

01. September 2020
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



SHS VIVEON AG

Vertriebspipeline und Kostenentwicklung
stimmen zuversichtlich

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 10,00 € | Kursziel: 12,80 € (zuvor: 12,60 €)

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Software
Mitarbeiter:	80
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A0XFWK2
Ticker:	SHWK:GR
Kurs:	10,00 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	2,13 Mio. Stück
Market-Cap:	21,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	16,8 Mio. Euro
Free Float:	70,14 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	11,80 / 6,70 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	24,8 Tsd. Euro / Tag

Wegen der COVID-19-Pandemie hat SHS VIVEON im ersten Halbjahr einen Umsatzrückgang um 13 Prozent hinnehmen müssen, in dessen Folge das EBIT um 56 Prozent und das Halbjahresergebnis um 38 Prozent unter dem jeweiligen Vorjahreswert gelegen haben. Allerdings wird der Ergebnisrückgang durch einen positiven Einmalsertrag im Vorjahr etwas überzeichnet. Ursächlich für den schwächeren Umsatz war vor allem das Projektgeschäft, in dem SHS mit Verzögerungen bei den Folgebeauftragungen durch Bestandskunden konfrontiert war. Allerdings geht das Unternehmen davon aus, dass diese Projekte im zweiten Halbjahr größtenteils nachgeholt werden, darüber hinaus rechnet der Vorstand unter Verweis auf die ausdrücklich als sehr vielversprechend bezeichnete Vertriebspipeline mit einer Belebung der Neukundengewinnung. Dementsprechend wurde das Ziel bekräftigt, dieses Jahr bei einem stabilen Umsatz die EBITDA-Marge wieder erhöhen zu wollen. Basis der Margenzuversicht ist die konsequente Kostendisziplin, die sich im ersten Halbjahr in deutlichen Einsparungen bemerkbar gemacht hat und bei wieder steigenden Erlösen im zweiten Halbjahr, noch viel mehr aber in den kommenden Jahren, signifikante Skaleneffekte ermöglichen sollte.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	18,5	12,0	12,1	12,1	13,1	14,2
EBITDA (Mio. Euro)	1,3	0,2	1,5	1,6	2,0	2,4
Jahresüberschuss	0,4	-0,4	0,7	0,8	1,1	1,4
EpS	0,17	-0,17	0,31	0,35	0,53	0,64
Dividende je Aktie	0,06	0,00	0,00	0,10	0,18	0,21
Umsatzwachstum	-24,8%	-34,8%	0,8%	0,0%	8,0%	8,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	13,6%	50,4%	20,6%
KUV	1,16	1,77	1,76	1,76	1,63	1,51
KGV	59,9	-	32,1	28,3	18,8	15,6
KCF	-	8,5	15,2	16,8	13,4	11,7
EV / EBITDA	13,2	93,3	11,1	10,7	8,3	7,1
Dividendenrendite	0,6%	0,0%	0,0%	1,0%	1,8%	2,1%

Corona-bedingter Umsatzrückgang

SHS VIVEON hat im ersten Halbjahr die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie zu spüren bekommen und musste einen Umsatzrückgang um 13,3 Prozent auf 5,2 Mio. Euro hinnehmen. Davon betroffen war vor allem das Projektgeschäft, in dem vor allem Verzögerungen bei Folgebeauftragungen von Bestandskunden für einen Rückgang um mehr als ein Drittel auf 1,5 Mio. Euro sorgten. Demgegenüber konnten die Produkterlöse sogar um 2 Prozent auf 3,5 Mio. Euro gesteigert werden, worin sich teilweise die Vertriebsfolge des Vorjahrs und teilweise die noch im ersten Halbjahr erzielten Lizenzabschlüsse widerspiegeln. So haben sich dank der Entscheidung eines großen Neukunden für eine Einmallizenz die Erlöse aus Softwarelizenzen auf 0,5 Mio. Euro nahezu verdoppelt, aber auch die SaaS-Erlöse und die reinen Softwaremieten haben um 16 resp. 24 Prozent zugelegt (auf 1,4 resp. 0,1 Mio. Euro). Ein weiterer Belastungsfaktor für die Umsatzentwicklung war der Verlust eines Kunden, der maßgeblich verantwortlich für den Rückgang der Wartungs- und Support-Einnahmen um 25 resp. 13 Prozent (auf 0,8 bzw. 0,7 Mio. Euro) war.

Rohmarge leicht verbessert

Auf der Ebene des Rohertrages wurde der Rückgang durch einen geringeren Bestandsabbau sowie durch einen stabilen Beitrag der aktivierten Entwicklungsleistungen leicht abgefedert, weswegen sich die Rohmarge sogar leicht auf 93,1 Prozent erhöht hat. In absoluten Zahlen reduzierte sich der Rohertrag um 12,9 Prozent auf 4,8 Mio. Euro.

Deutliche Kostenreduktion

Diesem begegnete SHS VIVEON durch konsequentes Kostenmanagement, das in einem Rückgang des Personalaufwands um 8 Prozent auf 3,7 Mio. Euro und des sonstigen betrieblichen Aufwands um 17 Prozent auf knapp 1,0 Mio. Euro zum Ausdruck kam. Ermöglicht wurde dies einerseits durch bewusste Kostensenkungsmaßnahmen (Reduktion der Mietkosten oder Anpassung der personellen Kapazitäten im Vorjahr) und teilweise durch den Lockdown selbst, der zum Beispiel zu einer Abnahme von Reise- und Kfz-

Kosten geführt hat. Kurzarbeit wurde zwar vorsorglich angemeldet, aber nicht in Anspruch genommen, ebenso wenig wurden im ersten Halbjahr Mitarbeiter entlassen.

Geschäftszahlen	1. HJ 19	1. HJ 20	Änderung
Umsatz	5,94	5,15	-13,3%
Rohertrag	5,51	4,79	-12,9%
Rohertragsmarge	92,7%	93,1%	
EBITDA	0,59	0,28	-51,8%
EBITDA-Marge	9,9%	5,5%	
EBIT	0,39	0,17	-56,4%
EBIT-Marge	6,5%	3,3%	
Vorsteuerergebnis	0,38	0,15	-60,2%
EBT-Marge	6,4%	2,9%	
Jahresüberschuss	0,18	0,11	-38,0%
Netto-Marge	3,0%	2,1%	

Mio. Euro und Prozent; Quelle: Unternehmen

EBITDA-Rückgang durch Sondereffekt überzeichnet

Dass der Gewinn vor Abschreibungen, Zinsen und Steuern trotz dieser beachtlichen Reaktion auf der Kostenseite sogar um 52 Prozent auf unter 0,3 Mio. Euro gesunken ist, liegt an einem Sondereffekt aus dem Vorjahr. Damals hatte SHS noch die letzte Kaufpreistranche für die Teilbetriebsveräußerung an die mVISE AG in Höhe von 170 Tsd. Euro verbucht, was sich entsprechend in den sonstigen betrieblichen Erträgen (SBE) und auch im Ergebnis ausgewirkt hatte. Bereinigt um diesen Effekt ist das EBITDA um ca. ein Drittel zurückgegangen.

Ergebnis weiterhin positiv

Einen entgegengesetzten Effekt gab es beim EBIT, da eine Firmenwertabschreibung im Vorjahr ausgelaufen ist, weswegen sich die Abschreibungen auf 0,1 Mio. Euro halbiert haben. Abzüglich der Abschreibungen wurde ein EBIT von 0,2 Mio. Euro erwirtschaftet, aus dem nach Steuern und Zinsen ein Periodenüberschuss von 0,1 Mio. Euro verblieben ist.

Liquidität deutlich erhöht

Eine detaillierte Cashflow-Rechnung für das erste Halbjahr hat SHS nicht vorgelegt, aber mitgeteilt, dass der operative Cashflow mit 0,3 Mio. Euro deutlich positiv gewesen ist. Da das Unternehmen zudem angesichts der Corona-Krise rein vorsorglich knapp 0,7 Mio. Euro aus einer bestehenden 1,0 Mio. Euro-Kreditlinie gezogen hat, hat sich die bilanzielle Liquidität um mehr als ein Viertel auf 5,2 Mio. Euro erhöht.

Komfortable Bilanzsituation

Von der Bilanzsumme, die sich im Gleichschritt mit der Inanspruchnahme der Kreditlinie um 0,6 Mio. Euro auf 8,0 Mio. Euro erhöht hat, entfallen somit fast 65 Prozent auf die Liquidität. Auch die Passivseite der Bilanz weist mit einer Eigenkapitalquote von 55,1 Prozent komfortable Relationen auf.

Investitionen fortgesetzt

Auf der Grundlage der soliden Basis hat SHS auch im ersten Halbjahr die zukunftsgerichteten Investitionen fortgesetzt. Wie angekündigt, liegt der Schwerpunkt dabei weiterhin auf der forcierten Produktentwicklung sowie in einer Stärkung von Vertrieb und Marketing. Unter anderem wurde eine neue Homepage gelauncht, die anstelle der bisherigen Produkte bereits komplett auf die einheitliche Plattform (siehe unten) ausgerichtet ist, auch wurde die Kundenansprache trotz des Lockdown intensiviert. Gleichzeitig wurde diese Phase genutzt, um freie Kapazitäten für die beschleunigte Produktentwicklung zu nutzen. Insgesamt beliefen sich die Aufwendungen für Forschung und Entwicklung in den ersten sechs Monaten 2020 auf 0,9 Mio. Euro, nach 1,6 Mio. Euro im Gesamtjahr 2019.

Plattform gelauncht

Das sichtbarste Ergebnis der Produktentwicklung war der Launch der einheitlichen SHS Viveon Risk Management Plattform, die auf einer modularen Basis die bisherigen Kernprodukte RiskSuite, DebiTex und ProfitBOX vereint und darüber hinaus die leichte Anbindung weiterer Lösungen (eigene oder Partnerlösungen) ermöglicht. Aktuell umfasst das Angebot

fünf Module: Connect, Riskpilot, Trade, Compliance und Insights. Davon stellt Connect als eine Datenplattform, die unter anderem über 60 Konnektoren zu Auskunfteien, Warenkreditversicherungen und führenden Businessanwendungen (vor allem SAP) umfasst, die datenseitige Grundlage des Systems dar. Die Module Trade und Riskpilot decken die Kernfunktionalitäten der beiden „alten“ Kernprodukte RiskSuite und DebiTex ab, während es sich bei Compliance um ein Modul handelt, das die effiziente Handhabung der relevanten Compliance-Fragen abdeckt (z.B. Beachtung von Sanktionslisten). Bei Insights handelt es sich schließlich um ein mächtiges Analytics-Modul, mit dem die relevanten Kennzahlen jederzeit automatisiert generiert werden können. Insgesamt soll der Anwender mit der Plattform, die sowohl komplett aus der Cloud als auch on-premise betrieben werden kann, in die Lage versetzt werden, sämtliche Risikoaspekte einer Kundenbeziehung in ihrer gesamten Laufzeit standardisiert und weitgehend automatisiert zu steuern und zu optimieren, wobei die Optimierungsparameter jederzeit transparent im Einflussbereich des Anwenders verbleiben.

Prognosen bestätigt

Angesichts der widrigen Rahmenbedingungen zeigt sich das Unternehmen mit dem bisherigen Jahresverlauf zufrieden und hat die Prognose für das Gesamtjahr bestätigt. Demnach strebt SHS für 2020 einen Umsatz auf Vorjahresniveau an, will aber die EBITDA-Marge von 12,5 Prozent im Vorjahr weiter auf 13 bis 14 Prozent erhöhen. Auch der Jahresüberschuss soll gegenüber dem Vorjahr erhöht werden.

Gute Vertriebspipeline

Bei Annahme eines Umsatzes genau auf Vorjahreshöhe und einer EBITDA-Marge am unteren Ende der Zielspanne erfordert diese Zielsetzung, dass im zweiten Halbjahr, dem saisonal typischerweise ohnehin deutlich stärkeren, Erlöse von 7,0 Mio. Euro und ein EBITDA von 1,3 Mio. Euro erwirtschaftet werden, gleichbedeutend mit einer Halbjahres-EBITDA-Marge von 18 Prozent. Gegenüber dem zweiten Halbjahr 2019 bedeutet das ein Umsatzwachstum von 13 Prozent und eine EBITDA-Zunahme von 39 Prozent. Die vor allem ergebnisseitig ehrgeizig anmutende

Zielsetzung begründet das Unternehmen mit der Erwartung von Nachholeffekten im Projektgeschäft (deren Potenzial aber wegen der hohen Personalintensität begrenzt sein dürfte) und vor allem mit der Zuversicht, wieder vermehrt neue Lizenzabschlüsse finalisieren zu können. Diesbezüglich verweist SHS auf die ausdrücklich als weiterhin sehr vielversprechend bezeichnete Vertriebspipeline, die unter anderem eine große deutsche Bausparkasse und einen weltweit führenden Hersteller von Sanitärprodukten umfasst. Für den Letztgenannten wurde bereits im ersten Halbjahr ein Beratungs- und Vorbereitungsprojekt gewonnen und umgesetzt, so dass SHS die für das dritte Quartal angepeilte und bereits mit dem Vorstand des Kunden vereinbarte Beauftragung für ein globales Kreditmanagement-Projekt als sehr wahrscheinlich einstuft. Darüber hinaus werden auch die im ersten Halbjahr gewonnenen Kunden in der zweiten Jahreshälfte über die Implementierungsprojekte sowie durch die laufenden Einnahmen zum Umsatz beitragen. Darunter befindet sich ein internationaler Verpackungshersteller, der sich für die Einführung eines weltweiten Kreditmanagements inklusive der Forderungsabsicherung entschieden hat.

Umsatzschätzungen unverändert

Obwohl der Rückgang im ersten Halbjahr etwas stärker ausgefallen ist als von uns erwartet, halten auch wir an unserer Umsatzschätzung für das Gesamtjahr fest und kalkulieren mit Erlösen auf Vorjahresniveau (12,1 Mio. Euro). Insbesondere die vom Unternehmen ausdrücklich betonte gute Qualität der aktuellen Vertriebsopportunitäten stimmt uns diesbezüglich zuversichtlich. SHS verweist zwar auch auf eine erhöhte Wettbewerbsintensität, kann sich nach eigenen Angaben aber gegen kleine Wettbewerber in der Regel durchsetzen. Auch gegenüber Konkurrenten wie SAP sieht SHS für sich deutliche Vorteile hinsichtlich der Leistungsfähigkeit und Flexibilität der eigenen Lösung, die zudem bezogen auf die TCO (Total Cost of Ownership) deutlich günstiger ist. Im Nachteil sieht sich SHS deswegen vor allem dort, wo Kunden unbedingt alles aus einer Hand wollen. Um die Zahl dieser Fälle zu reduzieren, stellt die Sicherstellung einer naht- und reibungslosen Integration in die SAP-Umgebung eine wichtige Säule der Strategie dar.

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	12,1	13,1	14,2	15,3	16,5	17,7	18,7	19,9
Umsatzwachstum		8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	7,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	9,5%	12,7%	14,2%	15,1%	15,4%	15,7%	16,2%	16,3%
EBIT	1,2	1,7	2,0	2,3	2,5	2,8	3,0	3,2
Steuersatz	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,4	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1
NOPAT	0,8	1,1	1,3	1,5	1,7	1,9	2,0	2,2
+ Abschreibungen & Amortisation	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
+ 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	1,2	1,5	1,7	1,9	2,1	2,3	2,5	2,6
- Zunahme Net Working Capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
- Investitionen AV	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
Free Cashflow	0,8	1,1	1,3	1,5	1,7	1,8	1,9	2,1

SMC Schätzmodell

Marge für 2020 leicht reduziert

Etwas vorsichtiger haben wir unsere Margenschätzungen für 2020 ausgestaltet. Die EBITDA-Marge taxieren wir nun auf 13,0 Prozent, so dass wir mit dem Erreichen des unteren Randes der Zielspanne kalkulieren (bisherige Schätzung: 13,3 Prozent). Angesichts der ausgesprochenen Kostendisziplin, die sich erneut im ersten Halbjahr gezeigt hat, dürften steigende Erlöse in den Quartalen drei und vier mit deutlichen Skaleneffekten einhergehen und die Profitabilität spürbar erhöhen. Die ausgeprägte Kostendisziplin bestärkt uns zudem in der Überzeugung, dass der von uns für die nächsten Jahre unterstellte weitere Margenanstieg realistisch ist, weswegen wir die Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums (EBITDA: 18,5 Prozent) unverändert gelassen haben. Die Ziel-EBIT-Marge liegt mit 16,3 Prozent nun sogar minimal über dem alten Schätzwert (16,2 Prozent), weil wir den Ansatz für die Abschreibungen geringfügig reduziert haben. Die von uns für die Jahre 2020 bis 2027 unterstellte modellhafte Geschäftsentwicklung zeigt die Tabelle auf der vorherigen Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang

Rahmendaten unverändert

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum kalkulieren wir aus Vorsicht, wie schon bisher, mit einem 33-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge und somit mit einer EBIT-Marge von 10,9 Prozent sowie mit einem ewigen Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Unverändert gelassen haben wir auch die Rahmendaten des Modells. Die aus unseren Schätzungen resultierenden Cashflows diskontieren wir weiterhin mit einem WACC-Satz von 6,7 Prozent, dem Eigenkapitalkosten von 9,5 Prozent (bestehend aus: Betafaktor: 1,3, sicherer Zins: 1,0 Prozent, Risikoprämie 6,5 Prozent), FK-Kosten von 4,0 Prozent und ein Ziel-FK-Anteil von 40 Prozent zugrunde liegen.

Kursziel: 12,80 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 27,3 Mio. Euro bzw. 12,81 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 12,80 Euro ableiten. Die leichte Erhöhung gegenüber dem alten Wert (12,60 Euro) ist der minimal erhöhten Ziel-EBIT-Marge sowie einem moderaten Diskontierungseffekt geschuldet. Gegenüber dem aktuellen Börsenkurs sehen wir folglich derzeit ein Aufwärtspotenzial von fast 30 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die Einstufung der Schätzunsicherheit, die wir auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) weiter mit 4 Punkten bewerten.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,7 und 7,7 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 10,39 und 17,71 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,7%	17,71	16,29	15,17	14,26	13,52
6,2 %	15,84	14,76	13,88	13,16	12,55
6,7 %	14,36	13,51	12,81	12,22	11,73
7,2%	13,15	12,48	11,91	11,43	11,01
7,7 %	12,16	11,61	11,14	10,74	10,39

Fazit

Erwartungsgemäß hat die Corona-Krise sichtbare Spuren in den Halbjahreszahlen von SHS VIVEON hinterlassen. Mit einem Umsatzrückgang um 13 Prozent und einem um 38 Prozent niedrigerem Nettoergebnis waren die Auswirkungen sogar etwas stärker, als von uns im Vorfeld erwartet.

Allerdings wird der Ergebnismrückgang durch einen hohen Einmalertrag im Vorjahr etwas überzeichnet, operativ hat SHS die Kosten hingegen im erheblichen Umfang senken und damit dem reduzierten Umsatz anpassen können. Auch wenn ein Teil der Einsparungen temporärer Natur sein dürfte (wie etwa die niedrigeren Mietkosten für Kfz), sollte die reduzierte Kostenbasis bei wieder anziehenden Erlösen ein deutlich überproportionales Gewinnwachstum ermöglichen. Auf dieser Basis hat das Management die Prognose für das Gesamtjahr bestätigt, die bei einem Umsatz auf Vorjahresniveau eine deutliche Margenverbesserung in Aussicht stellt. Bezüglich der zu deren Erreichung erforderlichen Belegung des Neugeschäfts zeigt sich SHS zuversichtlich und verweist auf mehrere vielversprechende Vertriebsgelegenheiten, von denen einige unmittelbar vor der Unterschrift stehen.

Wir haben deswegen unsere Umsatzschätzung unverändert gelassen und kalkulieren ebenfalls mit einer

EBITDA-Marge oberhalb des letztjährigen Niveaus. Allerdings haben wir aus Vorsicht den Zuwachs etwas moderater angenommen und auf das untere Ende der Unternehmens-Guidance von 13 bis 14 Prozent abgesenkt.

Die Absenkung betrifft allerdings nur das laufende Jahr, bezüglich der kommenden Jahre und der von uns dafür unterstellten positiven Margenentwicklung sind wir nach dem neuerlichen Nachweis der ausgeprägten Kostendisziplin mindestens genauso zuversichtlich wie zuvor.

Dies umso mehr, als SHS das erste Halbjahr genutzt hat, um zukunftsgerichtete Initiativen wie die Entwicklung der einheitlichen Softwareplattform und die Stärkung des Vertriebs mit hoher Intensität voranzutreiben.

Zusammenfassend fühlen wir uns in unserer positiven Einschätzung der Gesellschaft auch nach dem von der COVID-19-Pandemie geprägten ersten Halbjahr bestätigt. Unser Urteil lautet folglich weiter „Buy“, das neue Kursziel liegt bei 12,80 Euro.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,5
1. Immat. VG	0,2	0,3	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0
2. Sachanlagen	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5
II. UV Summe	6,7	7,6	8,8	9,9	11,2	12,6	14,1	15,7	17,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	4,3	5,1	6,0	7,0	8,2	9,4	10,7	12,1	13,7
II. Rückstellungen	1,9	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Kurzfristiges FK	1,2	1,4	1,5	1,7	1,8	2,0	2,2	2,4	2,5
BILANZSUMME	7,5	8,5	9,7	11,0	12,3	13,8	15,4	17,1	19,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	12,1	12,1	13,1	14,2	15,3	16,5	17,7	18,7	19,9
Rohertrag	11,4	11,5	12,5	13,5	14,6	15,8	16,9	17,9	19,0
EBITDA	1,5	1,6	2,0	2,4	2,7	3,0	3,2	3,5	3,7
EBIT	1,1	1,2	1,7	2,0	2,3	2,5	2,8	3,0	3,2
EBT	1,1	1,1	1,7	2,0	2,3	2,6	2,8	3,1	3,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,7	0,8	1,1	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,2
JÜ	0,7	0,8	1,1	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,2
EPS	0,31	0,35	0,53	0,64	0,73	0,81	0,89	0,98	1,05

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	1,4	1,3	1,6	1,8	2,0	2,2	2,4	2,5	2,7
CF aus Investition	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
CF Finanzierung	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7
Liquidität Jahresanfa.	3,3	4,2	5,0	6,0	7,0	8,0	9,2	10,5	11,9
Liquidität Jahresende	4,2	5,0	6,0	7,0	8,0	9,2	10,5	11,9	13,3

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	0,8%	0,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	7,0%	6,0%	6,0%
Rohtragsmarge	93,6%	94,6%	95,4%	95,5%	95,5%	95,5%	95,5%	95,4%	95,4%
EBITDA-Marge	12,5%	13,0%	15,5%	16,8%	17,6%	17,9%	18,2%	18,5%	18,5%
EBIT-Marge	9,0%	9,5%	12,7%	14,2%	15,1%	15,4%	15,7%	16,2%	16,3%
EBT-Marge	8,9%	9,3%	12,9%	14,4%	15,3%	15,6%	16,0%	16,6%	16,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,5%	6,2%	8,6%	9,7%	10,3%	10,5%	10,7%	11,1%	11,3%

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 01.09.2020 um 15:15 Uhr fertiggestellt und am 01.09.2020 um 15:25 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
19.05.2020	Buy	12,60 Euro	1), 3)
03.03.2020	Buy	13,70 Euro	1), 3)
13.11.2019	Buy	11,60 Euro	1), 3), 4)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie 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.