15. November 2021
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Platz 1 Europe Industrials (2018) | Platz 2 German Software & IT (2018) | Platz 1 German Software & IT (2017)
Mehrfacher Gewinner der renommierten Refinitiv Analyst Awards

SHS VIVEON AG

Compliance als Wachstumstreiber

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 13,90 € | **Kursziel:** 17,50 € (zuvor: 17,30 €)

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

Finanzen 15

Equity-Story 19

DCF-Bewertung 21

Fazit 23

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose 24

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen 25

Impressum & Disclaimer 26

Snapshot

Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Software
Mitarbeiter:	84
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A0XFWK2
Ticker:	SHWK:GR
Kurs:	13,90 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	2,15 Mio. Stück
Market-Cap:	29,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	25,5 Mio. Euro
Free Float:	70,1 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	16,60 / 9,50 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	27,0 Tsd. Euro / Tag

Kurzportrait

Mit der Spezialisierung auf Lösungen für das Risiko-, Kredit- und Compliance Management adressiert SHS VIVEON Fragen rund um die Risiken von Kundenbeziehungen. Neben klassischen Risikoaspekten wie Bonität spielen hierbei immer mehr auch Compliance-Anforderungen eine wichtige Rolle. Durch das neue Lieferkettengesetz, welches hiesige Unternehmen für die Beachtung deutscher Sozial- und Ökonormen entlang der gesamten Wertschöpfungskette verantwortlich macht, dürfte das Thema Compliance in Zukunft massiv an Bedeutung gewinnen. Mit dem eigenen Anspruch, den gesamten risikobehafteten Kundenprozess von Unternehmen digital zu optimieren, will SHS VIVEON auch diesen Bereich abdecken und verspricht sich hiervon deutliche Wachstumsimpulse. Aber auch sonst sind die Perspektiven vielversprechend. Nachdem die Corona-Pandemie 2020 noch für einen rückläufigen Umsatz gesorgt hatte, soll dieses Jahr die Rückkehr auf den Wachstumspfad gelingen. Kann auf dieser Basis ein stetiger Wachstumstrend herausgebildet werden, bietet SHS mit der bereits erreichten Margen- und Cashflow-Stärke und den mehr als soliden Bilanzwerten eine attraktive Mischung, von der auch die Aktie profitieren sollte.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	12,0	12,1	11,8	12,4	13,4	14,5
EBITDA (Mio. Euro)	0,2	1,5	1,7	1,8	2,3	2,6
Jahresüberschuss	-0,4	0,7	1,0	1,0	1,3	1,5
EpS	-0,17	0,31	0,45	0,47	0,59	0,69
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,10	0,11	0,15	0,21
Umsatzwachstum	-34,8%	0,8%	-2,8%	5,0%	8,0%	8,0%
Gewinnwachstum	-	-	46,8%	4,9%	23,4%	18,5%
KUV	2,49	2,47	2,54	2,42	2,24	2,07
KGV	-	45,1	30,7	29,3	23,7	20,0
KCF	11,9	21,4	25,5	22,8	18,0	15,7
EV / EBITDA	141,7	16,8	15,1	14,3	11,3	9,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,7%	0,8%	1,1%	1,5%

Executive Summary

- **Konzentration auf Risiko-, Kredit- und Compliance Management:** SHS VIVEON hat sich auf das Thema Risiko-, Kredit- und Compliance Management spezialisiert. Kern des Geschäftsmodells sind moderne Software-Lösungen, mit denen Unternehmen die Risiken aus Kundenbeziehungen besser einschätzen, steuern und reduzieren können. Dadurch können Kosten gesenkt, Cashflow-Management und Bilanzkennzahlen optimiert, Kundenzufriedenheit erhöht, Umsatzpotenziale aus Kundenbeziehungen intensiver genutzt und nicht zuletzt Compliance-Anforderungen besser erfüllt werden.

- **Thema Compliance gewinnt an Bedeutung:** Neben klassischen Risikoaspekten wie Bonität gewinnt in den letzten Jahren gerade das Thema Compliance auch in Kundenbeziehungen deutlich an Gewicht. SHS sieht auf dem Gebiet ein großes Wachstumspotenzial, zumal das neue Lieferkettengesetz viele Unternehmen vor neue und hochkomplexe Compliance-Herausforderungen stellen wird. Da solche Anforderungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette bestehen, setzt sich der Bedarf für entsprechende Lösungen entsprechend auf vorgelagerte Stufen fort, was das Kundenpotenzial für SHS vervielfacht. Auch neue Themen wie Nachhaltigkeit sorgen für steigenden Bedarf.

- **Erfolgsversprechende Plattformstrategie:** Der strategische Fokus gilt dem Aufbau einer umfassenden, modularen Plattform mit dem Ziel, damit eine hochperformante, flexible und skalierbare Lösung für die ganzheitliche Digitalisierung und Automatisierung der Prozesse rund um Risiko-, Kredit- und Compliance Management zu schaffen. Auf der Agenda stehen deswegen die weitere Ausdifferenzierung des Leistungs- und Funktionsangebotes, die laufende Verbesserung der technischen Leistungsparameter und der Nutzerfreundlichkeit und die nahtlose Integrierbarkeit mit Fremdsystemen.

- **Stabiles, margen- und Cashflow-starkes Geschäftsmodell:** Nach der Überwindung einer zwischenzeitlichen Krise, in deren Folge u.a. das aktuelle Management ins Amt berufen wurde, hat SHS beachtliche Profitabilitätsfortschritte erzielt und in den letzten beiden Jahren neue Margenrekorde erzielt. Die EBIT-Marge und die Vorsteuermarge liegen seit 2020 klar im zweistelligen Bereich, auch die Cashflow-Rechnung zeigt regelmäßig hohe Überschüsse. Darüber hinaus bietet das Geschäftsmodell mit einem großen Anteil an wiederkehrenden Erlösen ein hohes Maß an Stabilität.

- **Gute Vertriebsdynamik hält an:** Trotz der vielversprechenden Positionierung ist es SHS in den letzten Jahren nicht gelungen, einen stetigen Umsatzwachstumstrend zu etablieren. Dies könnte sich aber nun ändern. Nach dem moderaten Umsatzanstieg im ersten Halbjahr strebt SHS für 2021 ein Wachstum um einen mittleren einstelligen Prozentsatz an. Auf der Grundlage der zahlreichen Neukundenabschlüsse, der nach Unternehmensangaben weiter gut gefüllten Vertriebs-Pipeline und angesichts der fortschreitenden Umsetzung der Plattform-Strategie stehen die Chancen gut, dass dieses Ziel erreicht und das Wachstum auch in Zukunft fortgesetzt wird.

- **„Buy"-Rating bestätigt:** Diese Erwartung stellt die Kernannahme unseres Bewertungsmodells dar, mit dem wir einen fairen Wert von 17,50 Euro je Aktie ermittelt haben. In Kombination mit der Stabilität des Geschäftsmodells und der bilanziellen Solidität rechtfertigt dies weiterhin das Urteil „Buy".

SWOT-Analyse

Stärken

- Mit seinen Lösungen gehört SHS VIVEON seit vielen Jahren zu den führenden Spezialisten für das Risiko-, Kredit und Compliance Management.
- 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 bei fast 50 Prozent.
- In den letzten beiden Jahren wurden neue Margenrekorde aufgestellt, die EBIT- und die Vorsteuermarge sind seit 2020 zweistellig. Auch im ersten Halbjahr 2021 hat der Gewinn überproportional zugelegt.
- Komfortable Bilanzstruktur mit einer Eigenkapitalquote von 64 Prozent; die Nettoliquidität beträgt 53 Prozent der Bilanzsumme.

Schwächen

- Seit dem Jahr 2012 konnte SHS VIVEON in Summe kein Wachstum mehr erzielen. Die ursprünglich für 2020 geplante Rückkehr auf den Wachstumspfad wurde durch Corona verhindert.
- 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 mit 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.
- Seit 2018 steigt die Zahl der Neukunden kontinuierlich an, im ersten Halbjahr wurden bereits drei Viertel des letztjährigen Rekordwertes erreicht.
- Effiziente Compliance-Lösungen könnten sich in den nächsten Jahren zu wichtigen Wachstumstreibern entwickeln. Allein das neue Lieferkettengesetz sorgt dafür, dass der Bedarf für solche Lösungen nicht nur in der Breite, sondern auch entlang der Lieferketten massiv zunehmen dürfte.
- Mit dem neuen Plattformkonzept könnten sowohl das Neukundengeschäft weiter beflügelt als auch große Potenziale bei Bestandskunden erschlossen werden.

Risiken

- Die Entwicklung der neuen Plattform-Lösung könnte sich verzögern oder technisch hinter den Erwartungen zurückbleiben.
- Aufgrund der im Vergleich mit einigen Wettbewerbern deutlich geringeren finanziellen und personellen Ressourcen könnte SHS technologisch hinter die Konkurrenz zurückfallen. Auch könnten die von SHS VIVEON angebotenen Funktionalitäten von (weiteren) größeren Softwareanbietern (z.B. ERP) in ihre Lösungen aufgenommen werden.
- Die geplante stärkere Internationalisierung könnte die Management-Kapazitäten überfordern.
- Gerade bei großen Kunden spielen umfangreiche Implementierungs- oder Customizing-Projekte noch eine wichtige Rolle und können bei einem unterplanmäßigen Verlauf die Ergebnissituation spürbar belasten.

Profil

Spezialist für Kreditrisiko-Management

Die SHS VIVEON AG entwickelt und vertreibt Software für das Risiko-, Kredit- und Compliance 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 85 Mitarbeiter, die sich neben der AG selbst noch auf eine Tochtergesellschaft in der Schweiz und auf insgesamt sechs Standorte in Deutschland, Österreich und der Schweiz verteilen. Hauptsitz des Unternehmens ist München.

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 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 von Ingo-Stefan Schilling, der seit Anfang Juni als Vorstand für Produkte und Technologie fungiert. 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 noch in der Entwicklung befindliche 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 soll eine offene Architektur haben und die Einbindung einer großen Zahl an Modulen, Funktionen und Diensten ermöglichen, die von den Kunden im Baukastensystem nach individuellen Bedürfnissen zusammengestellt, bzw. die vorab von SHS zu branchentypischen Standardlösungen zusammengeschnürt werden.

Zwei bewährte Kernprodukte

Bezüglich der Kernfunktionen setzt die Plattform auf zwei seit über 15 Jahren im Markt etablierten Produktlinien (RiskSuite und DebiTEX) auf, die bei zahlreichen Kunden im Einsatz sind (und bis zum Abschluss der Portierung an die Plattform weiter vertrieben werden). 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, 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.

Drei neue Produkte im Markt

Im Vorgriff auf die neue Plattformlösung wurden die beiden „Altprodukte" modernisiert und in Riskpilot (RiskSuite) und Trade (DebiTEX) umbenannt. Darüber hinaus wurden in den letzten zwei Jahren drei neue Produkte im Markt eingeführt, die im Sinne der Plattformstrategie und der mit ihr einhergehenden Ausdifferenzierung des Produktangebotes teilweise Auskopplungen von Funktionen von RiskSuite und DebiTEX darstellen. Ein Vorteil dieser Ausdifferenzierung ist die dadurch erhöhte Genauigkeit der zielgruppengerechten Kundenansprache, weil verschiedene Anwender- und Nutzergruppen in den Kundenunternehmen nun mit passgenauen Angeboten adressiert werden können. So richten sich die beiden Kernmodule Riskpilot und Trade 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. Auch die beiden anderen Produkte, Connect und Compliance, die seit 2020 standalone vertrieben werden, adressieren teilweise separate Stellen bei Kunden (IT und Compliance-Manager) und dienen damit auch als Türöffner. Bei Connect handelt es sich um eine Datenplattform, die unter anderem über 80 Konnektoren zu Auskunfteien, Warenkreditversicherungen und führenden Businessanwendungen (vor allem SAP) umfasst. Via Web-Crawling, Kontoabrufe über PSD2-Schnittstellen oder durch das automatisierte Beobachten von Social-Media-Präsenzen können aber auch ganz aktuelle Daten erfasst werden. Sehr erfolgreich ist das Geschäft mit der Lösung Compliance angelaufen, 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. Unter anderem hat sich der Kreditkartendienstleister einer internationalen Universalbank für die Compliance-Lösung entschieden, die somit für den größten Abschluss im ersten Halbjahr 2021 verantwortlich war.

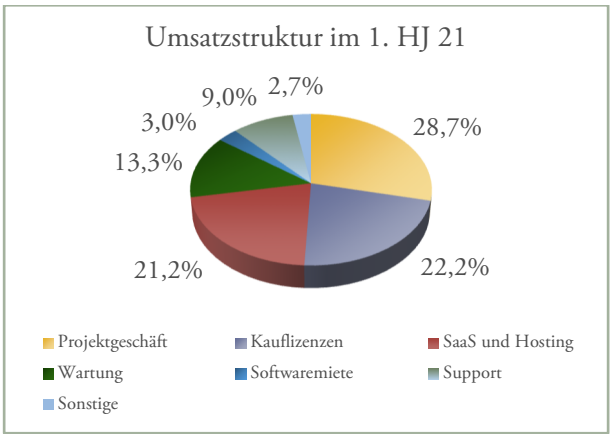
Compliance mit wachsender Bedeutung

Der Vertriebserfolg mit der Compliance-Lösung spiegelt die wachsende Bedeutung des Themas vor allem, aber nicht nur, für international agierende Unternehmen wider. Waren früher Aspekte wie Bonität und Zuverlässigkeit die entscheidenden Kriterien für die Risikobeurteilung einer Kundenbeziehung, so sehen sich die Unternehmen heute mit einer Vielzahl von Compliance-Fragen konfrontiert. Mit der neuen Lieferketten-Gesetzgebung, die den Unternehmen die Verantwortung für das Einhalten von sozialen und ökologischen Standards in ihrer gesamten Lieferkette auferlegt, dürfte sich der Trend noch einmal deutlich verstärken. SHS sieht es als einen großen Vorteil der neuen Plattform an, auf solche neuen Herausforderungen schnell und flexibel reagieren zu können, und will nächstes Jahr als erste native Lösung der neuen Plattform ein Modul zur Handhabung der Anforderungen des Lieferkettengesetztes einführen.

Hoher Anteil wiederkehrender Erlöse

Hand in Hand mit dem Ausbau des Produktangebotes gehen bei SHS auch die Bestrebungen, den Anteil wiederkehrender Einnahmen zu erhöhen. Dazu setzt das Unternehmen vor allem auf das SaaS-Modell, wobei aber je nach Kundenwunsch auch Einmallizenzen sowie Softwaremieten (ohne Hosting durch SHS) möglich sind. In Einzelfällen wird bei den neuen Produkten auch ein transaktionsbasiertes Gebührenmodell umgesetzt, dem zukünftig bei der Vermarktung der Plattform eine wachsende Rolle zugetraut wird. Da SHS auch bisher die Software mit umfangreichen Support- und Wartungsverträgen verkauft hat, ist der Anteil wiederkehrender Erlöse schon heute hoch. Darunter werden Umsätze aus Mietlizenzen und Wartung, aus Support- und Service-Verträgen, aus Hosting- /Cloud-Dienstleistungen sowie reine SaaS-Einnahmen zusammengefasst. Obwohl sich im ersten

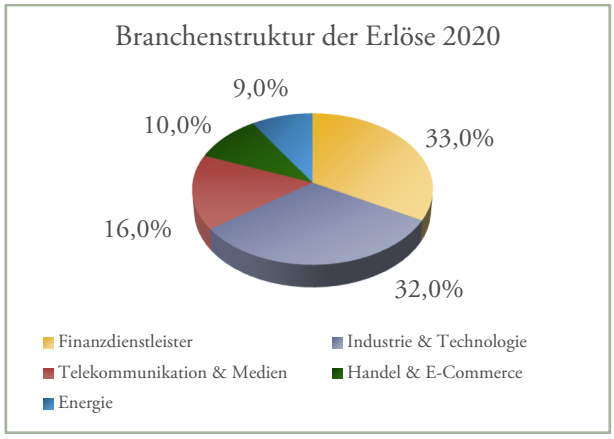
Halbjahr außergewöhnlich viele Neukunden für Kauflizenzen entscheiden haben, wodurch sich deren Anteil am Halbjahresumsatz deutlich erhöhte, entfiel doch fast die Hälfte aller Einnahmen (46,5 Prozent) auf wiederkehrende Erlöse. Für den übrigen Umsatz sind Einmallizenzen sowie Projekte, die entweder für Neukunden (Implementierung und Customizing) oder für Bestandskunden (Change Requests, Erweiterungen) durchgeführt werden, verantwortlich.



Quelle: Unternehmen

Breite Kundenbasis mit Top-Referenzen

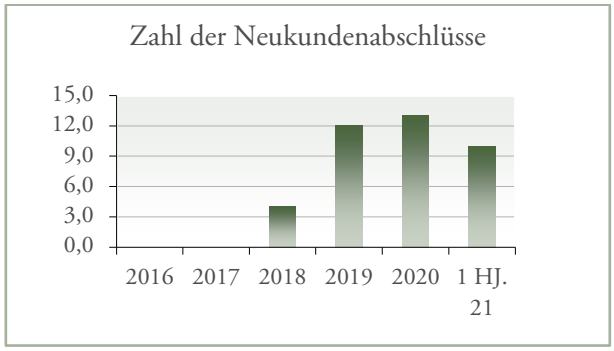
Mit seiner langjährigen Fokussierung auf das Thema Risk- und Kredit-Management hat sich SHS VIVEON eine starke Marktstellung mit einer breiten Kundenbasis und namhaften Referenzen erarbeitet. Das Unternehmen verweist auf mehr als 200 aktive Installationen in über 35 Ländern und zählt mehrere globale Konzerne zu seinen Kunden. Eine besondere Bedeutung hat dabei der Finanzsektor, in dem SHS zahlreiche Unternehmen wie etwa BMW Financial Services, Mercedes-Benz Financial Services, Klarna, atriga oder mehrere Direktbanken zu seinen Kunden zählt und rund ein Drittel seiner Umsätze erzielt. Ein weiteres Drittel entfiel im letzten Geschäftsjahr auf den Bereich Industrie und Technologie (u.a. Yara, Shell, Saint-Gobain, Bosch), gefolgt von den Sektoren Telekommunikation & Medien (u.a. Swisscom, Vodafone, Sky) mit 16 Prozent sowie Handel & E-Commerce (Lidl, Shop Apotheke, Home24) mit rund zehn Prozent. Die letzten neun 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 Neuausrichtung unter der aktuellen Führung wieder eine deutliche Belebung im Neugeschäft. Seitdem erhöhte sich die Zahl der Neukunden von vier in 2018 auf 12 in 2019. Auch 2020 konnte trotz der Corona-Pandemie eine leichte Erhöhung auf 13 erreicht werden. Für das laufende Jahr strebt SHS eine Fortsetzung dieses Aufwärtstrends an, wofür im ersten Halbjahr mit 10 Neuabschlüssen eine gute Grundlage geschaffen wurde.

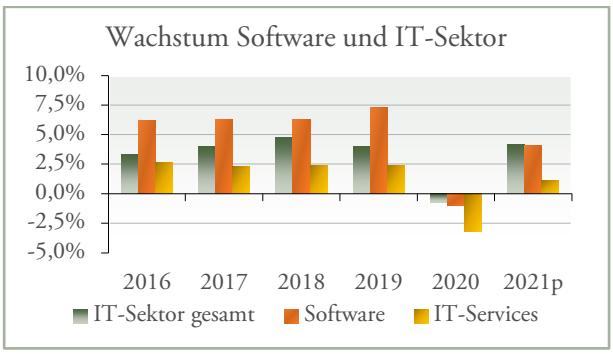


Quelle: Unternehmen

Marktumfeld

Softwarebranche als Wachstumstreiber

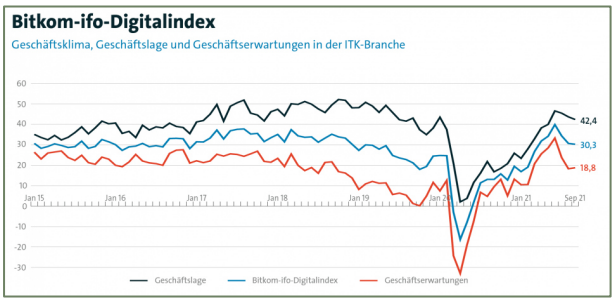
Mit dem Fokus auf Software und komplementäre IT-Dienstleistungen agiert SHS VIVEON in Märkten mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik. Insbesondere der Software-Sektor gehört zu den wachstumsstärksten Segmenten der deutschen Volkswirtschaft. So ist der deutsche Softwaremarkt seit 2010 um durchschnittlich mehr als 5 Prozent pro Jahr gewachsen. Dabei wurde der Durchschnittswert durch die Corona-Pandemie im letzten Jahr, in deren Folge der Branchenumsatz erstmals gesunken ist, etwas nach unten gedrückt. Zuvor hatte der Zehnjahresdurchschnitt sogar bei 6,3 Prozent gelegen, im Jahr 2019 war der Sektor um 7,3 Prozent gewachsen (Quelle: BITKOM)



Quelle: BITKOM

Starke Erholung und erster Dämpfer

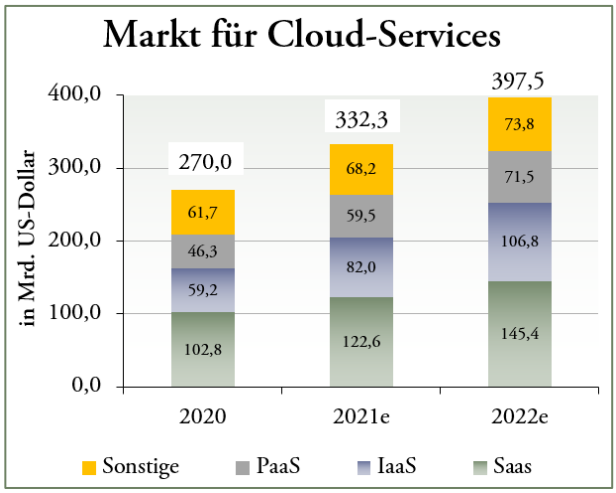
Für das laufende Jahr erwartet BITKOM für die Softwarebranche die Rückkehr zum Wachstum, wenn auch noch mit einer Dynamik unterhalb der früheren Werte. Konkret rechnet der Branchenverband mit einem Anstieg der Branchenumsätze um 4,1 Prozent auf 27,0 Mrd. Euro. Gestützt wird diese Einschätzung durch die Entwicklung des Geschäftsklimas, das im Rahmen einer monatlichen Konjunkturumfrage ermittelt und zum Bitkom-ifo-Digitalindex verdichtet wird. Nach einem Pandemie-bedingt massiven Einbruch im Frühjahr 2020 von 24,6 Punkten auf -18,7 Punkte – und damit auf den tiefsten Stand seit der erstmaligen Erhebung 2006 – hat sich die Branchenlage schnell und sehr dynamisch erholt, in diesem Sommer lag der Indexwert schon wieder deutlich über dem Vorkrisenniveau. Im Einklang mit den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen hat sich die Lage seitdem allerdings wieder etwas eingetrübt, wobei sich der Index im mehrjährigen Vergleich immer noch auf einem hohen Niveau bewegt.



Quelle: BITKOM

Cloud als wichtiger Wachstumstreiber

Ein wichtiger Wachstumstreiber des Softwaregeschäfts, aber auch des gesamten IT-Sektors, ist die zunehmende Verbreitung von Cloud-Diensten. So führt die Verlagerung der Softwarebereitstellung von festen Installationen in die Cloud zu mannigfaltigen neuen Angeboten. Die Schlagworte sind hier neben SaaS auch IaaS (Infrastructure as a Service) oder PaaS (Platform as a Service). Das Wachstum dieser Bereiche ist rasant: Nach Prognosen von Gartner werden sich die weltweiten SaaS-Ausgaben im aktuellen Jahr um 19,3 Prozent auf 122,6 Mrd. US-Dollar erhöhen, während für die Segmente IaaS und Paas Erlöse in Höhe von 82,0 Mrd. US-Dollar (+38,5 Prozent) bzw. 59,5 Mrd. US-Dollar (+28,5 Prozent) erwartet werden. Die Gesamtausgaben für Cloud-basierte Lösungen sollen sich im laufenden Jahr auf 332,3 Mrd. US-Dollar belaufen, das wäre ein Zuwachs von rund 23 Prozent zum Vorjahr. Für 2022 rechnet Gartner mit einer weiteren Steigerung um knapp 20 Prozent (siehe Abbildung; Quelle: Gartner Forecasts Worldwide Public Cloud End-User Spending to Grow 23% in 2021).



Quelle: Gartner

Mehrere Markttreiber

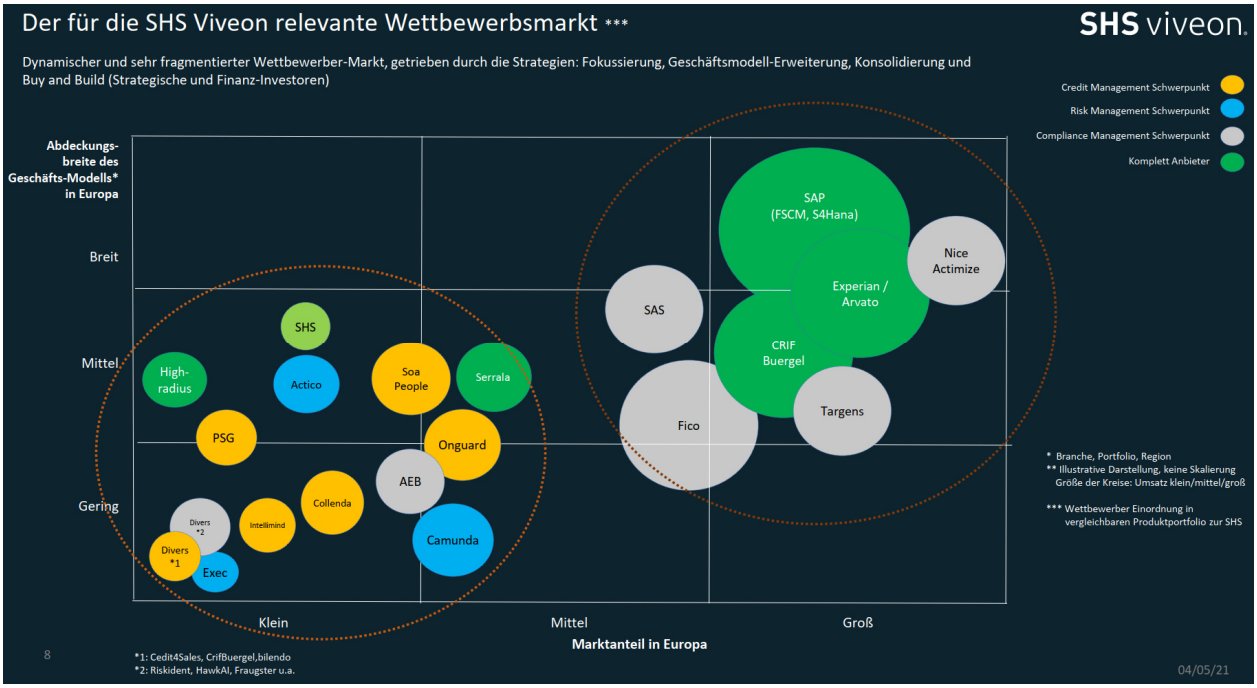
Der Cloud-Trend ist allerdings nur einer von mehreren Wachstumstreibern in dem von SHS adressierten Markt für Risk Management, Kredit Management und Compliance Management. Als weitere Faktoren nennt das Unternehmen unter anderem die fortschreitende Internationalisierung, die wachsende Komplexität durch neue Geschäfts-, Abrechnungs- und Zahlungsmodelle, eine steigende Risikosensibilität und die zunehmende Regulierungsdichte.

Großes Marktpotenzial

Den weltweiten Gesamtmarkt für Fragestellungen rund um die Themen Governance, Risk Management und Compliance (GRC) beziffert das Unternehmen mit Verweis auf Marktstudien auf 32 Mrd. US-Dollar (Stand 2020), wovon ein Drittel mit Technologie und zwei Drittel mit Dienstleistungen umgesetzt werden. Auf die von SHS abgedeckten Themen (andere Bereiche sind zum Beispiel Umwelt- und Gesundheitsfragen, Sicherheit, Recht und Qualitätsmanagement) entfallen global etwa 5 Mrd. US-Dollar (oder 14 Mrd. zuzüglich der Dienstleistungen). Bis 2025 wird diesem Segment ein Wachstum auf 9 Mrd. US-Dollar prognostiziert, wovon 3 Mrd. US-Dollar auf Europa – den heutigen Zielmarkt von SHS – entfallen.

Konkurrenz zahlreich

In diesem Markt bewegen sich zahlreiche Unternehmen unterschiedlicher Größe und Spezialisierung. Bezogen auf den europäischen Markt sind die größten drei Wettbewerber mit einem Komplettangebot, das zu dem von SHS vergleichbar ist, SAP, Experian aus Irland und CRIFBÜRGEL aus Italien (siehe dazu und zu den folgenden Ausführungen die Abbildung unten). Weitere vier Unternehmen (SAS, Fico, Targens



Quelle: Unternehmen

und Nice Actimize) verfügen über signifikante Marktanteile im Bereich des Compliance Managements. Den für sich relevanten Wettbewerb sieht SHS aber vor allem bei einer Vielzahl von kleineren Anbietern, die sich in den meisten Fällen auf einzelne Teilaspekte des Marktes konzentrieren oder nur einzelne Branchen oder Länder adressieren. Am stärksten vergleichbar mit SHS ist hieraus Serrala aus Hamburg, das nach eigenen Angaben mit seinen 700 Mitarbeitern weltweit mehr als 2.800 Kunden bedient, darunter mehr als die Hälfte der DAX40 Unternehmen. Bezüglich der Angebotsbreite ebenfalls ähnlich aufgestellt wie SHS ist Highradius aus Texas. Allerdings sind die Amerikaner in Europa noch nicht lange präsent, weswegen ihr Marktanteil noch gering ist.

Strategie

Ganzheitlicher Ansatz

Als etablierter Spezialist für das Risiko-, Kredit- und Compliance Management fokussiert sich SHS auf den gesamten risikobehafteten Kundenprozess, von der Leadgenerierung, über das Antragsmanagement, bis zu Forderungsmanagement und – mit rasch wachsender Bedeutung – Compliance. Kern der Aktivitäten ist die moderne Risk-Management-Plattform, die auf der funktionalen Grundlage der seit Jahren etablierten und bewährten Softwareprodukte DebiTEX und RiskSuite entwickelt wird.

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 neuester Technologien (Blockchain, KI, Robotic Process Automation) zu. Technologisch setzt SHS dabei auf im Markt bestehende Basislösungen, auf deren Grundlage die eigenen Anwendungen im sogenannten LowCode-Verfahren entwickelt werden. Dies hat den Vorteil, dass es sich bei der Produktentwicklung weniger um die reine Programmierung i.e.S. handelt, sondern um die IT-Umsetzung der betriebswirtschaftlichen Fragestellungen und Prozesse. Damit soll sichergestellt werden, dass die eigenen Ressourcen nicht für die Lösung von reinen IT-Fragen, sondern für die möglichst effiziente Umsetzung der eigenen Fachkompetenz im Bereich des Risiko-, Kredit- und Compliance Managements in Module und Dienste mit einem unmittelbaren Kundennutzen genutzt werden. Eine weitere Stoßrichtung der Entwicklungsaktivitäten, die auch bei den „Altprodukten“ umgesetzt wird, ist die 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 strategisches Erfolgskriterium ist aber die Funktionsvielfalt der Software. SHS postuliert diesbezüglich schon heute für sich eine Führungsposition, will diese aber im Zuge der Plattformstrategie weiter ausbauen. Hierbei soll zukünftig 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 Risiko- und Kredit-Management, 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 Risiko-, Kredit- und Compliance Management fortentwickelt werden, von dem SHS beispielsweise in Form von transaktionsabhängigen Gebühren profitieren könnte.

Compliance als Wachstumstreiber

Ein erfolgreiches Beispiel für den Ausbau des Modulsortiments ist die Compliance-Lösung, die seit dem letzten Jahr als ein separates Produkt vertrieben wird. SHS stößt damit auf eine große Nachfrage und will das Angebot in diesem Bereich weiter erweitern, aber auch ausdifferenzieren, so dass Kunden in Zukunft auch nur einzelne Funktionen (etwa für ausge-

wählte Compliance-Fragen) buchen können. Sehr großes Wachstumspotenzial verspricht sich SHS von dem neuen Lieferkettengesetz und spricht von bis zu 10.000 Unternehmen, die allein in Europa künftig als Nutzer einer passenden Lösung in Frage kommen. Um dieses große Potenzial zu nutzen, will die Gesellschaft im Laufe des nächsten Jahres ein neues Produkt präsentieren, welches die erste genuin für die neue Plattform entwickelte Anwendung sein soll. Damit soll diese Lösung bereits all die Vorteile der Plattform wie ein flexibles Baukastensystem der Funktionen, ein SaaS- oder transaktionsabhängiges Gebührenmodell und vor allem eine sehr hohe Skalierbarkeit bieten. Gerade der letztgenannte Aspekt ist nicht zu unterschätzen, weil die Anzahl der im Rahmen des Lieferkettengesetzes abgedeckten Transaktionen je nach Geschäftsmodell des Kunden sieben- bis achtstellig werden kann, während die „klassischen" Compliance-Fragen eher mit vierstelligen Fallzahlen hantieren.

Flexibilität des Angebots

Doch SHS will nicht nur mit dem Umfang des Angebotes punkten, sondern auch mit dessen Flexibilität. Das betrifft solche Aspekte wie die Bereitstellung (On-Premise oder Cloud) oder das Gebührenmodell (Kauflizenz, Miete, SaaS, transaktionsbasiert), vor allem aber das Angebot selbst. Dieses soll immer mehr in einzelne Dienste und Funktionen ausdifferenziert werden, die sich die Kunden der Plattform nach eigenem Bedarf zusammenstellen können. Um aber auch Kunden mit vergleichsweise standardisierten Anforderungen möglichst entgegenzukommen, sollen gleichzeitig auch vorkonfektionierte Lösungspakete für zahlreiche Branchen und/oder Fragestellungen erstellt werden. Dank des Low-Code-Ansatzes geht SHS davon aus, dies schnell und mit einem geringen Entwicklungsaufwand umsetzen zu können.

Best of Breed

Mit einer sehr breiten funktionalen Aufstellung auf der Grundlage des Plattformkonzepts wird eine flexible und umfassende Überwachung, Steuerung und Automatisierung des Risiko-, Kredit- und Compliance Managements 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. Um dies zu erreichen, sollen die bestehenden Produkte in den nächsten Jahren komplett durch neue, native Plattformversionen abgelöst werden, wofür den Bestandskunden attraktive Migrationspfade angeboten werden sollen.

Klare Vertriebsorientierung

Ein wichtiges Element der Unternehmensstrategie ist ein schlagkräftiger Vertrieb, der in den letzten Jahren stark aus- und umgebaut 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.

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 drei 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.

Stärkeres Outsourcing

Eine wichtige Komponente des Kostenmanagements ist die konsequente Nutzung von Outsourcing-Möglichkeiten für einfache Entwicklungsarbeiten, für Routine-Service- und Wartungsarbeiten sowie für Teile von Implementierungsprojekten. Damit sollen einerseits die eigenen Kapazitäten auf die Kernbereiche konzentriert werden, anderseits will SHS auf diese Weise der Fachkräfteknappheit im hiesigen Arbeitsmarkt ausweichen und das niedrigere Gehaltsniveau im Ausland für sich nutzbar machen. In diesem Zusammenhang arbeitet SHS mit Partnerunternehmen aus Serbien und der Ukraine zusammen und bedient sich auch der Dienste eines globalen IT-Outsourcing-Dienstleisters.

Flexibles Personalkonzept

Den Themenkomplex Arbeitnehmerverfügbarkeit und -kosten adressiert SHS aber auch intern durch eine konsequente Umsetzung flexibler Arbeitsmodelle. Auf der Grundlage der sehr positiven Erfahrungen mit Home-Office während der Pandemie werden Mitarbeiter nun unabhängig von den eigenen Standorten gesucht und eingebunden. Damit will SHS die Restriktionen der eigenen geographischen Präsenz überwinden und die Attraktivität als Arbeitgeber erhöhen. Um dennoch den betrieblichen Zusammenhalt nicht zu vernachlässigen, wurden flexible Präsenztage eingeführt, darüber hinaus bietet SHS in Städten ohne eigene Standorte (nun Hubs genannt) den Mitarbeitern flexible Treffmöglichkeiten (so genannte Spokes, zum Beispiel in Co-Working-Zentren) an. Begleitet wird das neue Konzept durch eine flexible Umgestaltung der eigenen Büros sowie durch die Umstellung der internen Arbeitssprache auf Englisch, wodurch auch die Einbindung ausländischer Fachkräfte erleichtert werden soll.

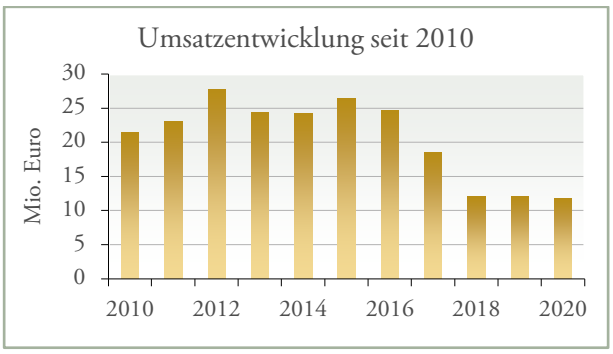
Beschleunigte Internationalisierung

Die stärkere Internationalisierung der Mitarbeiterstrukturen könnte zudem den Ausbau der eigenen internationalen Aktivitäten erleichtern. Eine wichtige vertriebliche Stoßrichtung soll nämlich der Ausbau der Präsenz im europäischen Ausland sein, um die Kundenbasis auch außerhalb der DACH-Region auszubauen. Als interessante Zielländer und -regionen nennt das Unternehmen auf Nachfrage England, Spanien und Portugal, Skandinavien und Tschechien, wobei konkrete Schritte relativ zeitnah beschlossen werden sollen.

Finanzen

Rückkehr zum Wachstum steht noch aus

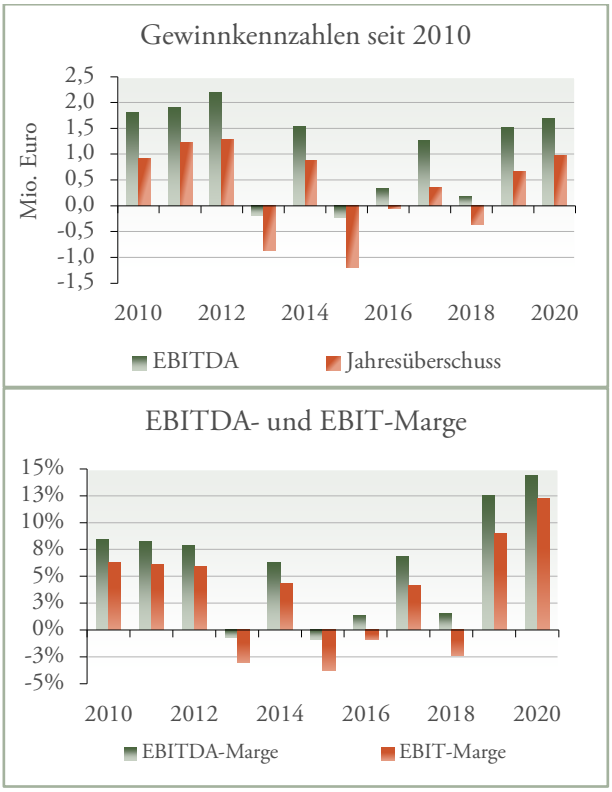
Nachdem sich SHS VIVEON Mitte des letzten Jahrzehnts mit zunehmenden Wachstums- und Profitabilitätsproblemen konfrontiert sah, wurde 2017 ein umfassender Restrukturierungsprozess eingeleitet, in dessen Rahmen sich SHS VIVEON auf das Software-Geschäft konzentriert und von Aktivitäten ohne Bezug zu eigenen Produkten getrennt hat. Dadurch hat sich der Konzernumsatz auf rund 12 Mio. Euro in etwa halbiert. Die eigentlich für 2020 geplante Rückkehr in den Wachstumsmodus wurde durch die Corona-Pandemie verhindert, unter der vor allem das Projektgeschäft zu leiden hatte. Insgesamt haben sich die Erlöse deswegen 2020 um 2,8 Prozent auf 11,8 Mio. Euro reduziert.



Quelle: Unternehmen

Marge auf Rekordniveau

Anders als beim Umsatz, brachte die Restrukturierung ergebnisseitig schnelle und deutliche Erfolge. Der Jahresüberschuss kehrte nach vier operativ verlustreichen Jahren (2017 wurde nur durch den einmaligen Gewinn aus dem Verkauf eines Geschäftsbereiches ein Überschuss erzielt, ohne den auch 2017 tiefrot ausgefallen wäre) schon 2019 in den positiven Bereich zurück, darüber hinaus konnten 2019 und 2020 neue Margenrekorde ausgewiesen werden. Die EBITDA-Marge überschritt mit einem Sprung um 11 Prozentpunkte auf 12,5 Prozent schon 2019 erstmals die Grenze der Zweistelligkeit, die EBIT-Marge und die Vorsteuermarge folgten ihr 2020.

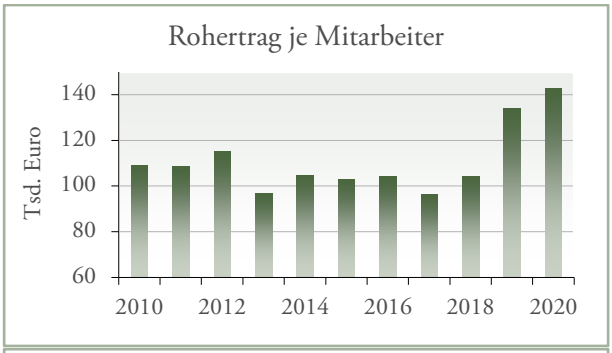


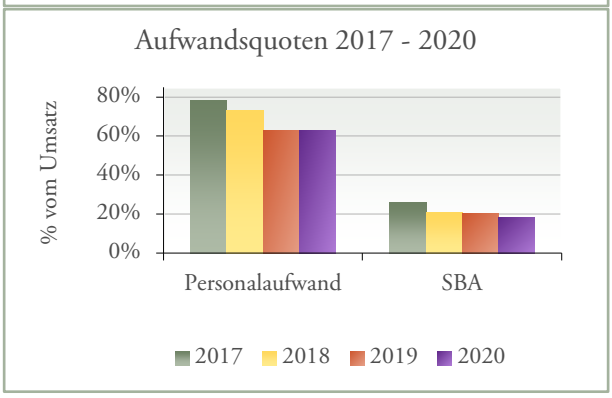
Quelle: Unternehmen

Kräftige Kosteneinschnitte

Bei einem in etwa gleichgebliebenen Umsatz kam der entscheidende Impuls für die Ergebnisverbesserung von der Kostenseite. Vor allem wurde das Personal kräftig reduziert, zwischen 2017 und 2020 um 56 Prozent auf 76 Mitarbeiter (als Jahresdurchschnitt). Die Personalaufwandsquote hat sich im Zuge dessen um 15,3 Prozentpunkte auf 63,1 Prozent reduziert, gleichzeitig wurde die Mitarbeiterproduktivität, gemessen am Rohertrag je Mitarbeiter, um fast die Hälfte auf 143 Tsd. Euro verbessert. Zum Vergleich: Vor der Restrukturierung bewegte sich diese Kennzahl leicht oberhalb von 100 Tsd. Euro. Aber auch die anderen Aufwandsarten konnten durch Einsparungen und veränderte Prozesse ergebnisstützend reduziert werden. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die noch 2017 mehr als ein Viertel der Umsätze verschlungen hatten, lagen 2020 bei 18,2 Prozent der Er-

löse und damit auf dem mit Abstand niedrigsten Niveau seit 2010.





Quelle: Unternehmen

2020 von Corona geprägt

Ein Teil des Rückgangs der sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Jahr 2020 ist auf die Corona-Pandemie und den dadurch bedingten massiven Rückgang der Reiseaktivitäten und der Kfz-Kosten zurückzuführen. Aber auch die Umsatzzusammensetzung wurde von Corona beeinflusst. Während nämlich das vergleichsweise margenschwache Projektgeschäft (z.B. Customizing oder Change Requests) unter der Pandemie zu leiden hatte, haben sich die Einnahmen aus dem Verkauf von Einmallizenzen entgegen dem grundsätzlichen Trend zu Abomodellen auf 1,8 Mio. Euro fast vervierfacht. SHS begründet dies mit dem Wunsch der Kunden, die Ausgaben für die Software zu aktivieren, um so die GuV im Krisenjahr 2020 zu schonen.

Jahresüberschuss steigt um die Hälfte

Ein weiterer positiver Ergebniseffekt resultierte aus der 2019 ausgelaufenen Firmenwertabschreibung, weswegen sich das EBIT mit einem Plus von 33 Prozent deutlich stärker als das EBITDA (+12 Prozent) erhöht hat. Bei einem nahezu vernachlässigbaren Finanzergebnis und einer normalisierten Steuerquote konnte daraus ein Jahresüberschuss von knapp unter 1,0 Mio. Euro erzielt werden, ein Zuwachs um 47 Prozent zum Vorjahr.

Geschäftszahlen	GJ 19	GJ 20	*Änderung*
Umsatz	12,14	11,80	*-2,8%*
Rohertrag	11,24	10,85	*-3,5%*
Rohertragsmarge	*92,6%*	*92,0%*	
EBITDA	1,52	1,70	*+11,7%*
EBITDA-Marge	*12,5%*	*14,4%*	
EBIT	1,09	1,45	*+32,5%*
EBIT-Marge	*9,0%*	*12,3%*	
Vorsteuerergebnis	1,08	1,41	*+29,9%*
EBT-Marge	*8,9%*	*11,9%*	
Jahresüberschuss	0,66	0,97	*+46,7%*
Netto-Marge	*5,5%*	*8,3%*	
Free-Cashflow	0,99	0,85	*-13,6%*

Mio. Euro und Prozent; Quelle: Unternehmen

Trends im ersten Halbjahr fortgesetzt

Die Trends des letzten Geschäftsjahres waren auch in den ersten sechs Monaten 2021 zu beobachten: Während das Projektgeschäft von der Pandemie weiter gedämpft wurde, zeigte die Neukundengewinnung unverändert eine erfreuliche Dynamik, die sich zudem erneut in einem überdurchschnittlichen Wachstum der Einmallizenzen bemerkbar machte, die sich um 143 Prozent auf 1,2 Mio. Euro erhöhten. Dadurch erhöhte sich ihr Anteil an Gesamtumsatz, der im ersten Halbjahr um 2,8 Prozent auf 11,8 Mio. Euro abgenommen hat, auf 22 Prozent. Auch der Personalaufwand setzte seine Entwicklung aus dem Vorjahr fort und reduzierte sich erneut um 5,5 Prozent auf 3,5 Mio. Euro, wodurch sich die Personalaufwandsquote um 5,9 Prozentpunkte auf 65,3 Prozent ermäßigte. Demgegenüber hat sich der sonstige betriebliche Aufwand im Vorjahresvergleich deutlich erhöht, was maßgeblich durch die Einmalkosten der Neubesetzung der Position des Vorstands für Produkte und Technologie bedingt war. Eine weitere Belastung der

Halbjahreszahlen ergab sich durch die Kündigung eines Großkunden zum Vorjahresultimo, durch welche die Umsätze aus SaaS & Hosting, Wartung und Support teils deutlich unter den jeweiligen Vorjahreswerten lagen. Nach Angaben von SHS resultierte die Kündigung aus der Verlagerung der Entscheidungszentrale des Kunden in die USA, wo man sich für die Lösung eines US-Wettbewerbers entschieden hat.

Geschäftszahlen	HJ 2020	HJ 2021	*Änderung*
Umsatz	5,15	5,31	*+3,1%*
Rohertrag	4,79	5,15	*+7,5%*
Rohertragsmarge	*93,1%*	*97,0%*	
EBITDA	0,28	0,34	*+19,3%*
EBITDA-Marge	*5,5%*	*6,4%*	
EBIT	0,17	0,20	*+21,7%*
EBIT-Marge	*3,3%*	*3,8%*	
Vorsteuerergebnis	0,15	0,19	*+24,0%*
EBT-Marge	*2,9%*	*3,5%*	
Jahresüberschuss	0,11	0,12	*+5,9%*
Netto-Marge	*2,1%*	*2,2%*	

Mio. Euro und Prozent; Quelle: Unternehmen

EBT steigt um ein Viertel

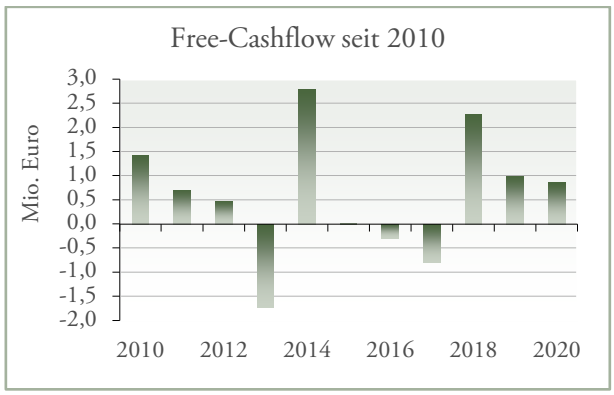
Trotz dieser Belastungen konnte der Trend der überproportionalen Ergebnissteigerungen auch im ersten Halbjahr fortgesetzt werden. Das EBITDA erhöhte sich um 19 Prozent auf über 0,3 Mio. Euro, das EBIT legte um 22 Prozent auf 0,2 Mio. Euro zu und das Vorsteuerergebnis wuchs um 24 Prozent auf knapp 0,2 Mio. Euro. Im Vergleich dazu blieb der Anstieg des Nachsteuergewinns mit 6 Prozent (auf 0,12 Mio. Euro) deutlich verhaltener, was durch die erhöhte Steuerbelastung bedingt war.

Hohe Produktinvestitionen im 1. HJ.

Eine Cashflow-Rechnung wurde für das erste Halbjahr nicht vorgelegt, doch in der Telefonkonferenz wurden die Eckdaten genannt. Demnach war der operative Cashflow ausgeglichen, während der Investitions-Cashflow aufgrund der Ausgaben für die Produktentwicklung (intern und extern) einen Abfluss von mehr als 0,5 Mio. Euro zeigte. Ebenfalls ein negatives Vorzeichen hatte der Finanzierungs-Cashflow, in dem sich die Rückführung des im letzten Jahr in Reaktion auf den Ausbruch der Corona-Krise vorsorglich aufgenommenen und nun nicht mehr benötigten Darlehens (0,6 Mio. Euro) sowie die Dividendenzahlung (0,2 Mio. Euro) zu einem Abfluss in Höhe von fast 0,9 Mio. Euro summierten.

Hohe Cashflows

Der negative Free-Cashflow des ersten Halbjahres stellt aber eine Momentaufnahme und in Relation zu den Vorjahren eine Ausnahme dar. Trotz der durchwachsenen Ergebnishistorie in den letzten zehn Jahren konnte SHS nämlich überwiegend positive Free-Cashflows erwirtschaften, in Summe der letzten fünf Jahre wurde ein Cash-Überschuss von 3 Mio. Euro generiert. In Relation zum Umsatz erreichte der operative Cashflow in den letzten zwei Jahren Werte um die 10 Prozent-Marke.



Quelle: Unternehmen

Nettoliquidität prägt die Bilanz

Dementsprechend ist das Bilanzbild von einer hohen Liquidität geprägt. Diese hat sich im ersten Halbjahr durch die Investitionen und die Tilgung zwar von 5,8 auf 4,4 Mio. Euro reduziert, stellt damit aber noch immer 53 Prozent der Bilanzsumme von 8,2 Mio. Euro dar. Da SHS im ersten Halbjahr die Bankverbindlichkeiten zurückgezahlt hat, ist die bilanzielle Liquidität auch deckungsgleich mit der Nettoliquidität.

Eigenkapitalquote bei 64 Prozent

Ebenfalls sehr komfortabel stellt sich die Eigenkapitalsituation dar. In absoluten Zahlen ist das Eigenkapital

wegen der Dividendenzahlung im Laufe des ersten Halbjahres zwar leicht gesunken (-2 Prozent auf 5,3 Mio. Euro), doch gegenüber der deutlich reduzierten Bilanzsumme entspricht das einer von zuvor 57 auf nun 64 Prozent spürbar erhöhten Eigenkapitalquote.

Prognosen bestätigt

Auf der Grundlage der Halbjahreszahlen hat SHS die Prognose für das laufende Jahr bestätigt. Demnach peilt das Unternehmen für Umsatz und EBITDA eine Wachstumsrate im mittleren einstelligen Prozentbereich an. Der Jahresüberschuss soll etwas überproportional dazu zulegen und die Marke von 1,0 Mio. Euro leicht überschreiten.

Equity-Story

Starke Marktposition

SHS VIVEON gehört seit Jahren zu den führenden Spezialisten für die Themen Risiko-, Kredit- und Compliance Management und verfügt über zahlreiche erstklassige Referenzen sowie über eine breite Installationsbasis der eigenen Software.

Margenstarkes Geschäftsmodell

In Reaktion auf eine Wachtsums- und Ergebnisschwäche Mitte des letzten Jahrzehnts hat SHS VIVEON einen tiefgreifenden Restrukturierungsprozess durchlaufen, in dessen Folge die Ergebnisqualität entscheidend verbessert werden konnte. In den letzten zwei Jahren wurden neue Margenrekorde aufgestellt, 2020 wurden bei der EBIT- und der Vorsteuermarge erstmals zweistellige Werte erreicht. Auch im ersten Halbjahr 2021 konnte das überproportionale Gewinnwachstum fortgesetzt werden.

Hohe Cashflow-Überschüsse

Die hohe Profitabilität spiegelt sich auch in der Cashflow-Entwicklung wider. In den letzten fünf Jahren wurde in Summe ein Free-Cashflow von 3 Mio. Euro erwirtschaftet, bei einer Bilanzsumme von aktuell 8 Mio. Euro.

Exzellente Bilanz

Dementsprechend stellt die Liquidität des schuldenfreien Unternehmens derzeit 53 Prozent der Bilanzsumme dar. Auch die Eigenkapitalposition ist mit einer Eigenkapitalquote von 64 Prozent sehr komfortabel.

Stabile Erlösstruktur

Eine zentrale Grundlage der hohen Profitabilität und der soliden Bilanz ist die breite Basis an wiederkehrenden Erlösen. Dazu gehören Einnahmen aus Softwaremiete und -wartung, SaaS- und Hosting-Umsätze sowie Serviceerlöse, die im ersten Halbjahr 2021 zusammen rund 47 Prozent der Gesamteinnahmen ausmachten. Gegenüber dem Vorjahr ist der Anteil der wiederkehrenden Einnahmen damit zwar gesunken, doch dürfte es sich hierbei um einen temporären Rückgang infolge der Corona-Pandemie (mehr Kunden entscheiden sich für aktivierungsfähige Einmallizenzen) und des Abgangs eines Großkunden handeln. Für die Zukunft ist hingegen von einem fortgesetzten Anstieg der wiederkehrenden Erlöse auszugehen, zumal SHS die in der Entwicklung befindlichen neuen Produkte verstärkt für SaaS oder gar für transaktionsabhängige Gebührenmodelle konzipiert.

Hohe Vertriebsdynamik

Anders als beim Ergebnis, ist es umsatzseitig noch nicht gelungen, nach der Restrukturierung auf den Wachstumspfad zurückzukehren. Nachdem die Umsatzentwicklung 2019 noch durch den Ausstieg aus der Beratung für Fremdprodukte gebremst wurde, sorgte 2020 und im ersten Halbjahr der aktuellen Finanzperiode die Corona-Pandemie für einen Umsatzrückgang im Projektgeschäft. Dadurch wird umsatzseitig noch verdeckt, dass sich die Vertriebsdynamik seit 2018 entscheidend verbessert hat. So konnte die Zahl der Neukunden von null im Jahr 2017 und vier in 2018 auf zwölf in 2019 erhöht werden. Auch 2020 wurde trotz der Corona-Pandemie ein weiterer Zuwachs auf 13 erreicht, der nach den 10 erfolgreichen Abschlüssen im ersten Halbjahr dieses Jahr deutlich übertroffen werden dürfte.

Compliance als neuer Wachstumstreiber

Der größte der zehn Abschlüsse des ersten Halbjahres war der Verkauf der Compliance-Lösung an den Kreditkarten-Dienstleister einer internationalen Universalbank. Damit hat SHS von der Strategie profitiert, das eigene Produktangebot, das früher aus den zwei sehr umfangreichen Lösungen RiskSuite und DebiTEX bestand, stärker zu modularisieren und auszudifferenzieren. Gerade mit der Compliance-Lösung stößt das Unternehmen auf eine große Nachfrage und will

diesen Bereich in Zukunft stark ausbauen. Besonders hohe Erwartungen werden mit dem Geschäft verknüpft, das sich ab dem nächsten Jahr im Zusammenhang mit dem Lieferkettengesetz ergeben könnte. Das SHS-Management beziffert die Zahl der potenziellen Kunden allein in Europa auf 10.000 und traut dem Markt ein Milliardenpotenzial zu.

Rückkehr auf den Wachstumspfad

Auf der Grundlage des moderaten Umsatzwachstums im ersten Halbjahr, der positiven Umsatzeffekte der erzielten Neukundengewinne und der weiterhin gut gefüllten Vertriebs-Pipeline will SHS VIVEON den Umsatz dieses Jahr um einen mittleren einstelligen Prozentsatz erhöhen und damit auf den Wachstumspfad zurückkehren. Anschließend soll die Dynamik weiter zulegen, wofür die Kombination aus einer vergrößerten Angebotsvielfalt (durch neue Produkte, Module und Funktionen), einer konsequenteren Internationalisierung und der stärkeren Ansprache neuer Kundensegmente sorgen soll.

Vielversprechende Plattformstrategie

Die zentrale Säule der Wachstumsstrategie stellt aber die neue Software-Plattform dar, welche derzeit mit hohem Tempo entwickelt wird und nächstes Jahr im Markt eingeführt werden soll. 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.

Potenzial für hohe Dividenden

Die Kombination aus einem etablierten, margen- und Cashflow-starken Geschäft, einer mehr als soliden bilanziellen und finanziellen Ausstattung und den vielversprechenden Wachstumschancen bietet das Potenzial für hohe und im Zeitablauf steigende Ausschüttungen. Den ersten Schritt in diese Richtung hat SHS mit der Wiederaufnahme der Dividendenzahlungen in diesem Jahr getan und für die letzte Finanzperiode 10 Cent je Aktie ausbezahlt.

DCF-Bewertung

Wachstumsszenario intakt

Für die Ermittlung des fairen Wertes haben wir bisher ein Szenario unterstellt, in dem SHS VIVEON die Rückkehr zu einem kontinuierlichen Umsatzwachstum mit schrittweise weiter steigenden Margen schafft. Angesichts des attraktiven Zielmarktes, der guten Positionierung, der vielversprechenden Wachstumsstrategie und der soliden Finanzierung sehen wir die Voraussetzungen dieses Szenarios weiter als erfüllt an und gehen unverändert davon aus, dass der Umsatzwachstumstrend dieses Jahr eingeleitet wird.

Einstelliges Umsatzwachstum

Auch im Detail haben wir unsere Schätzungen gegenüber dem Update nach den Halbjahreszahlen nicht verändert. Für das laufende Jahr erwarten wir folglich ein Umsatzwachstum um 5 Prozent auf 12,4 Mio. Euro, was heruntergebrochen auf das zweite Halbjahr ein Wachstum um 6,6 Prozent (gegenüber dem zweiten Halbjahr 2020) erfordern würde. Angesichts der zahlreichen Neuabschlüsse im laufenden Jahr, der nach Unternehmensangaben gut gefüllten Vertriebspipeline und nicht zuletzt der Aufholpotenziale im Projektgeschäft sehen wir eine gute Basis für eine Beschleunigung im nächsten Jahr, zumal bei einer planmäßigen Entwicklung im Jahresverlauf 2022 mit ersten Erlösen aus dem vielversprechenden Geschäft mit einer Lösung zur Handhabung der Anforderungen des Lieferkettengesetztes zu rechnen ist. Auf der anderen Seite könnte sich aber die Normalisierung des Anteils der Neulizenzen dämpfend auf die kurzfristige Umsatzdynamik auswirken, weswegen wir uns mit unserer unveränderten Wachstumsschätzung für 2022 von 8 Prozent weiter wohl fühlen. Diese Steigerungsrate unterstellen wir auch für 2023, bevor wir die Dynamik aus Vorsicht schrittweise auf 6 Prozent reduzieren. Damit kalkulieren wir langfristig mit einem Umsatzwachstum in etwa im Gleichschritt mit der deutschen Software-Branche. Grundsätzlich trauen wir SHS zwar auch dauerhaft ein Expansionstempo oberhalb des Marktdurchschnitts zu, doch angesichts der

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	12,4	13,4	14,5	15,6	16,7	17,7	18,8	19,9
Umsatzwachstum		8,0%	8,0%	8,0%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	11,9%	13,7%	15,0%	15,9%	16,3%	16,9%	17,1%	17,0%
EBIT	**1,5**	**1,8**	**2,2**	**2,5**	**2,7**	**3,0**	**3,2**	**3,4**
Steuersatz	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1
NOPAT	**1,0**	**1,2**	**1,5**	**1,7**	**1,8**	**2,0**	**2,2**	**2,3**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
+ 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	1,3	1,7	1,9	2,2	2,3	2,5	2,6	2,8
- Zunahme Net Working Capital	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Free Cashflow	**0,5**	**1,1**	**1,4**	**1,6**	**1,7**	**1,8**	**2,0**	**2,1**

mehrjährigen Wachstumsschwäche in der Vergangenheit ist es unseres Erachtens noch zu früh, eine solche höhere Dynamik in unserem Modell anzunehmen. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2028 resultiert aus unseren Annahmen eine Umsatzerwartung von fast 20 Mio. Euro.

Moderates Margenwachstum

Auch die Schätzung bezüglich der Kostenentwicklung und – darauf aufbauend – der Margen haben wir gegenüber dem letzten Update gleich gelassen. Für das laufende Jahr bedeutet das die Erwartung einer EBITDA-Marge von 14,4 Prozent und damit auf Vorjahresniveau, was in absoluten Zahlen mit einem EBITDA von 1,8 Mio. Euro korrespondiert. Das EBIT und den Jahresüberschuss schätzen wir unverändert auf 1,5 bzw. 1,0 Mio. Euro. 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 aber in Summe deutlich moderater als in den letzten Jahren ausfallen dürfte. Die Zielmarge des detaillierten Prognosezeitraums beträgt 19,5 Prozent beim EBITDA bzw. 17,0 Prozent beim EBIT, was gegenüber dem letzten Jahr einer Erhöhung um jeweils rund fünf Prozentpunkte entsprechen würde. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2021 bis 2028 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 15-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des etablierten Prognosezeitraums an und kalkulieren mit einer EBIT-Marge von 14,5 Prozent. Auf dieser Grundlage taxieren wir das „ewige“ Wachstum weiter auf 1,0 Prozent p.a.

Diskontierungszins 6,1 Prozent

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 langfristigen Mittelwert der deutschen Umlaufrendite und für die Marktrisikoprämie setzen wir einen durchschnittlichen Wert für Deutschland in Höhe von 5,8 Prozent an (Quelle: Survey – Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020). In Kombination mit einem Beta von 1,2 ergibt sich daraus ein Eigenkapitalkostensatz von 8,0 Prozent. Bei einer Zielkapitalstruktur mit 35 Prozent Fremdkapital und einem Tax Shield mit einem Steuersatz von 33 Prozent resultiert hieraus ein WACC-Satz von 6,1 Prozent.

Kursziel: 17,50 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,1 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 37,7 Mio. Euro oder 17,52 Euro je Aktie, woraus wir das Kursziel von 17,50 Euro ableiten. Die leichte Erhöhung gegenüber unserem letzten Update (17,30 Euro) ist auf den Diskontierungseffekt zurückzuführen. Gegenüber dem aktuellen Kurs signalisiert unser Modell somit ein weiteres Aufwärtspotenzial von rund 25 Prozent.

Durchschnittliches Schätzrisiko

Unverändert gelassen haben wir die Einstufung der Schätzunsicherheit, die wir auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) weiter mit 3 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.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 13,53 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 7,1 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 26,51 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
5,1%	26,51	23,68	21,54	19,86	18,51
5,6%	23,00	20,93	19,31	18,00	16,93
6,1%	20,35	18,78	**17,52**	16,48	15,61
6,6%	18,27	17,05	16,04	15,21	14,49
7,1%	16,59	15,62	14,81	14,13	13,53

Fazit

SHS VIVEON bietet alle Zutaten für eine Erfolgsgeschichte: eine etablierte Stellung in einem attraktiven Markt, ein margen- und Cashflow-starkes Geschäftsmodell, eine überzeugende Strategie, intakte Wachstumstreiber, eine grundsolide Bilanz und nicht zuletzt ein erfahrenes Management.

Unter dessen Führung wurden diese Attribute in den letzten Jahren schrittweise erarbeitet, insbesondere wurde die zuvor zu schwache Profitabilität entscheidend verbessert. Was – nicht zuletzt wegen der Corona-Pandemie – noch nicht gelungen ist, ist die Herausbildung eines stetigen und dynamischen Wachstumstrends. Doch der Auftakt dazu könnte im laufenden Jahr erfolgen. Nach dem – moderaten – Umsatzwachstum im ersten Halbjahr und der im Vorjahresvergleich noch erhöhten Dynamik im Neugeschäft stehen die Chancen gut, dass SHS die angestrebte Umsatzausweitung um einen mittleren einstelligen Prozentsatz schaffen wird.

Auch die Perspektiven für die nächsten Jahre sind vielversprechend, zumal ab 2022 sowohl die neue Softwareplattform als auch das potenzialträchtige Geschäft mit einer neuen Lösung zur Handhabung der Anforderungen des Lieferkettengesetzes erstmals einen spürbaren Beitrag liefern könnten. Obwohl sich die neue Plattform noch in der Entwicklung befindet, zahlt sich die mit ihrem Konzept einhergehende stärkere Modularisierung und Ausdifferenzierung des Produktangebots bereits in Vertriebserfolgen aus. So konnte SHS seit dem letzten Jahr mehrere Kunden für die Lösungen Connect und Compliance gewinnen, bei denen es sich um neuentwickelte Auskopplungen der bisherigen Produkte handelt, die nun als Türöffner für weitere Aufträge dienen können.

Auf der Grundlage unseres Bewertungsmodells, dem wir ein Szenario eines stetigen, moderaten Umsatzwachstums und einer im Zeitablauf weiter steigenden Profitabilität zugrunde gelegt haben, sehen wir den fairen Wert der SHS-Aktie bei 17,50 Euro. Da wir gleichzeitig die Risiken als moderat einstufen, bestätigen wir unser Urteil „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	0,7	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8
1. Immat. VG	0,4	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2
2. Sachanlagen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6
II. UV Summe	8,6	8,4	9,6	10,9	12,4	13,8	15,4	17,1	18,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	5,4	6,2	7,2	8,4	9,7	11,0	12,4	14,0	15,6
II. Rückstellungen	2,1	2,2	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	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	1,9	1,4	1,5	1,6	1,8	1,9	2,0	2,2	2,3
BILANZSUMME	**9,5**	**9,8**	**11,0**	**12,4**	**13,9**	**15,4**	**17,1**	**18,9**	**20,7**

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	11,8	12,4	13,4	14,5	15,6	16,7	17,7	18,8	19,9
Rohertrag	11,0	11,7	12,7	13,7	14,8	15,8	16,8	17,8	18,8
EBITDA	1,7	1,8	2,3	2,6	3,0	3,2	3,4	3,7	3,9
EBIT	1,5	1,5	1,8	2,2	2,5	2,7	3,0	3,2	3,4
EBT	1,4	1,5	1,9	2,2	2,5	2,8	3,1	3,3	3,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	1,0	1,0	1,3	1,5	1,7	1,9	2,1	2,2	2,4
JÜ	1,0	1,0	1,3	1,5	1,7	1,9	2,1	2,2	2,4
EPS	0,45	0,47	0,59	0,69	0,80	0,87	0,97	1,04	1,10

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	1,2	1,3	1,7	1,9	2,1	2,3	2,4	2,6	2,7
CF aus Investition	-0,3	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
CF Finanzierung	0,7	-0,9	-0,2	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7
Liquidität Jahresanfa.	4,2	5,8	5,4	6,3	7,4	8,6	9,8	11,0	12,4
Liquidität Jahresende	5,8	5,4	6,3	7,4	8,6	9,8	11,0	12,4	13,8

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	-2,8%	5,0%	8,0%	8,0%	8,0%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	93,3%	94,7%	94,7%	94,7%	94,7%	94,6%	94,6%	94,6%	94,6%
EBITDA-Marge	14,4%	14,4%	16,8%	18,1%	19,0%	19,2%	19,5%	19,5%	19,5%
EBIT-Marge	12,3%	11,9%	13,7%	15,0%	15,9%	16,3%	16,9%	17,1%	17,0%
EBT-Marge	11,9%	12,1%	13,9%	15,2%	16,2%	16,6%	17,3%	17,6%	17,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	8,3%	8,2%	9,4%	10,3%	11,0%	11,3%	11,7%	12,0%	11,9%

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 15.11.2021 um 7:55 Uhr fertiggestellt und am 15.11.2021 um 8:45 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
19.08.2021	Buy	17,30 Euro	1), 3), 4)
18.05.2021	Buy	17,50 Euro	1), 3)
19.02.2021	Buy	17,40 Euro	1), 3)
01.12.2020	Buy	13,00 Euro	1), 3), 4)
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)

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.