

4. April 2022
Research-Update

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

Namhafte Partner und frisches Kapital
als Basis für neue Dynamik

Urteil: Speculative Buy (zuvor: Buy) | Kurs: 5,60 € | Kursziel: 15,00 € (zuvor: 12,30 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Software
Mitarbeiter:	84
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A0XFWK2
Ticker:	SHWK:GR
Kurs:	5,60 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	2,15 Mio. Stück
Market-Cap:	12,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	8,8 Mio. Euro
Free Float:	70,1 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	16,60 / 5,50 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	25,3 Tsd. Euro / Tag

Nachdem SHS Viveon bereits im letzten Herbst eine Neujustierung der Strategie angekündigt hatte, wurde diese in den letzten Wochen mit mehreren Meldungen und Investorenpräsentationen erläutert und konkretisiert. Die zentrale Änderung gegenüber der bisherigen Strategie ist der Umstieg von einer eigenen Basistechnologie auf die vorhandene Technologie von TIBCO Software Inc., die SHS fortan in einem attraktiven Lizenzmodell nutzen wird und auf der die eigenen Lösungen und Funktionen aufsetzen werden. Gleichzeitig wird die Produktentwicklung massiv forciert, um bereits in diesem Herbst den sehr potenzialträchtigen Markt für die Lieferketten-Compliance mit einem modernen und attraktiven Produkt adressieren zu können und um die gesamte Produktpalette auf die neue Plattform zu migrieren. Flankiert werden diese Maßnahmen mit mehreren Kooperationen mit global aktiven Unternehmen (wie etwa Tata Consultancy Services), mit denen SHS die eigenen Kapazitäten für die Produktentwicklung, den Vertrieb und die globale Lieferfähigkeit auf einen Schlag vervielfachen kann. Zur Finanzierung all dieser Maßnahmen, mit denen ab 2023 eine massive Wachstumsbeschleunigung und ein deutlich höheres Margenniveau erreicht werden sollen, soll im April eine große Kapitalerhöhung platziert werden.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	12,1	11,8	11,0	11,5	12,7	15,2
EBIT (Mio. Euro)	1,5	1,7	0,8	0,0	1,4	2,2
Jahresüberschuss	0,7	1,0	0,3	-0,6	-0,3	0,2
EpS	0,31	0,45	0,15	-0,18	-0,10	0,06
Dividende je Aktie	0,00	0,10	0,04	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	0,8%	-2,8%	-7,2%	5,0%	10,0%	20,0%
Gewinnwachstum	-	46,8%	-66,1%	-	-	-
KUV	1,49	1,53	1,65	1,57	1,43	1,19
KGV	27,2	18,5	54,6	-	-56,4	93,1
KCF	12,9	15,4	-	860,4	13,6	8,5
EV / EBIT	9,7	8,7	18,7	454,0	10,9	6,7
Dividendenrendite	0,0%	1,8%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%

Wechsel der Basistechnologie

Nachdem SHS Viveon bereits 2020 den Aufbau einer einheitlichen Plattform für das Risiko-, Kredit- und Compliance-Management eingeleitet hatte, ist im Laufe des letzten Jahres im Unternehmen die Erkenntnis gereift, dass die Erstellung einer eigenen Plattforntechnologie zu viele Ressourcen verschlingen und zu lange dauern würde. Vor diesem Hintergrund wurde die strategische Entscheidung getroffen, für die Basistechnologie auf Fremdsoftware zu setzen und sich selbst auf die effiziente Abbildung der gesamten betriebswirtschaftlichen Risiko-, Kredit- und Compliance-Prozesse zu konzentrieren. Hiervon verspricht sich SHS mehrere Vorteile wie deutlich reduzierte Entwicklungskosten und -zeiten (SHS spricht hier von 40 bis 80 Prozent Ersparnis), einen flexiblen Zugang zu externen Ressourcen, eine höhere Investitionssicherheit für die Kunden und nicht zuletzt die Fokussierung der eigenen Ressourcen auf die eigentliche Kernkompetenz, die Digitalisierung der Risiko-, Kredit- und Compliance-Wertschöpfungskette.

Attraktiver Deal mit TIBCO

Bei dem Technologiepartner handelt es sich um die TIBCO Software Inc., einen milliardenschweren Hersteller von Software für das Management und die Integration betriebswirtschaftlicher Daten. Die TIBCO-Plattform ist originär cloud-basiert, system- und herstellerunabhängig und mit den gängigen Unternehmenssoftwareprodukten kompatibel. Im Rahmen des TIBCO-Partnerprogramms kann SHS die TIBCO-Plattform als Basis für eigene Produkte für ein „sehr geringes Fixum“ sowie für eine moderate Beteiligung an den darüber zukünftig erzielten Umsätzen nutzen. Dabei betont das Unternehmen, dass es sämtliche Rechte an den eigenen Produkten ebenso vollumfänglich behält wie den Kundenzugang.

Weitere Partnerschaften

Neben der Kooperation mit TIBCO konnte SHS in den letzten Wochen mehrere weitere Partnerschaften bekannt geben, mit denen vor allem der Zugriff auf zusätzliche Kapazitäten gesichert wurde. Eine besondere Stellung nimmt dabei die Zusammenarbeit mit

dem indischen IT-Giganten Tata Consultancy Services (TCS) ein, mit dem die Zusammenarbeit in den Bereichen Service, Abwicklung von Kundenprojekten und Produktentwicklung vereinbart wurde. Darüber hinaus soll TCS zukünftig auch den internationalen Vertrieb von SHS unterstützen. Operativ wurde bereits im letzten Jahr gestartet, so dass sich inzwischen zwei große Kundenprojekte in gemeinschaftlicher Umsetzung befinden, auch ist TCS bereits seit 2021 in die Produktentwicklung involviert. Speziell für den äußerst potenzialträchtigen Bereich Supply-Chain-Compliance hat SHS eine Partnerschaft mit der msg Rethink Compliance GmbH, dem Anti-Financial-Crime-Spezialisten innerhalb des msg-Konzerns, vereinbart. In deren Rahmen soll die SHS-Plattform mit der Beratungs- und Projektumsetzungskompetenz von msg kombiniert werden.

Produktentwicklung im hohen Tempo

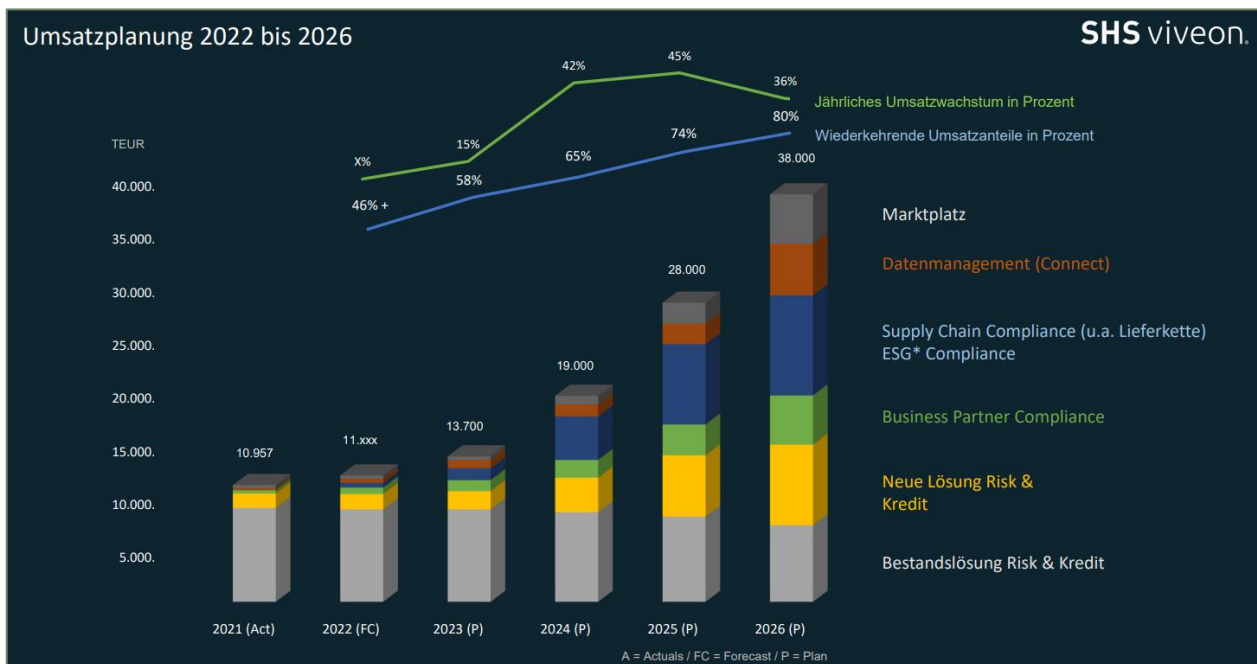
Unter Zuhilfenahme der externen Ressourcen hat SHS die Entwicklung der neuen Produkte deutlich intensiviert, wobei die Schwerpunkte derzeit auf der Adaption der TIBCO-Technologie für die eigene Plattform und auf der Entwicklung einer Lösung zum Management der Anforderungen, die sich aus der europäischen und deutschen Lieferkettengesetzgebung ergeben, liegen. Anschließend sollen die übrigen Produkte für die neue Plattform entwickelt werden, wobei SHS betont, dass auch die alten Versionen noch ausreichend lange gepflegt werden, um die Ansprüche der Bestandskunden vollumfänglich zu erfüllen. Gleichzeitig sollen ihnen aber auch attraktive Migrationsmöglichkeiten auf die neue Plattform geboten werden, um perspektivisch die Belastung durch die Pflege unterschiedlicher Produktlinien zu vermeiden. Obwohl die Plattform und die Produkte auf TIBCO-Basis neu entwickelt werden, kann SHS nach eigener Aussage dabei auf die Vorarbeiten der letzten Jahre zurückgreifen, so dass die Frage nach Abschreibungen der bislang aktivierten Entwicklungsleistungen vom Unternehmen klar verneint wurde.

Fokus auf Supply Chain Compliance

Die höchste Priorität misst SHS derzeit der raschen Entwicklung einer umfangreichen Lösung zum Management der Compliance-Anforderungen, die sich aus der Lieferkettengesetzgebung ergeben, bei. Da diese Anforderungen ihre Wirkung kaskadenförmig entlang der Lieferkette (gegen den Strom) entfalten, fallen darunter auch sämtliche Lieferanten und Vorlieferanten der betroffenen Unternehmen. Für all diese Wertschöpfungsstufen muss zuverlässig und effizient sichergestellt und revisionssicher festgehalten werden, dass sie die Compliance-Anforderungen (zum Beispiel hinsichtlich der Kinderarbeit) einhalten. Der hier entstehende Markt für entsprechende Lösungen ist gigantisch, auf Basis einer überschlägigen Rechnung für nur vier europäische Branchen (Textil, Elektronik, Nahrungsmittel und Pharma) schätzt ihn SHS bei Annahme einer Überprüfung pro Jahr und Lieferant und eines Transaktionspreises von 50 Euro auf 6 Mrd. Euro. Um diesen Markt möglichst schnell zu adressieren, soll das entsprechende Produkt bereits Anfang September vorgestellt werden.

Umsatzverdreifachung bis 2026

Das Thema Supply Chain Compliance soll laut der Management-Planung in den nächsten Jahren der wichtigste Wachstumstreiber sein, zumal weitere Anforderungen (zum Beispiel Nachhaltigkeit und ESG-Thematik) zu erwarten und teilweise bereits geplant sind. Zusammen mit der herkömmlichen Compliance-Lösung, mit der schon heute Aspekte wie Sanktions- oder Terrorlisten abgedeckt werden, soll rund ein Drittel der von SHS für 2026 geplanten Umsätze mit dem Thema Compliance erzielt werden. Hohe Dynamik klar oberhalb des Marktwachstums erwartet die Gesellschaft aber auch für die übrigen Produkte, lediglich für die Entwicklung in den klassischen SHS-Feldern Risk & Kredit rechnet SHS mit einem Wachstum im Gleichschritt mit dem Markt. Insgesamt traut sich das Unternehmen zu, auf der Grundlage der neuen Strategie das Wachstum massiv zu erhöhen und die Umsätze bis 2026 auf 38 Mio. Euro zu steigern, was gegenüber 2021 mehr als dem Dreifachen entspräche. Da die neuen Produkte größtenteils in nutzungsabhängigen Modellen (transaktions- oder provisionsbasiert) und zum überwiegenden Teil als SaaS vermarktet werden sollen, erwartet das Unternehmen, dass der Anteil der wiederkehrenden Erlöse



Quelle: SHS VIVEON

auf rund 80 Prozent ansteigen wird. Auch bezüglich der Profitabilität sieht SHS nun die Chance, in eine andere Größenordnung vorzustoßen und hält ein Margenniveau von mehr als 40 Prozent (EBITDA) für erreichbar.

Große Kapitalerhöhung

Zur Finanzierung der neuen Strategie und vor allem der massiv forcierten Produktentwicklung kann SHS auf Teile der vorhandenen Liquidität (Ende 2021: 3,3 Mio. Euro) sowie eine bisher ungenutzte Kreditlinie in Höhe von 1 Mio. Euro zurückgreifen. Auch sollen die laufenden Cash-Überschüsse dafür verwendet werden. Den wichtigsten Beitrag soll aber eine große Bezugsrechtskapitalerhöhung bringen, in deren Rahmen fast 1,1 Mio. neue Aktien den Anteilseignern zum Stückpreis von 5,50 Euro zum Bezug angeboten werden. Die nicht bezogenen Aktien will SHS Viveon im Rahmen einer Privatplatzierung ausgewählten Investoren anbieten. Nach Aussage des Vorstands gibt es bereits Interessenbekundungen seitens bestehender wie auch möglicher neuer Aktionäre. Die Bezugsfrist soll am 14. April beginnen und am 29. April enden, die anschließende Privatplatzierung ist bis zum 6. Mai terminiert. Etwa zwei Drittel der Emissionseinnahmen, die sich bei Vollplatzierung auf knapp 5,9 Mio. Euro (brutto) belaufen würden, will SHS für die Entwicklung der neuen und die Migration der bestehenden Produkte aufwenden, die restlichen rund 35 Prozent sind für die Stärkung und Internationalisierung des Vertriebs sowie für Marketingmaßnahmen vorgesehen.

Geschäftszahlen	GJ 20	GJ 21*	Änderung
Umsatz	11,80	10,96	-7,2%
EBITDA	1,70	0,66	-61,2%
EBITDA-Marge	14,4%	6,0%	
Jahresüberschuss	0,97	0,33	-66,0%
Nettomarge	8,3%	3,0%	

Mio. Euro und Prozent, *vorläufig; Quelle: Unternehmen

Abschluss 21 erwartungsgemäß schwach

Angesichts der Vielzahl der Meldungen zu der neuen Wachstums- und Internationalisierungsstrategie haben die kürzlich veröffentlichten vorläufigen Zahlen für 2021 etwas an Bedeutung verloren, zumal sie nach der Umsatz- und Gewinnwarnung von Ende Januar bereits in den Grundzügen bekannt waren. Der Umsatz ist letztlich mit 10,96 Mio. Euro am unteren Ende der im Januar angepassten Zielspanne (Rückgang um 6 bis 7 Prozent) ausgefallen, das EBITDA mit 0,66 Mio. Euro oder einer Marge von 6 Prozent darunter (Prognose: 7 bis 8 Prozent) und der Jahresüberschuss mit 331 Tsd. Euro leicht darüber (Prognose: 0,2 bis 0,3 Mio. Euro).

Schätzmodell grundlegend überarbeitet

Wir hatten bisher in unserem Modell das Szenario einer moderaten, stetigen Aufwärtsentwicklung mit Wachstumsraten im mittleren einstelligen Bereich, Margen von bis zu 17 Prozent, niedrigen Investitionen und laufenden Cashflow-Überschüssen abgebildet. Angesichts des vollzogenen strategischen Schwenks, der hierfür massiv erhöhten Investitionen in die Produktentwicklung und der sich dadurch bietenden Chancen auf die Erreichung deutlich höherer Wachstumsraten und Margen haben wir auch unsere Schätzungen nun grundlegend in Richtung eines dynamischen Wachstumsmodells mit anfänglich hohen Vorleistungen überarbeitet.

Umsatzwachstum deutlich stärker

Bei den neuen Schätzungen orientieren wir uns grob an der Planung des Unternehmens, wobei wir aus Vorsichtsüberlegungen deutlich konservativere Annahmen getroffen haben. Die maximale Wachstumsrate haben wir – für die Jahre 2024 bis 2026 – auf jeweils 20 Prozent gesetzt, anschließend lassen wir die Zuwächse in großen Schritten auf noch 14 Prozent im Jahr 2029 abschmelzen. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2026 kalkulieren wir somit mit etwas über 34 Mio. Euro, das Dreifache des letztjährigen Wertes, aber weniger, als SHS selbst für das Jahr 2026 anstrebt.

EBIT temporär im Minus

Die forcierte Produktentwicklung und die intensiven Vertriebs- und Marketingaktivitäten werden zunächst die Profitabilität belasten. Den Tiefpunkt erwarten wir im laufenden Jahr, mit einem ausgeglichenen EBITDA und einem EBIT von -0,6 Mio. Euro, das zusätzlich von den Abschreibungen auf die aktivierte Produktentwicklung belastet wird. Auf EBITDA-Basis rechnen wir für 2023 mit einem kräftigen Ergebnissprung auf 1,4 Mio. Euro, während das EBIT anahmegemäß erst 2024 zurück ins Plus dreht. Anschließend steigen aber beide Kennzahlen dank dem dynamischen Wachstum bis auf eine Marge von 23,8 Prozent beim EBITDA und 19,5 Prozent beim EBIT.

Investitionsphase bis 2023

Die zwischenzeitlichen Verluste sind, wie erwähnt, den Investitionen in die Produktentwicklung und in den Vertrieb und das Marketing geschuldet. Die Entwicklungsleistungen werden zwar zu einem großen Teil aktiviert, belasten aber anschließend das EBIT in Form von Abschreibungen, während die Marketing- und Vertriebskosten direkt den Personal- und den sonstigen Aufwand erhöhen. Wir haben deswegen die entsprechenden Aufwandsquoten für die Jahre 2022

und 2023 deutlich erhöht, anschließend fallen sie auf das Ausgangsniveau und dann deutlich darunter.

Vollplatzierung unterstellt

Für die Finanzierung dieser Phase haben wir die Nutzung der vorhandenen Liquidität und der operativen Cashflow-Überschüsse (ab 2023) unterstellt, darüber hinaus rechnen wir mit einer Vollplatzierung der Kapitalerhöhung. Bei einem Bezugspreis von 5,50 Euro rechnen wir also mit einem Bruttomittelzufluss von 5,9 Mio. Euro. Ab 2024 übersteigen die operativen Cashflows die Auszahlungen für Investitionen und sorgen so für positive Free-Cashflows.

Terminal Value

Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2022 bis 2029 zeigt die Tabelle auf der vorherigen Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang. Zur Ermittlung des Terminal Value für den Zeitraum ab 2029 haben wir, wie bisher, einen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge des detaillierten Prognosezeitraums eingebaut, den wir aber vor dem Hintergrund der nun angenommenen deutlich steileren

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	11,5	12,7	15,2	18,2	21,9	25,8	29,9	34,1
Umsatzwachstum		10,0%	20,0%	20,0%	20,0%	18,0%	16,0%	14,0%
EBIT-Marge	-5,1%	-2,6%	1,5%	6,7%	10,9%	14,3%	17,1%	19,5%
EBIT	-0,6	-0,3	0,2	1,2	2,4	3,7	5,1	6,7
Steuersatz	0,0%	0,0%	15,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,4	0,8	1,2	1,6	2,1
NOPAT	-0,6	-0,3	0,2	0,8	1,6	2,5	3,5	4,5
+ Abschreibungen & Amortisation	0,6	1,7	2,0	1,8	1,6	1,5	1,4	1,5
+ 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	0,0	1,4	2,2	2,6	3,2	4,0	4,9	6,0
- Zunahme Net Working Capital	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
- Investitionen AV	-4,2	-2,7	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5
Free Cashflow	-4,1	-1,4	0,9	1,2	1,7	2,4	3,3	4,2

SMC Schätzmodell

Margenentwicklung von zuvor 15 auf 25 Prozent erhöht haben. Dementsprechend kalkulieren wir mit einer EBIT-Marge von 14,7 Prozent, auf deren Grundlage wir anschließend ein „ewiges“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a. annehmen.

FK-Anteil erhöht

Eine weitere Änderung hat sich bezüglich des Diskontierungssatzes ergeben. Durch die große Kapitalerhöhung und die Annahme eines deutlich stärkeren und in Summe des Prognosezeitraums auch viel profitableren Wachstums hat sich die Kapitalstruktur kräftig in Richtung Eigenkapital verschoben. Den FK-Zielanteil taxieren wir deswegen nun auf 30 Prozent (bisher: 35 Prozent), woraus sich bei unveränderten Annahmen bezüglich der Fremdkapitalzinsen (4,0 Prozent), der Eigenkapitalkosten (8,0 Prozent) und des Steuersatzes für das Tax-Shield (33,0 Prozent) ein gewichteter Kapitalkostensatz (WACC) von 6,4 Prozent ergibt (bisher: 6,1 Prozent).

Kursziel: 15,00 Euro je Aktie

Aus dem Modell resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 48,5 Mio. Euro bzw. 15,03 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 15,00 Euro (bisher: 12,30 Euro) ableiten. Dabei ist zu beachten, dass wir bereits die Vollplatzierung der Kapitalerhöhung angenommen und mit einer vollverwässerten Aktienzahl von 3,2 Mio. kalkuliert haben. Auf

der Grundlage der Annahme, dass die Strategiewanpassung gelingt und zu einem deutlich beschleunigten und profitableren Wachstum führt, ergibt das neue Schätzszenario trotz der Verwässerung und trotz der kräftigen Abschlüsse, die wir gegenüber der Unternehmensplanung vorgenommen haben, ein sehr hohes Kurspotenzial für die Aktie. Eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang.

Hohes Schätzrisiko

Gleichzeitig hat aber auch die Unsicherheit unserer Schätzungen signifikant zugenommen. Bisher beruhen sie zu einem großen Teil auf der Fortschreibung der bestehenden Kundenbeziehungen, aus denen SHS im großen Ausmaß wiederkehrende Erlöse zufließen. Nun kalkulieren wir mit großen Umsatz- und Ergebnisbeiträgen von Produkten, die noch nicht entwickelt sind und deren Resonanz im Markt noch ungewiss ist. Durch die Verschiebung der ertragsreichen Perioden stärker in die Zukunft hängt der von uns ermittelte faire Wert nun auch wesentlich stärker von dem Terminal Value ab, was die Unsicherheit der Schätzungen per se erhöht. Vor diesem Hintergrund haben wir uns entschieden, die Beurteilung des Prognoseisikos unserer Schätzungen von zuvor drei Punkten auf fünf Punkte anzuheben (von sechs möglichen).

Fazit

Als Spezialist für Risk-, Kredit- und Compliance-Management bewegt sich SHS Viveon in einem attraktiven Markt, dem vor allem im Compliance-Bereich aufgrund der rasch steigenden Regulierungsdichte ein hohes Wachstum zugetraut wird.

Um dieses Potenzial vollumfänglich nutzen zu können, hat das Unternehmen in den letzten Monaten seine Strategie neu justiert. Kern der Neuausrichtung ist die Abkehr von der Entwicklung einer eigenen Basistechnologie, stattdessen setzt SHS nun für die Entwicklung der eigenen Produkte auf die bewährte Plattformsoftware eines der in dem Bereich führenden Anbieter.

In Kombination mit weiteren Partnerschaften (darunter mit Tata Consultancy Services) sollen damit die Entwicklungszeiten und -kosten massiv reduziert und eine schnelle weltweite Lieferfähigkeit erreicht werden. Die höchste Priorität gilt derzeit der Entwicklung einer leistungsfähigen Lösung für die Erfüllung der Anforderungen der Lieferkettengesetzgebung, mit der

SHS noch im dritten Quartal dieses Jahres an den Start gehen und als einer der First Mover einen sehr attraktiven Markt adressieren will.

Das Unternehmen verspricht sich von der neuen Wachstums- und Internationalisierungsstrategie eine kräftige und nachhaltige Erhöhung der Wachstumsdynamik wie auch der Margen. Auch wir haben dieses neue Szenario in unserem Modell abgebildet. Obwohl wir dabei gegenüber den Planzahlen des Vorstands erhebliche Sicherheitsabschläge vorgenommen und bereits die anstehende Kapitalerhöhung vollverwässernd berücksichtigt haben, hat sich unser Kursziel hierdurch auf 15,00 Euro je Aktie erhöht.

Zugenommen hat durch die Modelländerung aber auch die Unsicherheit der darin getroffenen Annahmen. Wir sehen folglich nun ein Profil mit einem sehr hohen Kurspotenzial, aber auch mit hohen Schätzrisiken, weswegen wir unser Urteil von zuvor „Buy“ auf „Speculative Buy“ anpassen.

Anhang I: 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.
- Mit der Gewinnung namhafter Partner hat SHS die eigene Ressourcen-Ausstattung entscheidend gehebelt und die weltweite Marktpräsenz ausgebaut.
- Der Anteil der wiederkehrenden Erlöse liegt bei fast 50 Prozent und bietet eine solide Basis.
- Komfortable Bilanzstruktur mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer hohen Nettoliquidität.

Chancen

- Trends wie Internationalisierung, Digitalisierung und Regulierung erhöhen den Bedarf für effiziente und digitale Lösungen im Risiko-, Kredit- und Compliance-Management. Vor allem die Lieferkettengesetzgebung könnte für eine sehr große Sonderkonjunktur sorgen.
- Die erfolgreiche Umsetzung der neuen Strategie dürfte SHS in eine neue Umsatzdimension befördern. Das Unternehmen traut sich zu, die Erlöse bis 2026 auf mehr als Dreifache des Wertes aus 2021 zu steigern.
- Da mit den neuen Produkten größtenteils Erlösmodelle mit stark wiederkehrendem und skalierbarem Charakter angestrebt werden, würden im Erfolgsfall auch die Profitabilität und die Stabilität der Erträge massiv profitieren.
- Die Aktie spiegelt die Chancen der neuen Strategie aktuell kaum wider, was im Erfolgsfall ein großes Potenzial für eine Neubewertung bietet.

Schwächen

- Seit dem Jahr 2012 konnte SHS Viveon kein Wachstum mehr erzielen.
- Im letzten Jahr wurden die Ziele deutlich verfehlt.
- Die Umsetzung der neuen Strategie wird temporär die Profitabilität und den Cashflow belasten.
- 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.
- Die Geschäftsentwicklung ist immer noch stark von einzelnen Kunden oder Projekten geprägt.

Risiken

- Die Entwicklung der neuen Produkte könnte sich verzögern oder technisch hinter den Erwartungen zurückbleiben.
- Die Partnerschaften könnten die in sie gesetzten Erwartungen verfehlen.
- Die Kosten der Investitionsphase könnten höher als erwartet ausfallen und weitere Finanzierungen erfordern.
- Aufgrund der im Vergleich mit einigen Wettbewerbern deutlich geringeren finanziellen und personellen Ressourcen könnte SHS technologisch hinter die Konkurrenz zurückfallen.
- 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.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	1,6	5,2	6,2	5,4	4,9	4,7	4,6	4,6	4,6
1. Immat. VG	1,4	5,0	6,0	5,2	4,6	4,2	4,0	3,8	3,6
2. Sachanlagen	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,5	0,6	0,8	1,0
II. UV Summe	6,1	8,0	7,0	8,3	9,8	11,6	14,0	17,0	20,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	5,5	10,8	10,6	10,9	11,6	13,0	15,0	17,7	21,1
II. Rückstellungen	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9
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	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,3	2,5
BILANZSUMME	8,1	13,5	13,5	14,0	15,0	16,6	18,9	21,8	25,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	11,0	11,5	12,7	15,2	18,2	21,9	25,8	29,9	34,1
Rohertrag	10,6	11,1	12,2	14,6	17,5	20,9	24,6	28,5	32,5
EBITDA	0,8	0,0	1,4	2,2	3,0	4,0	5,2	6,5	8,1
EBIT	0,5	-0,6	-0,3	0,2	1,2	2,4	3,7	5,1	6,7
EBT	0,5	-0,6	-0,3	0,2	1,2	2,4	3,7	5,1	6,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,3	-0,6	-0,3	0,2	0,8	1,6	2,5	3,5	4,6
JÜ	0,3	-0,6	-0,3	0,2	0,8	1,6	2,5	3,5	4,6
EPS	0,15	-0,18	-0,10	0,06	0,26	0,51	0,79	1,09	1,42

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	-0,1	0,0	1,3	2,1	2,5	3,1	3,8	4,7	5,7
CF aus Investition	-1,5	-4,2	-2,7	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5
CF Finanzierung	-0,9	5,8	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,8	-1,2
Liquidität Jahresanfa.	5,8	3,3	5,0	3,8	4,8	5,9	7,4	9,3	11,8
Liquidität Jahresende	3,3	5,0	3,8	4,8	5,9	7,4	9,3	11,8	14,9

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	-7,2%	5,0%	10,0%	20,0%	20,0%	20,0%	18,0%	16,0%	14,0%
Rohtragsmarge	96,7%	96,8%	96,7%	96,3%	96,0%	95,7%	95,5%	95,4%	95,3%
EBITDA-Marge	7,2%	0,3%	10,7%	14,5%	16,3%	18,1%	20,0%	21,9%	23,8%
EBIT-Marge	4,4%	-5,1%	-2,6%	1,5%	6,7%	10,9%	14,3%	17,1%	19,5%
EBT-Marge	4,4%	-5,1%	-2,5%	1,5%	6,7%	11,1%	14,5%	17,2%	19,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	3,0%	-5,1%	-2,5%	1,3%	4,6%	7,5%	9,9%	11,7%	13,4%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,4%	23,85	21,16	19,09	17,45	16,11
5,9%	20,43	18,44	16,85	15,56	14,49
6,4%	17,81	16,28	15,03	14,00	13,13
6,9%	15,72	14,52	13,53	12,69	11,97
7,4%	14,04	13,08	12,27	11,57	10,98

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

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

Disclaimer

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

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

1) Interessenkonflikte

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

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

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

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

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 04.04.2022 um 9:18 Uhr fertiggestellt und am 04.04.2022 um 9:50 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
11.02.2022	Buy	12,30 Euro	1), 3)
15.11.2021	Buy	17,50 Euro	1), 3), 4)
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)

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

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

Haftungsausschluss

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

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