01. Dezember 2020
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2018 WINNER

THOMSON REUTERS ANALYST AWARDS 2017 WINNER

SHS VIVEON AG

Eine vielversprechende Plattformstrategie

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 10,50 € | **Kursziel:** 13,00 € (zuvor: 12,80 €)

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

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis 2

Snapshot 3

Executive Summary 4

SWOT-Analyse 5

Profil 6

Marktumfeld 9

Strategie 12

Zahlen 15

Equity-Story 18

DCF-Bewertung 20

Fazit 22

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose 23

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen 24

Impressum & Disclaimer 25

Snapshot

Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Software
Mitarbeiter:	ca. 80
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A0XFWK2
Ticker:	SHWK:GR
Kurs:	10,50 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	2,13 Mio. Stück
Market-Cap:	22,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	18,1 Mio. Euro
Free Float:	70,1 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	11,80 / 6,70 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	21,6 Tsd. Euro / Tag

Kurzportrait

Als etablierter Entwickler und Anbieter einer Softwareplattform für die Digitalisierung und Automatisierung des Risiko- und Kreditmanagements verfügt SHS VIVEON über eine starke Position in einem attraktiven Markt. Diese beruht auf der langjährigen Marktpräsenz, der großen Kunden- und Installationsbasis und auf der technologischen Führungsrolle. Nachdem es das Unternehmen in der Vergangenheit nicht geschafft hatte, diese Position in ein kontinuierliches und profitables Wachstum umzumünzen, sind die diesbezüglichen Perspektiven unter der aktuellen Führung und nach Abschluss der Restrukturierung und der strategischen Neujustierung vielversprechend. Eine deutliche Profitabilitätsverbesserung wurde bereits letztes Jahr erreicht und soll auch 2020 trotz der Corona-Pandemie fortgesetzt werden. Die Rückkehr auf den Wachstumspfad dürfte Corona-bedingt zwar erst im nächsten Jahr gelingen, doch die anhaltenden Vertriebserfolge zeigen ganz klar, dass sich die Gesellschaft auf dem richtigen Weg befindet. In Verbindung mit dem hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen und der sehr soliden bilanziellen Ausstattung bietet die SHS-Aktie nicht nur großes Potenzial, sondern auch eine gute Stabilität.

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	0,17	0,21
Umsatzwachstum	-24,8%	-34,8%	0,8%	0,0%	8,0%	8,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	13,6%	50,4%	20,6%
KUV	1,22	1,88	1,86	1,86	1,72	1,60
KGV	63,4	-	34,1	30,0	19,9	16,5
KCF	-	9,0	16,1	17,8	14,2	12,4
EV / EBITDA	14,2	100,3	11,9	11,5	8,9	7,6
Dividendenrendite	0,6%	0,0%	0,0%	1,0%	1,7%	2,0%

Executive Summary

- **Konzentration auf Risiko- und Kreditmanagement:** SHS VIVEON hat sich auf das Thema Risiko- und Kreditmanagement spezialisiert. Kern des Geschäftsmodells ist eine moderne Softwareplattform, mit der Unternehmen die Risiken aus Kundenbeziehungen besser einschätzen, steuern und reduzieren können und dadurch Kosten von Betrug, Zahlungsausfällen etc. einsparen.

- **Erfolgsversprechende Strategie:** Der strategische Fokus gilt dem weiteren Ausbau der Plattform mit dem Ziel, damit eine hochperformante, flexible und skalierbare Lösung für die ganzheitliche Digitalisierung und Automatisierung der Risiko- und Kreditmanagementprozesse zu schaffen. Auf der Agenda stehen deswegen die laufende Verbesserung der technischen Leistungsparameter und der Nutzerfreundlichkeit, die nahtlose Integrierbarkeit mit Fremdsystemen und insbesondere die Erweiterung des Funktionsumfangs.

- **Erstklassige Referenzen:** SHS VIVEON verfügt über eine große Kunden- und Installationsbasis. Ein Schwerpunkt liegt bei Finanzdienstleistern, darüber hinaus stammen viele Kunden aus den Bereichen Telekommunikation, Medien, Industrie, Handel und Energie. Unter anderem umfasst die Referenzliste solche Namen wie Hyundai Capital, Klarna, BMW Financial Services, Shell, Saint-Gobain, Lidl, Sky oder Vodafone, wobei die Kunden die SHS-Software teilweise konzernweit über sämtliche Ländergrenzen hinweg einsetzen.

- **Beeindruckende Profitabilitätsfortschritte:** Nachdem es SHS trotz der grundsätzlich guten Marktposition seit 2012 nicht mehr gelungen war, zu wachsen und profitabel zu wirtschaften, wurde 2017 ein tiefgreifender Restrukturierungsprozess eingeleitet, in dessen Folge im letzten Jahr nicht nur die Rückkehr in die schwarzen Zahlen erreicht, sondern gleich neue Margenrekorde erzielt wurden.

- **Marge soll auch 2020 steigen:** Entscheidend für die Ergebnisverbesserung war ein striktes Kostenmanagement, das auch im laufenden Jahr fortgesetzt wird und eine weitere Margenverbesserung ermöglichen soll. Der Umsatz dürfte hingegen Corona-bedingt auf Vorjahresniveau bleiben, womit sich die eigentlich für dieses Jahr angestrebte Rückkehr auf den Wachstumspfad um ein Jahr verschieben würde.

- **Gute Vertriebsdynamik hält an:** Die Zuversicht bezüglich der künftigen Umsatzentwicklung wird durch das lebhafte Neugeschäft genährt. Nachdem SHS im letzten Jahr die Rekordzahl von zwölf neuen Kunden gewinnen konnte, ist diese Zahl trotz Corona auch in diesem Jahr möglich. Bis dato haben sechs neue Kunden unterschrieben, drei weitere stehen nach Unternehmensangaben unmittelbar vor der Unterschrift. Darüber hinaus wurden mit zwei Bestandskunden signifikante Lizenzerweiterungen erzielt.

- **Ausbau des SaaS-Geschäft:** Da allerdings inzwischen ein Großteil der Kunden für das SaaS-Modell optiert, schlagen sich Vertragsabschlüsse erst mit Verzögerung in den Erlösen nieder. Dafür profitiert SHS von einer hohen Stabilität der Erträge, die im ersten Halbjahr in einem fast 60-prozentigen Anteil der wiederkehrenden Erlöse zum Ausdruck kam.

- **Aktie mit Potenzial:** Auf der Grundlage unseres Bewertungsmodells sehen wir den fairen Wert der SHS-Aktie derzeit bei 13,00 Euro und damit klar über dem aktuellen Börsenkurs.

SWOT-Analyse

Stärken

- Mit seinen Lösungen gehört SHS VIVEON seit vielen Jahren zu den führenden Spezialisten für Risiko- und Kreditmanagement.
- Das Unternehmen verfügt über eine große Kunden- und Installationsbasis, die sich auf mehrere große Zielbranchen verteilt und zahlreiche exzellente Referenzen enthält.
- Der Anteil der wiederkehrenden Erlöse liegt deutlich über 50 Prozent.
- 2019 wurde nicht nur die Rückkehr in die schwarzen Zahlen vollzogen, sondern es wurden gleich neue Margenrekorde erreicht. Auch für das laufende Jahr hat SHS trotz Corona eine verbesserte Profitabilität angekündigt.
- SHS VIVEON verfügt über eine komfortable Bilanzstruktur. Sowohl die Eigenkapitalquote als auch die Nettoliquidität belaufen sich auf mehr als 55 Prozent der Bilanzsumme.

Schwächen

- Seit dem Jahr 2012 konnte SHS VIVEON in Summe kein Wachstum mehr erzielen. Auch 2020 wird die Rückkehr auf den Wachstumspfad Corona-bedingt noch nicht gelingen.
- Durch den verstärkten Fokus auf das SaaS-Modell sind die kurzfristigen Wachstumsimpulse neuer Abschlüsse begrenzt.
- 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.

Chancen

- Trends wie die Internationalisierung und die Digitalisierung sowie der Margendruck im E-Commerce erhöhen den Bedarf für effiziente und digitale Lösungen im Risiko- und Kreditmanagement.
- Die seit 2018 erhöhte Vertriebsdynamik hält auch 2020 trotz der Corona-Pandemie an.
- Der wachsende Anteil an SaaS-Einnahmen sorgt perspektivisch für höheres Wachstum und bessere Margen.
- Mit dem neuen Plattformkonzept könnten sowohl das Neukundengeschäft weiter beflügelt als auch große Potenziale bei Bestandskunden erschlossen werden.
- Dank der komfortablen Bilanz könnte SHS das Wachstum problemlos mit Akquisitionen zusätzlich stimulieren.

Risiken

- Die von SHS VIVEON angebotenen Funktionalitäten könnten von (weiteren) größeren Softwareanbietern (z.B. ERP) in ihre Lösungen aufgenommen werden.
- Die Auswirkungen der Corona-Krise könnten sich als tiefgreifender und langwieriger als bisher erwartet herausstellen.
- Aufgrund der im Vergleich mit einigen Wettbewerbern deutlich geringeren finanziellen und personellen Ressourcen könnte SHS technologisch hinter die Konkurrenz zurückfallen.
- Gerade bei großen Kunden spielen umfangreiche 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 das Kredit- und Risiko-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, Einhaltung der Compliance-Regeln 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 80 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 einzelne Bereiche veräußert bzw. eingestellt und umfangreiche Kostensenkungsmaßnahmen durchgeführt wurden. Dank dieser Maßnahmen ist SHS bereits 2019 in die schwarzen Zahlen zurückgekehrt und hat eine zweistellige EBITDA-Marge erzielt.

Erfahrenes Führungsteam

Geleitet wird das Unternehmen von einem dreiköpfigen 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. Bereits seit mehr als zehn Jahren im Unternehmen aktiv ist Dr. Jörg Seelmann-Eggebert, der seit 2012 Vorstandsmitglied ist und dort den Bereich Risk Management verantwortet. Komplettiert wird der Vorstand seit Januar 2020 von Frau Eva Sophie Wiesmüller, die nach mehreren Stationen in Führungspositionen bzw. als Interimsmanagerin als Chief Technology and Product Officer für die Produktentwicklung verantwortlich ist. Auch in der zweiten Führungsebene verfügt SHS über branchenerfahrene Mitarbeiter, die größtenteils bereits in anderen Unternehmen Führungspositionen bekleidet haben.

Integrierte Risk-Management Plattform

Im Zentrum des Geschäftsmodells steht eine integrierte Softwareplattform, mit der Unternehmen sämtliche Risikoaspekte einer Kundenbeziehung in ihrer gesamten Laufzeit standardisiert und weitgehend automatisiert steuern und optimieren können, wobei die Optimierungsparameter jederzeit transparent im Einflussbereich des Anwenders verbleiben. Die Plattform stellt eine Weiterentwicklung zweier seit über 15 Jahren im Markt etablierter Produktlinien (RiskSuite und DebiTEX) dar, die weiterhin noch bei zahlreichen Kunden im Einsatz sind. Bei DebiTEX handelt es sich um eine Kredit-Management-Lösung, mit der Unternehmen alle internen und externen Informationen ihrer Kunden im B2B-Geschäft (z.B. über die Einbindung von Auskunfteien oder über die Auswertung von Finanzdaten der Kunden) stets im Blick haben und auf dieser Grundlage die Forderungsausfälle, die Zahlungsfristen und die Versicherungskosten

spürbar reduzieren können. Für vergleichbare Aufgaben, vor allem aber im Hinblick auf die Risiken im B2B2C-Geschäft mit einer großen Anzahl von Kunden (ab 1.000), wurde die Software RiskSuite konzipiert. Die Lösung 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.

Modularisierung und Flexibilisierung

Für die Umsetzung des Plattformkonzepts wurden die bestehenden Produkte deutlich stärker modularisiert, so dass die vorhandenen Funktionalitäten nun flexibel in unterschiedlichsten Kombinationen angeboten werden können. Gleichzeitig wurde die Offenheit des Systems sowohl für weitere Module als auch für Fremdsysteme, an welche die Plattform angedockt werden kann (vor allem SAP), ausgebaut und die Entwicklung neuer Module forciert. Aktuell umfasst das Angebot fünf Module: Connect, Riskpilot, Trade, Compliance und Insights, von denen Trade und Riskpilot die Kernfunktionalitäten der beiden „alten" Kernprodukte RiskSuite und DebiTex abdecken, im Unterschied zu diesen aber flexibler auf Kundenwunsch zugeschnitten werden können.

Neue Module bereits im Markt

Ein weiterer Vorteil der Plattformstrategie ist die dadurch erhöhte Genauigkeit der zielgruppengerechten Kundenansprache, weil verschiedene Anwender- und Nutzergruppen in den Unternehmen nun mit passgenauen Angeboten adressiert werden können. So richten sich die beiden Kernmodule Riskpilot und Trade – wie die Vorgängerprodukte – vor allem an die Risk- und Kreditmanager in den Unternehmen, während das Modul Insight, in dem umfangreiche Analytics-Funktionen inklusive leistungsfähiger Simulationstools enthalten sind, stärker an den Bedürfnissen von CFOs ausgerichtet ist, die damit zentrale Kennzahlen der eigenen Bilanz-, GuV- und Kapitalflussrechnung beobachten können. Zwei weitere Module, Connect und Compliance, werden seit diesem Jahr bereits auch Stand-alone vertrieben und dienen damit als Türöffner bei neuen Kunden. Bei Connect handelt es sich um eine Datenplattform, die unter anderem über 60 Konnektoren zu Auskunfteien, Warenkreditversicherungen und führenden Businessanwendungen (vor allem SAP) umfasst. Via Web-Crawling, Kontoabrufe via PSD2-Schnittstellen oder über das automatisierte Beobachten von Social-Media-Präsenzen können aber auch ganz aktuelle Daten erfasst werden. Ebenfalls schon erfolgreich im Einzelverkauf befindet sich das Modul Compliance, das einen hohen Grad an Digitalisierung und Automatisierung der Compliance-relevanten Prozesse ermöglicht. Dazu gehören umfangreiche Überprüfungen von Geschäftspartnern im Hinblick auf die Einhaltung von Compliance-Regeln, zum Beispiel im Hinblick auf die Beachtung von Sanktionslisten im Rahmen der Terrorismus- oder Geldwäschebekämpfung oder bei Fragestellungen rund um das Thema Korruptionsbekämpfung.

Ständiger Verbesserungsprozess

Trotz der bereits erzielten Fortschritte beim Übergang auf das Plattformkonzept betont das Unternehmen, dass die Entwicklung der Plattform und der Module ein stetiger und anhaltender Prozess ist, der auch in Zukunft mit hoher Intensität fortgeführt wird. Dementsprechend gilt auch den zentralen Modulen Riskpilot, Trade und Insight auch zukünftig der größte strategische Entwicklungsfokus, um ihre Leistungsfähigkeit weiter zu verbessern. Zu den Stoßrichtungen zählen beispielsweise die Vertiefung des Detaillierungsgrades der Analysen und die stärkere Einbindung von tagesaktuellen oder gar prognostischen Daten.

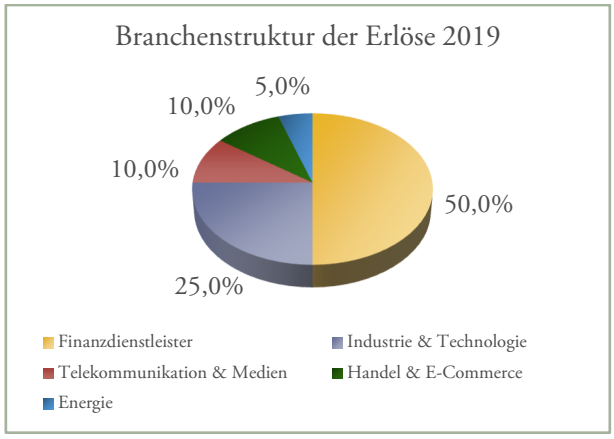
Hoher Anteil wiederkehrender Erlöse

Die Konzentration auf das Softwaregeschäft und der Ausbau des SaaS-Angebots spiegeln sich in einem hohen Anteil der wiederkehrenden Erlöse wider. Darunter werden Umsätze aus Mietlizenzen und Wartung, aus Support- und Service-Verträgen, aus Hosting-/Cloud-Dienstleistungen sowie reine SaaS-Einnahmen zusammengefasst. Der Rest des Umsatzes entfällt auf Einmallizenzen sowie auf Projekte, die entweder für Neukunden (Implementierung und Customizing) oder für Bestandskunden (Change Requests, Erweiterungen) durchgeführt werden. Im letzten Geschäfts-

jahr waren rund 53 Prozent der gesamten Erlöse wiederkehrender Natur, während ihr Anteil im ersten Halbjahr 2020 sogar fast 58 Prozent erreichte. Allerdings dürfte diese Zahl durch die Corona-bedingten Bremseffekte im Projektgeschäft etwas überzeichnet sein.

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. Eine besondere Bedeutung hat dabei der Finanzsektor, in dem SHS zahlreiche Unternehmen wie etwa Hyundai Capital, BMW Financial Services, Mercedes-Benz Financial Services, Klarna, atriga oder mehrere Direktbanken zu seinen Kunden zählt und rund die Hälfte seiner Umsätze erzielt. Ein weiteres Viertel entfällt auf den Bereich Industrie und Technologie (u.a. Yara, Shell, Saint-Gobain, Bosch), gefolgt von den Sektoren Telekommunikation & Medien (u.a. Swisscom, Vodafone, Sky) sowie Handel & E-Commerce (Lidl, Shop Apotheke, Home24) mit jeweils rund 10 Prozent. Die letzten fünf Prozent entfallen auf mittelständische Energieversorger wie etwa badenova.



Quelle: Unternehmen

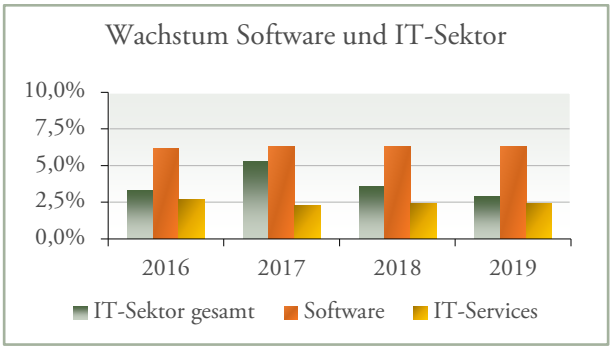
Starke Neukundendynamik

Die Kundenbasis ist nicht nur groß, sondern seit 2018 wieder mit hoher Dynamik wachsend. Nachdem zuvor über zwei Jahre keine Neukunden gewonnen werden konnten, brachte die konsequente Neuausrichtung ab 2018 wieder eine deutliche Belebung im Neugeschäft. Seitdem erhöhte sich die Zahl der Neukunden von vier in 2018 auf 12 in 2019. Auch dieses Jahr konnte SHS trotz der Covid-19-Pandemie, die den Vertriebsprozess gestört und in einigen Fällen den Abschluss verhindert hat, bereits sechs neue Kunden akquirieren. Zudem konnten zwei Bestandskunden für den Einsatz der SHS-Lösungen in weiteren Konzernteilen gewonnen werden. Da das Unternehmen zudem von einer weiterhin gut gefüllten Vertriebs-Pipeline berichtet, könnte das letztjährige Niveau im Neugeschäft trotz der Krise erreicht oder gar übertroffen werden.

Marktumfeld

Softwarebranche als Wachstumstreiber

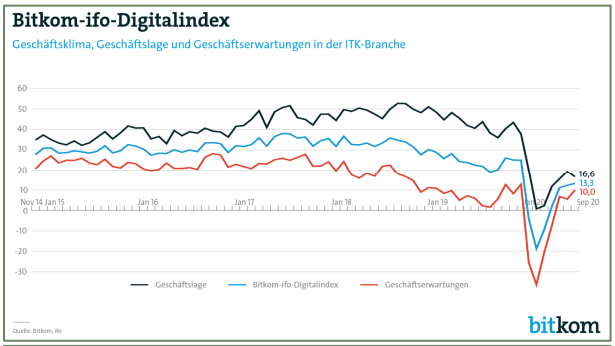
Mit dem Fokus auf Software und komplementäre IT-Dienstleistungen agiert SHS VIVEON in Märkten mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik. Insbesondere der Software-Sektor gehört zu den wachstumsstärksten Segmenten der deutschen Volkswirtschaft. So ist der deutsche Softwaremarkt seit 2010 um durchschnittlich mehr als 6 Prozent pro Jahr gewachsen, im letzten Jahr sogar um 6,3 Prozent auf 26,2 Mrd. Euro (Quelle: BITKOM). Die Entwicklung der IT-Dienstleistungsunternehmen ist demgegenüber etwas moderater, im gesamtwirtschaftlichen Kontext aber immer noch überdurchschnittlich. Im Schnitt der letzten zehn Jahre betrug das Wachstum 2,3 Prozent p.a., in 2019 erhöhten sich die Umsätze um 2,4 Prozent auf 40,9 Mrd. Euro.

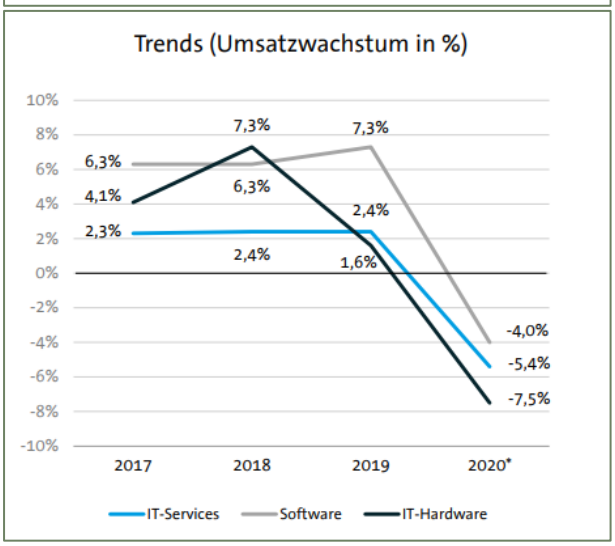


Quelle: BITKOM

Vollbremsung durch Corona

Für das laufende Jahr hatte der Branchenverband BITKOM im Januar noch eine weitere Zunahme der Softwareumsätze um 5,3 Prozent auf 27,6 Mrd. Euro und der Erlöse mit IT-Services um 2,4 Prozent auf 41,9 Mrd. Euro prognostiziert, musste diese Prognose aber angesichts der Corona-Pandemie inzwischen revidieren. Wie stark und wie plötzlich der Einbruch kam, verdeutlicht der auf einer monatlichen Konjunkturumfrage basierende Bitkom-ifo-Digitalindex zur Messung des Geschäftsklimas, der von 24,6 Punkten im Februar auf -18,7 Punkte im April und damit auf den tiefsten Stand seit der erstmaligen Erhebung 2006 gefallen ist. Besonders negativ ist der Teilindex der Erwartungen für die nächsten sechs Monate ausgefallen, der auf -36,3 Punkte abgesackt ist. Auch wenn sich das Geschäftsklima in den letzten Monaten wieder spürbar erholt hat, sind die Bremsspuren doch noch so stark, dass BITKOM für das Gesamtjahr nun mit einem Rückgang der Softwarebranche um 4 Prozent rechnet und für IT-Dienstleister eine Schrumpfung um 5,4 Prozent erwartet.





Quelle: BITKOM

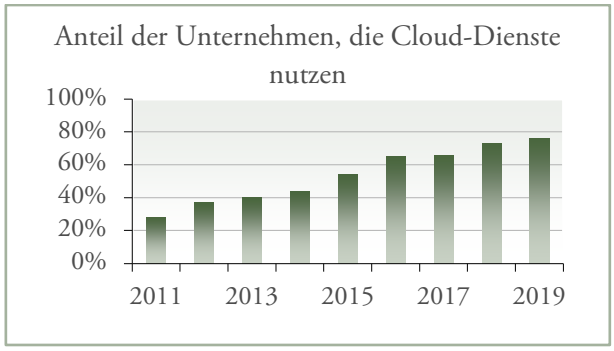
Rückenwind für Digitalisierung

So schmerzhaft der Einbruch auch war, mittelfristig könnte die IT-Branche hiervon doch profitieren. Denn die Kontaktbeschränkungen in zahlreichen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Bereichen haben verdeutlicht, wie wichtig die Digitalisierung der

Produkte und viel mehr noch der Prozesse für die Krisenfestigkeit von Geschäftsmodellen ist. Der Branchenverband BITKOM spricht in diesem Zusammenhang von einem Digitalisierungsschub durch Corona. Einer aktuellen Umfrage von Bitkom Research im Auftrag des IT-Dienstleisters Tata Consultancy Services (TCS) zufolge haben drei Viertel der befragten 955 Unternehmen aus Deutschland angegeben, dass sie in Reaktion auf die Pandemie ihre Investitionen in digitale Geräte, Technologien und Anwendungen erhöht haben. Bei vier von zehn der Unternehmen hat sich die Digitalisierung der Produkte und Leistungen beschleunigt, bei einem Viertel trifft das auf die eigenen Geschäftsprozesse zu. Auch berichten die Unternehmen von einem positiven Wandel der Einstellung der Mitarbeiter zum Thema Digitalisierung (Quelle: BITKOM: Corona führt zu einem Digitalisierungsschub).

Cloud-Computing auf dem Vormarsch

Ein zentraler Aspekt und Treiber der Digitalisierung ist das Cloud Computing, mit dem sich die Art und Weise, wie IT-Leistungen bereitgestellt und abgerechnet werden, in den letzten Jahren grundlegend verändert hat. 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 2019 bereits 76 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 38 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 2020).



Quelle: BITKOM / KPMG

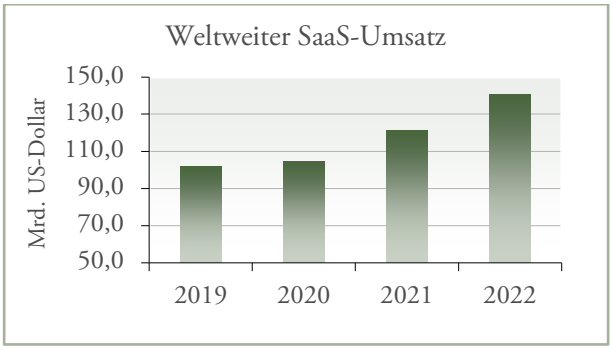
SaaS-Modell gewinnt an Beliebtheit

Die zunehmend cloudbasierte Bereitstellung von Software hat zudem den Weg bereitet für neue Lizenzmodelle. Statt des früher üblichen Erwerbs einer Einmallizenz (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.

Kräftiger Corona-Schub

Wie stark sich der Corona-bedingte Digitalisierungsschub im weltweiten Markt für Cloud-Dienste zeigt, verdeutlicht eine Schätzung der Marktanalysten von Gartner aus dem Juli 2020, die ihm für dieses Jahr ein Wachstum um 6,3 Prozent auf 257,9 Mrd. US-Dollar zutrauen. Die höchste Dynamik wird für Desktop-Umgebungen aus der Cloud erwartet (+95,4 Prozent auf 1,2 Mrd. US-Dollar), worin sich die Nachfrage nach Home-Office-Infrastruktur widerspiegelt, doch der mit Abstand größte Bereich im Cloud-Geschäft bleibt die Bereitstellung von Software. Laut Gartner wird der SaaS-Bereich in diesem Jahr trotz des insgesamt rückläufigen Gesamtmarktes für Unternehmenssoftware (-5,7 Prozent) um 2,6 Prozent auf 104,7

Mrd. US-Dollar zulegen, bevor ab 2021 das Tempo wieder deutlich höher ausfallen soll (auf rund 16 Prozent p.a.).



Quelle: Schätzungen Gartner

Schwierige Abgrenzung

Mit der Ausrichtung auf Software zur Steuerung und Automatisierung der risikobehafteten Kundenprozesse adressiert SHS VIVEON eine Nische des Gesamtmarktes für Unternehmenssoftware, dessen weltweites Volumen von Gartner für 2019 auf 477 Mrd. US-Dollar beziffert wird. Dieses Jahr soll das Marktvolumen Corona-bedingt zwar um 5,7 Prozent schrumpfen, doch insgesamt handelt es sich hierbei um einen hochdynamischen Markt, dem Gartner schon für 2021 die Rückkehr in den Wachstumsmodus und das Erreichen eines neues Umsatzrekordes zutraut. Die größten Gewichte entfallen dabei auf die Teilmärkte ERP und CRM, wobei es zwischen den Softwarebereichen oft zahlreiche Überschneidungen gibt, was die Abgrenzung von Teilmärkten erschwert. So werden die Funktionalitäten des Risk- und Kreditmanagements teilweise auch von einigen ERP-Produkten abgedeckt, einige Aspekten finden sich in CRM-Lösungen.

Zersplitterter Markt

Zu den wichtigsten Konkurrenten von SHS zählt deswegen der deutsche Software-Riese SAP, der ein eigenes Customer-Risk-Modul anbietet. Gerade in den Fällen, in denen Kunden die Software aus einer Hand bevorzugen, verfügt SAP über einen Wettbewerbsvorteil gegenüber spezialisierten Anbietern. Zu diesen gehören mehrere international tätige Konzerne wie etwa Experian aus Irland, FICO aus Kalifornien oder Crif aus Italien, doch insgesamt ist das Feld der Wettbewerber nach Angaben von SHS VIVEON von vielen kleinen Nischenanbietern geprägt. Vielfach handelt es sich um Spezialisten, die lediglich ausgewählte Teilaspekte abdecken oder nur 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 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

Ganzheitlicher Ansatz

Als etablierter Spezialist für das Risk- und Kreditmanagement fokussiert sich SHS auf den gesamten risikobehafteten Kundenprozess, von der Leadgenerierung, über das Antragsmanagement, bis zu Forderungsmanagement und Compliance. Kern der Aktivitäten ist die moderne Risk-Management Plattform, die eine Weiterentwicklung der seit Jahren etablierten und bewährten Softwareprodukte DebiTEX und RiskSuite darstellt.

Technologische Exzellenz

Mit der Überführung der bisherigen Softwareprodukte in ein umfassendes Plattformkonzept werden die Lösungen stark modularisiert und, wo notwendig, modernisiert. Damit sollen auch die Skalierbarkeit und die Performance weiter verbessert werden. Auch der nahtlosen Anbindung an andere Unternehmenssoftware bei Kunden (vor allem SAP) kommt dabei ebenso eine wichtige Rolle wie der Integration neuster Technologien (Blockchain, KI, Robotic Process Automation) zu.

Ausbau der Funktionsvielfalt

Eine weitere Stoßrichtung der Entwicklungsaktivitäten ist die nach Unternehmensangaben bereits weit fortgeschrittene Modernisierung der Benutzeroberfläche, mit der der höhere Mehrwert auch für den Endnutzer greifbar wird. Dies beinhaltet eine ansprechende graphische Gestaltung, vor allem aber Aspekte wie eine verbesserte Bedienbarkeit sowie die Flexibilität bezüglich der Einstellungen und der Individualisierung der Oberflächen, Menüs, Dashboards, Reports etc.

Einbindung weiterer Module

Ein noch wichtigeres Erfolgskriterium ist aber die Funktionsvielfalt der Software. SHS postuliert diesbezüglich für sich eine Führungsposition, die weiter ausgebaut werden soll. Hierbei soll gerade das Konzept einer offenen Plattform die Einbindung weiterer Funktionen und Module erleichtern. Für die Kernbereiche, die durch die Module Trade, Riskpilot, Insights, Compliance und Connect abgedeckt werden, sieht SHS eine große Bedeutung der eigenen Expertise und konzentriert sich deswegen auf eigene Entwicklungen. Dies gilt insbesondere für den Bereich Analytic, dem in Zukunft eine immer größere Bedeutung zufallen dürfte und auf den ein besonderer Entwicklungsschwerpunkt gelegt wird. Für angrenzende Prozessschritte des Risk- und Kreditmanagements, wie etwa für die Rechnungsstellung oder für Inkasso, oder für zusätzliche Funktionen wie etwa die Identifizierung von Devices zur Betrugsprävention im E-Commerce, sollen hingegen auch Drittlösungen eingebunden werden. In der Endausbaustufe soll die Plattform auf diese Weise zu einem vollumfänglichen Marktplatz rund um das Thema Risk- und Kreditmanagement fortentwickelt werden, von der SHS beispielsweise in Form von transaktionsabhängigen Gebühren profitieren könnte.

Best of Breed

Mit einer sehr breiten funktionalen Aufstellung auf der Grundlage des Plattformkonzepts wird eine umfassende Überwachung, Steuerung und Automatisierung des gesamten Risk- und Kreditmanagement-Prozesses ermöglicht. Damit will sich SHS insbesondere von den zahlreichen kleinen Wettbewerbern abheben, die meistens nur Teilaspekte abdecken. Gleichzeitig aber ist das Konzept der SHS-Plattform ausreichend schlank und skalierbar, um gegenüber den großen Wettbewerbern mit deutlich geringeren direkten Kosten und Implementierungs- und Wartungsaufwänden punkten zu können. Um schließlich auch diejenigen Unternehmen als Kunden gewinnen zu können, die sich bisher für SAP entscheiden, weil sie ein einheitliches System präferieren, spielt die absolut nahtlose Anbindung an und die uneingeschränkte Kompatibilität mit SAP-Systemen eine wichtige strategische Rolle. Sind diese gegeben, sieht sich SHS gegenüber der SAP-Lösung, deren Total Cost of Ownership

(TCO) nach Unternehmensangaben um ein Mehrfaches höher liegen, in einer guten Position.

Erhöhung des Standardisierungsgrades

Um die TCO für die Kunden weiterhin niedrig zu halten und gleichzeitig die eigenen Entwicklungskapazitäten vor ausuferndem Customizing zu schützen, bemüht sich SHS VIVEON, den Standardisierungsgrad der Software zu erhöhen. Damit werden aber nicht nur der Implementierungs- und der Wartungsaufwand reduziert, sondern auch die laufende Aktualisierung und Weiterentwicklung der Software erleichtert. Kundenseitig dürfte dies die Vertriebschancen erhöhen, weil damit nicht nur der Umfang der anfänglichen Implementierungsprojekte reduziert, sondern auch die Unsicherheit über künftige Investitionen (etwa für neue Versionen) reduziert wird. Gleichzeitig profitiert SHS VIVEON von einer verbesserten Skalierbarkeit des Geschäfts.

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. Die Erfolge dieser Bemühungen zeigen sich in dem seit Mitte 2018 deutlich lebhafteren Neukundengeschäft, was das Management aber weiter forcieren und verstetigen will. Dementsprechend betont SHS, dass eine laufende evolutorische Verbesserung des Vertriebs auch in Zukunft eine Schlüsselaufgabe bleiben wird. Eine wichtige vertriebliche Stoßrichtung soll zukünftig der Ausbau der Präsenz im europäischen Ausland sein, um die Kundenbasis auch außerhalb der DACH-Region auszubauen.

Modularisierung erleichtert Kundenakquise

Eine zusätzliche Dynamik könnte die Neukundengewinnung durch die stärkere Modularisierung und Flexibilisierung des Angebots entfalten. So berichtet SHS von erfolgreichen Verkäufen einzelner Module wie Connect oder Compliance, die anschließend als Türöffner beim Kunden dienen können.

Stärkere Potenzialnutzung bei Bestandskunden

Mit der Überführung des bisherigen Produktgeschäfts in das Plattformkonzept und der damit verbundenen Modernisierung und funktionalen Erweiterung der Lösung verbessert SHS aber nicht nur die Vertriebschancen bei Neukunden, sondern schafft auch neue Potenziale bei zahlreichen Bestandskunden. Die Altprodukte sollen zwar weiterhin gepflegt und im Rahmen von Change Requests kundenindividuell weiterentwickelt werden, doch im Idealfall will SHS die Bestandskunden für einen Wechsel auf die neue Plattform gewinnen. Um dies zu unterstützen wurden für die Altkunden attraktive Migrationspfade entwickelt.

Kostendisziplin

Wie die starke Vertriebsorientierung, soll auch das Thema Kostenmanagement dauerhaft eine wichtige Rolle spielen. Nachdem die konsequente Reduktion der zuvor deutlich zu hohen Kostenbasis der zentrale Faktor für die erhebliche Profitabilitätsverbesserung der letzten zwei Jahre gewesen ist, will SHS VIVEON nun auch in Zukunft auf Lösungen, Prozesse und Strukturen achten, die der Unternehmensgröße angemessen sind, und dabei die Organisation noch konsequenter auf die Bedürfnisse eines kundenorientierten Lösungsanbieters ausrichten.

Striktes Angebots- und Projektcontrolling

Nach negativen Erfahrungen in den Vorjahren legt SHS VIVEON auch ein besonderes Augenmerk auf die Bereiche Angebots- und Projektcontrolling, um das Risiko von unprofitablen bzw. gänzlich havarierten Kundenprojekten zu minimieren. Auch wenn die Projektumfänge dank der stärkeren Standardisierung der Software zukünftig relativ abnehmen dürften, sieht das Unternehmen in diesem Punkt einen wichtigen Hebel für die eigenen Margen.

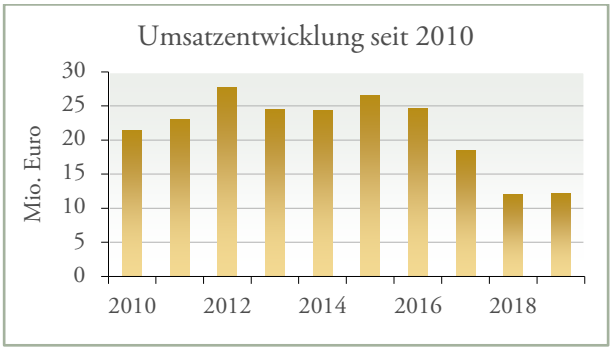
Akquisitionen perspektivisch möglich

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 interessente 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

Restrukturierung in 2017

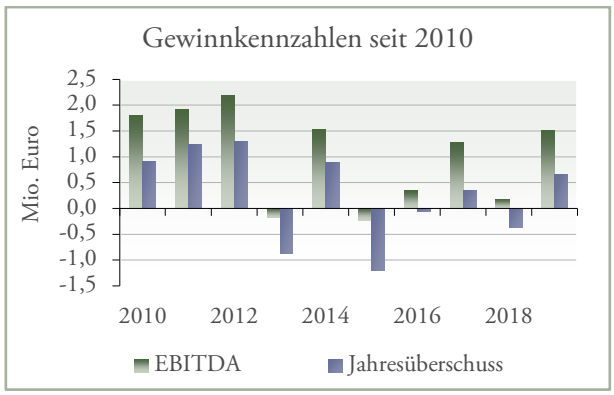
Während SHS VIVEON zu Beginn des Jahrzehnts noch beachtliche Zuwachsraten verzeichnen und den Umsatz bis 2012 auf 27,8 Mio. Euro steigern konnte, folgte anschließend eine vierjährige Stagnationsphase, die 2017 in dem umfassenden Restrukturierungsprozess mündete. In dessen Rahmen hat sich SHS VIVEON von großen Teilen seines Beratungsgeschäfts getrennt, was sich zwischen 2016 und 2018 in einer Halbierung das Konzernumsatzes auf 12,0 Mio. Euro niedergeschlagen hat. Auf diesem Niveau ist der Umsatz auch 2019 geblieben, wobei der Vergleich mit 2018 durch Umsätze aus einem inzwischen aufgegebenen Geschäftsbereich in Höhe von 0,6 Mio. Euro verzerrt wird. Bereinigt um diese Größe, wurden die Erlöse aus fortgeführten Aktivitäten im Jahr 2019 um etwas mehr als 6 Prozent erhöht.



Quelle: Unternehmen

Schwache Profitabilität bis 2018

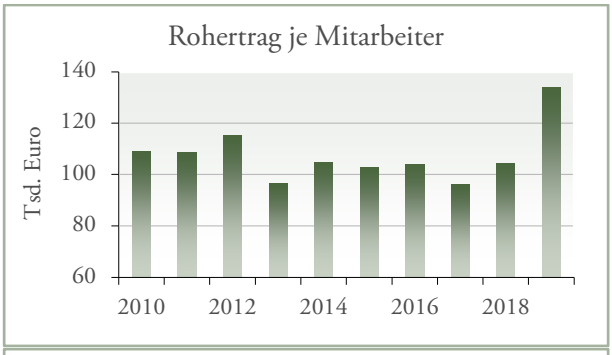
Die Ergebnisentwicklung der letzten Jahre spiegelt die fehlende Umsatzdynamik wider. Während bis 2012 noch eine EBIT-Marge von knapp oder sogar über sechs Prozent ausgewiesen werden konnte, war das Ergebnis in vier der folgenden sechs Jahre negativ. Und selbst der positive Ausreißer im Jahr 2017 war nicht operativer Natur, sondern dem Ertrag aus dem Verkauf des Geschäftsbereiches Professional Service Customer Value (produktunabhängige Beratung) zu verdanken, ohne den das Ergebnis auch 2017 tiefrot ausgefallen wäre.

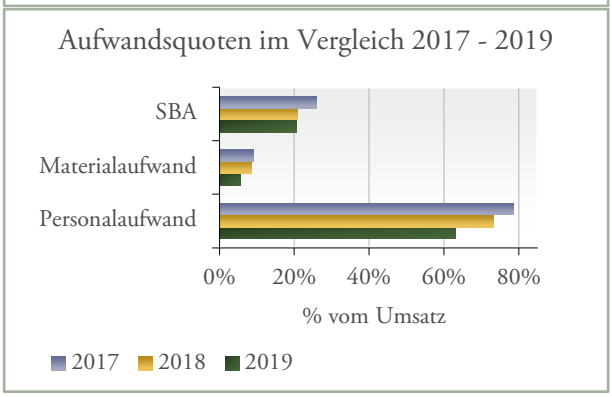


Quelle: Unternehmen

Ergebniswende in 2019

Eine deutliche Ergebniswende wurde 2019 geschafft: Während das EBITDA von 0,2 auf 1,5 Mio. Euro vervielfacht werden konnte, drehte das EBIT von -0,3 auf +1,1 Mio. Euro ins Plus und lieferte die Basis für einen Jahresüberschuss von 0,7 Mio. Euro (Vorjahr: -0,4 Mio. Euro). Damit konnten die EBITDA- und die EBIT-Marge um 11,0 bzw. 11,4 Prozentpunkte auf 12,5 resp. 8,9 Prozent erhöht werden, die Vorsteuermarge legte sogar um fast 12 Prozent zu. Bei einem in etwa gleichgebliebenen Umsatz kam der entscheidende Impuls dafür von der Kostenseite. Prozentual am stärksten ist der Materialaufwand zurückgegangen, der dank der konsequenten Reduktion des Einsatzes von externen Dienstleistern und Freelancern mit 0,7 Mio. Euro um ein Drittel niedriger ausgefallen ist als 2018 und ein Rohertragswachstum um 4,5 Prozent auf 11,2 Mio. Euro ermöglicht hat. Die Erhöhung des Rohertrages ging einher mit einer um 18 Prozent auf 84 reduzierten durchschnittlichen Mitarbeiterzahl, woraus sich eine Verbesserung des Rohertrages je Mitarbeiter um 28 Prozent ableitet. Mit 134 Tsd. Euro wurde damit für diese zentrale Kennzahl der Mitarbeiterproduktivität der mit Abstand höchste Wert der letzten zehn Jahre erreicht.





Quelle: Unternehmen

Personalaufwand deutlich reduziert

Gleichzeitig hat der Personalabbau einen Rückgang des Personalaufwands um 13,4 Prozent auf 7,7 Mio. Euro ermöglicht, wodurch sich die Personalaufwandsquote um mehr als 10 Prozentpunkte auf 63 Prozent ermäßigt hat. Gegenüber 2017 summiert sich der Rückgang sogar auf mehr als 15 Prozentpunkte.

Geschäftszahlen	GJ 2018	GJ 2019	*Änderung*
Umsatz	12,04	12,14	*+0,8%*
Rohertrag	10,76	11,24	*+4,5%*
Rohertragsmarge	*89,4%*	*92,6%*	
EBITDA	0,18	1,52	*+742,1%*
EBITDA-Marge	*1,5%*	*12,5%*	
EBIT	-0,29	1,09	-
EBIT-Marge	*-2,4%*	*9,0%*	
Vorsteuerergebnis	-0,36	1,08	-
EBT-Marge	*-3,0%*	*8,9%*	
Jahresüberschuss	-0,36	0,66	-
Netto-Marge	*-3,0%*	*5,5%*	
Free-Cashflow	2,28	0,99	*-56,7%*

Mio. Euro und Prozent; Quelle: Unternehmen

Corona-Bremse im ersten Halbjahr

Die positive Entwicklung wurde im ersten Halbjahr 2020 durch die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie unterbrochen. Vor allem durch Auftragsverschiebungen im Projektgeschäft sank der Halbjahresumsatz um 13,3 Prozent auf 5,2 Mio. Euro, was auf der Ebene des Rohertrages in einen Rückgang um 12,9 Prozent auf 4,8 Mio. Euro mündete.

Kostenreduktion fortgesetzt

Diesem begegnete SHS VIVEON durch konsequentes Kostenmanagement, das in einem Rückgang des Personalaufwands um 8 Prozent und des sonstigen betrieblichen Aufwands um 17 Prozent 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.

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

Ergebnis trotzdem im Plus

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. 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.

Robuste Bilanzkennzahlen

Abzüglich der Finanzverbindlichkeiten von 0,7 Mio. Euro verfügte SHS somit zum Stichtag über eine Nettoliquidität in Höhe von 4,5 Mio. Euro. Dies entsprach 56 Prozent der Bilanzsumme, die sich im ersten Halbjahr im Gleichschritt mit der Inanspruchnahme der Kreditlinie um 0,6 Mio. Euro auf 8,0 Mio. Euro erhöht hat. Die zweitgrößte Position auf der Vermögensseite der Bilanz waren zum Halbjahresstichtag die Forderungen mit 1,7 Mio. Euro, während auf das gesamte Anlagevermögen lediglich 0,6 Mio. Euro entfielen. Immaterielle Vermögensgegenstände spielen mit lediglich 0,2 Mio. Euro eine untergeordnete Rolle. Sehr solide wirkt auch die Passivseite der Bilanz, die zur Jahresmitte zu 55 Prozent aus Eigenkapital bestand. Weitere 1,3 Mio. Euro bzw. 16 Prozent der Bilanzsumme entfielen auf Rückstellungen und 1,4 Mio. Euro (18 Prozent) auf die Gesamtheit der Verbindlichkeiten.

Gewinn soll weiter steigen

Nachdem das Management die ursprüngliche Prognose für 2020 in Reaktion auf den Ausbruch der Corona-Pandemie bereits im April modifiziert hatte, wurde sie sowohl nach den Halbjahreszahlen als auch im Rahmen einer Kapitalmarktkonferenz Mitte November 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. 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 eingestufte Vertriebspipeline. Aus dieser Pipeline konnte SHS im bisherigen Verlauf des zweiten Halbjahrs bereits zwei weitere Abschlüsse erzielen, darunter mit einem weltweit führenden Hersteller von Sanitärprodukten. Darüber hinaus berichtet das Unternehmen von drei weiteren Neukunden, mit denen die Verträge unmittelbar vor der Unterzeichnung stehen, sowie von zwei Bestandskunden, die ihre Lizenzen deutlich erweitern wollen. Zusammen mit der weiterhin attraktiven Pipeline könnte damit sogar trotz der Corona-Krise der Vertriebserfolg des Vorjahres wiederholt werden.

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 Software.

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 Produktportfolio 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.

Hohe Vertriebsdynamik

Ein wesentliches Element der Strategie und eine zentrale Ursache des erfolgreichen Turnarounds ist die stärkere Vertriebsorientierung, mit der SHS VIVEON die Potenziale der attraktiven Marktpositionierung stärker als in der Vergangenheit nutzen will. Diese stärkere Fokussierung auf den Vertrieb macht sich seit dem zweiten Halbjahr 2018 in einer deutlich steigenden Dynamik im Neukundengeschäft positiv bemerkbar. So konnte die Zahl der Neukunden von null im Jahr 2017 und vier in 2018 auf zwölf im letzten Geschäftsjahr erhöht werden. Auch im bisherigen Jahresverlauf 2020 wurden trotz der Corona-Pandemie bereits sechs Neukunden gewonnen, während sich drei weitere Abschlüsse nach Unternehmensangaben unmittelbar vor der Unterzeichnung befinden. In Kombination mit zwei signifikanten Lizenzerweiterungen bei Neukunden sowie den noch bestehenden Vertriebsgelegenheiten könnte das gute Vertriebsergebnis des Vorjahres somit wieder erreicht oder gar übertroffen werden.

Ergebnistrendwende geschafft

Die neue Vertriebsdynamik hat in Verbindung mit den massiv reduzierten Kosten inzwischen auch eine deutliche Verbesserung der Ergebnissituation ermöglicht. Nachdem bereits im zweiten Halbjahr 2018 eine klare Verbesserung erkennbar war, konnte im Geschäftsjahr 2019 eine EBITDA-Marge von 12,5 Prozent ausgewiesen werden, während die Vorsteuermarge mit 8,9 Prozent nur knapp unter der Schwelle von 10 Prozent geblieben ist.

Marge soll weiter steigen

Gestützt auf weiteren Kostensenkungen sowie auf einer optimierten Umsatzstruktur will SHS VIVEON die Margenverbesserung trotz der Corona-Pandemie selbst im aktuellen Jahr fortsetzen. Konkret wird eine EBITDA-Marge von 13 bis 14 Prozent angestrebt, auch der Jahresüberschuss soll erhöht werden.

Wachstum ab 2021

Demgegenüber soll sich der Umsatz dieses Jahr wegen der Pandemie noch auf Vorjahresniveau bewegen. Doch ab 2021 will SHS wieder in den Wachstumsmodus schalten und zum ersten Mal seit 2015 signifikant die Erlöse erhöhen. Zum einen will SHS dank der vergrößerten Angebotsvielfalt (durch neue Module und Funktionen) im Geschäft mit den Bestandskunden wachsen und zum anderen über eine verstärkte Neukundengewinnung. Dabei zielt SHS nun auch stärker auf den europäischen Markt und will damit den Vorteil der ausgeprägten Internationalität der eigenen Produkte stärker als in der Vergangenheit nutzen.

Stabile Erlösstruktur

Eine wichtige Grundlage des Wachstums ist die inzwischen verbreiterte Basis an wiederkehrenden Erlösen. Dazu gehören Einnahmen aus Softwaremiete und -wartung, SaaS- und Hosting-Umsätze sowie Serviceerlöse, die im ersten Halbjahr 2020 zusammen rund

58 Prozent der Gesamteinnahmen ausmachten. Weitere 0,25 Mio. Euro pro Jahr an wiederkehrenden Erlösen resultieren aus den akquirierten Neukunden des ersten Halbjahrs. In Teilbereichen des Produktportfolios entscheidet sich nach Unternehmensangaben inzwischen ein Großteil der Neukunden für das SaaS-Modell, was kurzfristig zwar die Umsatzdynamik schmälert, für die Folgejahre aber den Stock an wiederkehrenden Erlösen erhöht.

Vielversprechende Plattformstrategie

Ungeachtet der deutlichen Kosteneinsparungen hat SHS in den letzten Jahren massiv in die Produktentwicklung investiert. Mit der modernen, einheitlichen Softwareplattform, die zwar auf den bewährten Produkten basiert, im Vergleich mit ihnen aber deutlich performanter, besser skalierbar und dank der ausgeprägten Modularisierung wesentlich flexibler ist, eröffnen sich neue Potenziale bei Neu- und Bestandskunden. Darüber hinaus bietet das Plattformkonzept eine klare strategische Vision eines Marktplatzes für Lösungen rund um den gesamten risikobehafteten Kundenprozess von Unternehmen, der gleichermaßen für SHS wie auch für die Nutzer einen hohen Mehrwert verspricht.

Akquisitionen perspektivisch möglich

Die Erweiterung des Funktionsumfangs der Plattform soll durch Eigenentwicklungen und durch Kooperationen erfolgen, könnte aber auch durch Akquisitionen forciert werden. SHS VIVEON bezeichnet Zukäufe explizit als ein erklärtes Element der Wachstumsstrategie, betont aber, dass kurzfristig nicht mit einem derartigen Schritt zu rechnen ist.

Komfortable bilanzielle und finanzielle Ausstattung

Mit einer Eigenkapitalquote von 55 Prozent und einer Nettoliquidität von 56 Prozent der Bilanzsumme ist der Spielraum für Zukäufe auf jeden Fall gegeben. Auch ansonsten ist das Bilanzbild unter Abwesenheit von hohen immateriellen Vermögensgegenständen und mit geringen Verbindlichkeiten sehr solide.

DCF-Bewertung

Wachstumsvoraussetzungen erfüllt

Für die Ermittlung des fairen Wertes haben wir bisher ein Szenario unterstellt, in dem SHS VIVEON die Rückkehr zum kontinuierlichen Umsatzwachstum mit schrittweise weiter steigenden Margen schafft. Auch wenn Corona-bedingt das Umsatzwachstum dieses Jahr ausfallen dürfte, sehen wir die grundsätzlichen Voraussetzungen unseres Szenarios (attraktiver Zielmarkt, gute Positionierung, vielversprechende Wachstumsstrategie, solide Finanzierung zur Umsetzung der Strategie) weiter als gegeben an und halten hieran fest. Wie schon bisher, beruht unsere Schätzung auf einem organischen Wachstumsmodell, die Effekte etwaiger Zukäufe sind darin nicht enthalten.

Einstelliges Umsatzwachstum

Auch im Detail haben wir unsere Schätzungen gegenüber dem Update nach den Halbjahreszahlen nicht verändert. Für das laufende Jahr erwarten wir folglich einen Umsatz auf Vorjahresniveau und damit eine Erholung gegenüber dem ersten Halbjahr. Die aktuelle Verschärfung des Infektionsgeschehens und die daraus resultierenden Beeinträchtigungen des Wirtschaftslebens sorgen zwar für eine etwas erhöhte Unsicherheit, doch sehen wir unsere bisherigen Schätzungen als ausreichend vorsichtig. Als positives Signal deuten wir zudem, dass sich das Neugeschäft im zweiten Halbjahr solide zu entwickeln scheint. Angesichts der wiederkehrenden Erlöse aus den diesjährigen Abschlüssen, der anscheinend ungebrochenen Vertriebsdynamik, der nach Unternehmensangaben gut gefüllten Vertriebspipeline und schließlich der mit der Entwicklung des Plattformkonzepts erhöhten Attraktivität des Angebots sehen wir eine gute Basis für das nächste Jahr, um endlich auf den Wachstumskurs zurückzukehren. Dementsprechend kalkulieren wir für 2021 unverändert mit Erlösen in Höhe von 13,1 Mio. Euro. Gegenüber dem Schätzwert aus 2020 entspricht das einer Wachstumsrate um 8 Prozent, die wir unverändert bis 2024 beibehalten, um sie anschließend vorsichtshalber in zwei Schritten auf 6 Prozent per anno absinken zu lassen. Zum Ende des detaillierten

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**

Prognosezeitraums entspricht das einer Umsatzerwartung von fast 20 Mio. Euro.

Zweistellige EBIT-Marge ab 2021

Auch die Schätzung bezüglich der Kostenentwicklung und – darauf aufbauend – der Margen haben wir gleich gelassen. Für das laufende Jahr bedeutet das die Erwartung einer EBITDA-Marge von 13 Prozent und damit am unteren Ende der Prognosespanne des Vorstands, was in absoluten Zahlen mit einem EBIT von 1,2 Mio. Euro und einem Jahresüberschuss von 0,8 Mio. Euro korrespondiert. Auch für die Zukunft rechnen wir mit einer anhaltenden Kostendisziplin, mit der steigende Erlöse in sinkende Durchschnittskosten im Overhead umgemünzt werden können. Darüber hinaus sehen wir weiteres Margenpotenzial durch den Ausbau des SaaS-Geschäfts, mit dem signifikante Skaleneffekte beim Personalaufwand möglich sein sollten. Wie schon bisher, haben wir deswegen für die nächsten Jahre eine weitere schrittweise Erhöhung der Margen angenommen. Die Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums beträgt 18,5 Prozent beim EBITDA bzw. 16,3 Prozent beim EBIT. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2020 bis 2027 zeigt die Tabelle auf der vorigen Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang.

Terminal Value

Wie schon bisher, setzen wir zur Ermittlung des Terminal Value aus Vorsicht einen 33-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des etablierten Prognosezeitraums an und kalkulieren mit einer EBIT-Marge von 10,9 Prozent. Auf dieser Grundlage taxieren wir das „ewige“ Wachstum weiter auf 1,0 Prozent p.a

Diskontierungszins

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 4,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 1,0 Prozent einen langfristig gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite, die Marktrisikoprämie taxieren wir mit 6,5 Prozent auf einen überdurchschnittlichen Wert (die vergangenheitsorientierte durchschnittlich für Deutschland angesetzte Marktrisikoprämie betrug in 2019 noch 5,7 Prozent, Quelle: Pablo Fernandez, Mar Martinez and Isabel F. Acin: Market Risk Premium and Risk-free Rate used for 69 countries in 2019: a survey). In Kombination mit einem Beta von 1,3 und einem Zielfremdkapitalanteil von 40 Prozent resultiert hieraus ein unveränderter WACC-Satz von 6,7 Prozent.

Kursziel: 13,00 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,7 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 27,9 Mio. Euro oder 12,96 Euro je Aktie, woraus wir das Kursziel von 13,00 Euro ableiten. Die leichte Erhöhung gegenüber unserem letzten Update (12,80 Euro) ist auf den Diskontierungseffekt zurückzuführen. Gegenüber dem aktuellen Kurs signalisiert unser Modell somit ein weiteres Aufwärtspotenzial von fast 25 Prozent.

Moderat erhöhtes Schätzrisiko

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. SHS VIVEON hat früher seine Prognosen häufiger verfehlt, doch in den letzten Jahren wurden die Ziele zuverlässig erreicht. Mit der geplanten weiteren Erhöhung des Anteils der wiederkehrenden Erlöse am Umsatz, und insbesondere mit dem Ausbau des SaaS-Geschäfts dürfte die Prognostizierbarkeit der Umsätze und Erträge in Zukunft noch besser werden. Doch noch bleibt abzuwarten, wie nachhaltig sich die Vertriebsdynamik erhöht hat und wie gut die neue Plattform im Markt angenommen wird. Auf dem aktuellen Stand halten wir deswegen unsere Einschätzung des Schätzrisikos weiter für gerechtfertigt.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 10,53 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 7,7 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 17,87 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
5,7%	17,87	16,43	15,30	14,39	13,63
6,2%	16,00	14,90	14,02	13,29	12,67
6,7%	14,52	13,66	**12,96**	12,36	11,86
7,2%	13,32	12,64	12,06	11,57	11,15
7,7%	12,33	11,77	11,30	10,89	10,53

Fazit

SHS VIVEON hat in den letzten zwei Jahren eine beeindruckende Ergebniswende vollzogen. Gleichzeitig wurde die Strategie neu justiert und das Geschäftsmodell fokussiert. Im Zentrum der Geschäftsaktivitäten steht nun eine moderne, modulare und offene Softwareplattform, mit der Unternehmen sämtliche risikobehafteten Aspekte einer Kundenbeziehung (Bonitätsprüfung, Antragsprüfung, Kreditgewährung, Zahlungsarten, Compliance etc.) erfassen, beobachten, beurteilen, simulieren und optimieren können.

Auch wenn die Plattform hinsichtlich ihrer Kernfunktionalitäten auf zwei bereits seit vielen Jahren im Markt etablierten und bewährten Produkten beruht, bietet sie SHS neue Chancen auf die Gewinnung neuer Kunden bzw. auf die Intensivierung der Geschäftsbeziehung zu den zahlreichen Bestandskunden.

Einer der wesentlichen Vorteile ist die stärkere Modularisierung des Angebots, die eine flexiblere und zielgruppengerechtere Marktansprache erlaubt. Im Idealfall dienen einzelne Module als Türöffner für weitere Aufträge.

Mit dieser Aufstellung und angesichts der anhaltend intensiven Entwicklungsaktivitäten sehen wir gute Chancen, dass SHS VIVEON damit wieder auf einen stetigen Wachstumskurs zurückkehren kann. Ohne die Corona-Krise war dies bereits für dieses Jahr vorgesehen, aufgrund von Verschiebungen im Projektgeschäft im Zuge des Lockdown im ersten Halbjahr hat sich diese Erwartung nun in das nächste Jahr verschoben.

Die weiterhin erfreuliche Dynamik in der Akquise von Neukunden und die nach Unternehmensangaben sehr gut gefüllte Vertriebspipeline bestärken uns in dieser Annahme. Ertragsseitig hat SHS schon im letzten Jahr sehr große Fortschritte erzielt und auch im ersten Halbjahr mit strikter Kostendisziplin beeindruckt. Wir gehen deswegen davon aus, dass die Gesellschaft steigende Erlöse in schrittweise höhere Margen ummünzen wird.

Insgesamt sehen wir bei SHS VIVEON alle zentralen Voraussetzungen für eine erfolgreiche Entwicklung gegeben: das Unternehmen adressiert einen attraktiven Markt mit einem modernen und skalierbaren Produkt, verfolgt eine erfolgsversprechende Strategie und bietet mit der großen Kundenbasis und den sehr soliden Bilanzrelationen ein hohes Maß an Stabilität.

Wir bestätigen deswegen unser Urteil „Buy“ mit dem Kursziel 13,00 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	0,80	0,88	0,97	1,04

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%
Rohertragsmarge	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.

I) 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 01.12.2020 um 8:40 Uhr fertiggestellt und am 01.12.2020 um 8:50 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
01.09.2020	Buy	12,80 Euro	1), 3), 4)
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)

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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.