity-Story

Starke Marktposition

SHS VIVEON gehört seit Jahren zu den führenden Spezialisten für die Themen Risk und Kredit Management und verfügt über zahlreiche erstklassige Referenzen sowie über eine breite Installationsbasis der eigenen Softwareprodukte.

Restrukturierungsprozess abgeschlossen

In Reaktion auf die Wachstums- und Ergebnisschwäche der Vorjahre hat SHS VIVEON in 2017 und 2018 einen tiefgreifenden Restrukturierungsprozess durchlaufen. In dessen Rahmen wurde das Leistungs- und Produktportfolios deutlich verschlankt und auf das Kerngeschäft rund um die etablierten Softwareprodukte für das Risk und Kredit Management fokussiert. Darüber hinaus wurden die Organisations-, Führungs- und Kostenstrukturen deutlich umgebaut und die Leitungspositionen neu besetzt.

Neue Vertriebsdynamik

Ein wesentliches Element der neuen Strategie ist eine stärkere Vertriebsorientierung, mit der SHS VIVEON die Potenziale der attraktiven Marktpositionierung stärker als in der Vergangenheit nutzen will. Dazu wurde der Vertrieb umstrukturiert und verstärkt, was sich bereits seit dem zweiten Halbjahr 2018 in einer deutlich steigenden Dynamik im Neukundengeschäft positiv bemerkbar macht. So konnte die Zahl der Neukunden von null im Jahr 2017 und vier im Gesamtjahr 2018 auf sieben in den ersten sechs Monaten 2019 erhöht werden, wobei SHS auch für die zweite Jahreshälfte mit einer mindestens gleichhohen Zahl der Abschlüsse rechnet.

Ergebnistrendwende geschafft

In Verbindung mit den massiv reduzierten Kosten hat sich inzwischen auch die Ergebnissituation deutlich verbessert. Nachdem bereits im zweiten Halbjahr 2018 trotz der da noch zu verkraftenden Einmalanwendungen des Restrukturierungsprogramms eine klare Verbesserung erkennbar war, konnten in den

ersten sechs Monaten 2019 bereits eine EBITDA-Marge von fast 10 Prozent sowie ein positives Halbjahresergebnis ausgewiesen werden.

Ergebnisprognose verdoppelt

Auf dieser Grundlage hat SHS die bisherige Prognose für die EBITDA-Marge in 2019 von „im mittleren einstelligen Bereich“ auf 10 bis 11 Prozent verdoppelt und will beim Jahresüberschuss statt eines nur leicht positiven Ergebnisses einen niedrigen bis mittleren sechsstelligen Wert erreichen.

Rückkehr auf den Wachstumspfad

Demgegenüber wurde die Umsatzprognose mit „über 12 Mio. Euro“ unverändert gelassen, was gegenüber dem Vorjahr allenfalls eine moderate Steigerung impliziert. Allerdings wird die Umsatzdynamik noch dadurch unterzeichnet, dass in dem Vorjahreswert noch 0,6 Mio. Euro Erlöse aus inzwischen aufgegebenen Geschäftsbereichen enthalten sind. Bereinigt um diesen Effekt betrug das Umsatzwachstum im ersten Halbjahr bereits 9,1 Prozent.

Stabile Erlösstruktur

Mit der Refokussierung auf das Softwaregeschäft und dem Ausbau des Angebots an Mietsoftware hat SHS auch die Struktur der Einnahmen in Richtung von wiederkehrenden Erlösen verbessert. Im ersten Halbjahr 2019 wurden bereits über 60 Prozent der Einnahmen mit Softwaremieten, SaaS, Hosting, Wartung und Service-Verträgen erzielt, von dem im bisherigen Jahresverlauf neu akquirierten Auftragsvolumen in Höhe von 1,5 Mio. Euro entfielen sogar 65 Prozent auf wiederkehrende Einnahmen, die erst in den nächsten Jahren umsatzwirksam werden. Gegenüber dem Projektgeschäft oder dem Verkauf von Einmallyzenzen wird dadurch zwar die anfängliche Umsatzdynamik gedämpft, wofür das Unternehmen aber in Form von stabileren und höhermargigen Einnahmen entlohnt wird.

Neue Plattformstrategie

Um das Softwaregeschäft weiter zu stärken, will SHS die eigenen Produkte zu einer einheitlichen Softwareplattform zusammenführen, die offen für weitere Module sein und damit den Kern einer umfassenden Lösung für das Kundenmanagement darstellen soll, mit der Unternehmen den gesamten Prozess von der Lead-Generierung bis zum Zahlungseingang (from Lead to Cash) steuern können. Die Details dieser Strategie will SHS Anfang des kommenden Jahres vorstellen.

Vielversprechende Partnerschaften

Doch bereits jetzt ist bekannt, dass eine möglichst offene Struktur, welche die Einbindung von zahlreichen Drittlösungen für weitere Funktionen (z.B. Analyse) bzw. für weitere Stufen des Kundenmanagements ermöglicht, eine zentrale Säule dieser Strategie darstellt. Im bisherigen Jahresverlauf konnte SHS bereits drei solcher Kooperationen vereinbaren, von denen die Einbindung der KI-basierten Analysetools des iri-

schen Konzerns Experian sicherlich die potenzialträchtigste ist. Nach Angaben von SHS VIVEON ist das entsprechend erweiterte Angebot bereits im Markt vertrieblich vorgestellt worden und stößt dort auf große Resonanz.

Akquisitionen perspektivisch möglich

Darüber hinaus könnte der Funktionsumfang der Plattform auch durch Akquisitionen erweitert werden, mit denen SHS VIVEON perspektivisch das Wachstum stützen will. Allerdings betont das Unternehmen auf Nachfrage, dass kurzfristig nicht mit einem derartigen Schritt zu rechnen ist.

Komfortable bilanzielle und finanzielle Ausstattung

Mit einer Eigenkapitalquote von fast 58 Prozent, der Abwesenheit von Bankschulden und einer Nettoliquidität von mehr als 50 Prozent der Bilanzsumme ist der Spielraum für Zukäufe auf jeden Fall gegeben.

DCF-Bewertung

Turnaround-Szenario aufgegangen

Das von uns bisher unterstellte Szenario einer erfolgreichen Rückkehr in die Profitabilität und auf den Wachstumspfad scheint nach dem Eindruck der Halbjahreszahlen aufgegangen zu sein, im Hinblick auf die Profitabilität sind die Fortschritte sogar viel schneller erzielt worden, als wir es ursprünglich angenommen hatten. Auf diese positive Überraschung haben wir bereits in unserem letzten Comment reagiert und unsere Margenschätzungen spürbar angehoben. Das aus diesen Änderungen resultierende Szenario, das für die Zukunft ein stetiges Wachstum mit zunächst rasch und später moderat steigenden Margen unterstellt, halten wir weiterhin für eine angemessene Grundlage unserer Wertermittlung.

Hoher Margenanstieg

Nach der Vorlage des Halbjahresberichts haben wir deswegen nur im Detail Änderungen vorgenommen. Insbesondere haben wir die Aufwandsquoten an die Entwicklung des ersten Halbjahrs angepasst, woraus sich für 2019 zwar keine, für die Folgejahre wohl aber

leichte Änderungen ergeben haben, die in Summe in einem minimal erhöhten Margenpfad münden. Die Ziel-EBIT-Marge am Ende des Detailprognosezeitraums im Jahr 2026 liegt nun bei 17,2 Prozent (bisher: 17,1 Prozent). Ermöglicht werden soll dieses Margenwachstum einerseits durch die wachstumsbedingten Degressionseffekte der durchschnittlichen Overhead-Kosten und andererseits durch das große Skalierungspotenzial der in unserem Modell überdurchschnittlich dynamischen Entwicklung der wiederkehrenden Erlöse wie Softwaremieten, Hosting, Wartung und SaaS.

Umsatzwachstum erhöht

Eine stärkere Änderung haben wir bezüglich der Umsatzschätzung vorgenommen, die wir bisher vorsichtig am Wachstum des gesamten deutschen Softwaresektors ausgerichtet und auf 6 Prozent p.a. taxiert hatten. Obwohl die Zuwachsraten im Markt für Unternehmenssoftware deutlich darüber liegen, hatten wir die

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	12,4	13,6	14,9	16,1	17,2	18,2	19,3	20,5
Umsatzwachstum		10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	6,8%	12,4%	14,2%	15,3%	16,3%	16,6%	16,9%	17,2%
EBIT	0,8	1,7	2,1	2,5	2,8	3,0	3,3	3,5
Steuersatz	25,0%	25,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,2	0,4	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2
NOPAT	0,6	1,3	1,4	1,6	1,9	2,0	2,2	2,4
+ Abschreibungen & Amortisation	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	1,1	1,5	1,6	1,9	2,1	2,3	2,4	2,6
- Zunahme Net Working Capital	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
- Investitionen AV	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Free Cashflow	1,1	1,5	1,6	1,8	2,0	2,1	2,3	2,4

sen Ansatz bewusst gewählt, um damit der Unsicherheit über den Erfolg des neu aufgestellten Vertriebs Rechnung zu tragen. Dass Umsatzwachstum auch in attraktiven Märkten kein Selbstläufer ist, hatte SHS ja selbst in der Vergangenheit gezeigt, als das Unternehmen immer wieder hinter seinem Potenzial geblieben war. Doch inzwischen verdichten sich die Anzeichen, dass SHS mit dem neuen Vertrieb eine neue Schlagkraft entfacht hat. Sowohl das – bereinigte – Umsatzwachstum im ersten Halbjahr (9,1 Prozent), als auch die erhöhte Zahl an Neukundenabschlüssen und die gut gefüllte Vertriebspipeline lassen für die nächsten Jahre eine Umsatzdynamik spürbar oberhalb unserer bisherigen Schätzungen vermuten. Dies umso mehr, als SHS den Vertrieb weiter ausbaut und mit der Einbindung von Partnerangeboten auch das eigene Leistungsspektrum spürbar verbessert. Wir kalkulieren deswegen nun für 2020 mit einem Umsatzwachstum von 10 Prozent, das wir aber aus Vorsicht anschließend in kleinen Schritten bis 2024 wieder auf den alten Wert von 6 Prozent zurückführen. Daraus ergibt sich für 2026 ein Umsatzzielwert von 20,5 Mio. Euro. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2019 bis 2026 zeigt die Tabelle auf der vorigen Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang.

Rahmendaten unverändert

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit einem WACC-Satz von 6,9 Prozent (Weighted Average Cost of Capital), dem ein FK-Zins von 4,5 Prozent, ein Ziel-fremdkapitalanteil von 40 Prozent und ein Eigenkapitalkostensatz von 9,5 Prozent zugrunde liegen. Diesen ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model) mit einem sicheren Zins von 2,5 Prozent (als langfristig gemittelter Wert der deutschen Umlaufrendite), einer Marktrisikoprämie von 5,4 Prozent als einem für Deutschland angemessenen Durchschnittswert (Quelle: Pablo Fernandez, Javier Aguirreamalloa and Luis Corres: Market risk premium used in 82 countries in 2012: a survey with 7,192 answers) und einem Beta von 1,3. Darüber hinaus haben wir auch den Sicherheitsabschlag auf die

Ziel-EBIT-Marge unverändert bei 50 Prozent gelassen und kalkulieren folglich zur Ermittlung des Terminal Value mit einer EBIT-Marge von 8,6 Prozent. Die „ewige“ Wachstumsrate liegt weiterhin bei 1 Prozent.

Kursziel: 11,60 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,9 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 24,7 Mio. Euro bzw. 11,57 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 11,60 Euro ableiten. Gegenüber unserer letzten Einschätzung (10,00 Euro) hat sich das Kursziel damit erhöht, was vor allem auf die erhöhten Umsatzschätzungen sowie auf einen kleinen Diskontierungseffekt zurückzuführen ist. Gegenüber dem aktuellen Kurs signalisiert unser Modell somit trotz des zuletzt sehr steilen Anstiegs, mit dem auch unser bisheriges Kursziel auf den Punkt erreicht wurde, und trotz unserer an einigen Stellen betont vorsichtigen Annahmen weiterhin ein moderates Aufwärtspotenzial von etwas mehr als 10 Prozent.

Moderat erhöhtes Schätzrisiko

Im Gleichschritt mit den operativen Fortschritten hat sich in den vergangenen Jahren unseres Erachtens auch die Vorhersehbarkeit der künftigen Entwicklung verbessert. War vor einem Jahr der erfolgreiche Ausgang der Restrukturierung noch unsicher und insbesondere nicht absehbar, ob es SHS gelingen würde, wieder eine bessere Vertriebsdynamik zu entfalten, sind diese Fragezeichen inzwischen deutlich kleiner geworden. Auch die im letzten Jahr trotz der zusätzlichen Belastungen eingehaltene und für 2019 sogar erhöhte Prognose zeigen, dass sich das Unternehmen wieder in ruhigeren und berechenbareren Bahnen bewegt. In Reaktion darauf haben wir in unserem letzten Comment die Risiko-Einschätzung unserer Schätzungen von zuvor fünf Punkten auf vier Punkte reduziert (auf der Skala von 1 Punkt (sehr niedrig) bis 6 Punkten (sehr hoch)), was wir weiterhin als angemessen betrachten und unverändert lassen.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 9,65 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 7,9 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 15,32 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
5,9%	15,32	14,26	13,42	12,74	12,17
6,4%	13,89	13,08	12,42	11,86	11,40
6,9%	12,74	12,10	11,57	11,12	10,74
7,4%	11,80	11,29	10,85	10,48	10,16
7,9%	11,01	10,59	10,23	9,92	9,65

Fazit

Im Zuge der umfassenden Restrukturierung der Jahre 2017 und 2018 hat sich SHS VIVEON als ein fokussierter Anbieter von Softwareprodukten für das Risk und Kredit Management positioniert und scheint damit zurück in die Erfolgsspur gefunden zu haben.

Nachdem bereits im zweiten Halbjahr 2018 eine signifikante Verbesserung erkennbar gewesen war, brachten die ersten sechs Monate eine klare Ergebnisschwende und schwarze Zahlen. Auf dieser Grundlage hat das Unternehmen seine Prognose für 2019 deutlich angehoben und erwartet nun eine zweistellige EBITDA-Marge von 10 bis 11 Prozent sowie einen Jahresüberschuss im niedrigen bis mittleren sechsstelligen Bereich.

Während ein Großteil der bereits erreichten Ergebnisverbesserung noch auf die vorgenommenen Kostensenkungen zurückzuführen ist, lässt die neue vertriebliche Dynamik die Erwartung künftiger Umsatz- und Ertragszuwächse begründet erscheinen. Allein im ersten Halbjahr hat SHS sieben Neukunden und damit fast doppelt so viele wie im gesamten Vorjahr gewonnen, in der zweiten Jahreshälfte will das Unternehmen diesen Vertriebs Erfolg mindestens wiederholen. Damit deutet sich an, dass die personelle und organisato-

rische Neuaufstellung des Vertriebs, eine der erfolgskritischen Komponenten des Restrukturierungsprogramms, gelungen ist.

Um diesen Erfolg zu festigen und den positiven Trend fortzusetzen, will SHS seine Produkte zu einer umfassenden Plattform für Risk und Kredit Management ausbauen und für Drittanbieter öffnen, um damit den Funktionsumfang und den Kundennutzen zu steigern. Nachdem erste Kooperationen dieser Art bereits abgeschlossen und im Markt vorgestellt wurden, berichtet SHS VIVEON von einer sehr positiven Resonanz, was auf weitere Abschlüsse mit Neu- und Bestandskunden hoffen lässt.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass das von uns bisher unterstellte Turnaround-Szenario aufgegangen ist, was sich nicht zuletzt in dem rasanten Anstieg der Aktie auf unser bisheriges Kursziel niederschlagen hat. Da wir aber davon ausgehen, dass SHS VIVEON auf dem nun eingeschlagenen Weg bleibt und in den nächsten Jahren signifikante Umsatz- und Ergebniszuwächse erzielen kann, trauen wir der Aktie nun weiteres Potenzial bis 11,60 Euro zu. Auf dieser Grundlage bestätigen wir das Urteil „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
AKTIVA									
I. AV Summe	0,7	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7
1. Immat. VG	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
2. Sachanlagen	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
II. UV Summe	5,3	6,5	8,2	9,5	11,1	12,8	14,7	16,6	18,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,6	4,3	5,5	6,6	7,8	9,2	10,7	12,3	14,0
II. Rückstellungen	1,3	1,5	1,7	1,9	2,1	2,3	2,5	2,7	2,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	1,2	1,3	1,5	1,7	1,9	2,1	2,2	2,4	2,6
BILANZSUMME	6,1	7,1	8,8	10,1	11,7	13,5	15,4	17,4	19,5

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	12,0	12,4	13,6	14,9	16,1	17,2	18,2	19,3	20,5
Rohertrag	10,8	11,6	13,0	14,2	15,4	16,5	17,4	18,5	19,6
EBITDA	0,2	1,3	1,9	2,3	2,7	3,0	3,3	3,5	3,8
EBIT	-0,3	0,8	1,7	2,1	2,5	2,8	3,0	3,3	3,5
EBT	-0,4	0,9	1,7	2,1	2,5	2,9	3,2	3,4	3,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,4	0,6	1,3	1,4	1,7	2,0	2,1	2,3	2,5
JÜ	-0,4	0,6	1,3	1,4	1,7	2,0	2,1	2,3	2,5
EPS	-0,17	0,30	0,60	0,67	0,79	0,91	1,00	1,08	1,17

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
CF operativ	2,5	1,3	1,7	1,8	2,1	2,3	2,5	2,7	2,9
CF aus Investition	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
CF Finanzierung	-1,9	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8
Liquidität Jahresanfa.	2,8	3,3	4,3	5,8	7,0	8,4	9,9	11,5	13,2
Liquidität Jahresende	3,3	4,3	5,8	7,0	8,4	9,9	11,5	13,2	15,0

Kennzahlen

Prozent	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	-34,8%	3,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohtragsmarge	90,0%	93,2%	95,7%	95,7%	95,7%	95,8%	95,8%	95,8%	95,7%
EBITDA-Marge	1,5%	10,4%	13,9%	15,6%	16,6%	17,6%	17,9%	18,2%	18,5%
EBIT-Marge	-2,4%	6,8%	12,4%	14,2%	15,3%	16,3%	16,6%	16,9%	17,2%
EBT-Marge	-3,0%	6,9%	12,5%	14,4%	15,7%	16,9%	17,4%	17,8%	18,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	-3,0%	5,2%	9,4%	9,7%	10,5%	11,4%	11,7%	11,9%	12,2%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 13.11.2019 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 13.11.2018 um 8:00 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:
<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
25.07.2019	Buy	10,00 Euro	1), 3), 4)
09.05.2019	Speculative Buy	7,60 Euro	1), 3), 4)
30.10.2018	Speculative Buy	7,10 Euro	1), 3), 4)
08.05.2018	Speculative Buy	7,30 Euro	1), 3), 4)
24.11.2017	Speculative Buy	7,30 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Ein Update und zwei Research-Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.