21. November 2022
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

Neues Produkt für einen attraktiven Markt

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 3,26 € | **Kursziel:** 10,60 € (unverändert)

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 10

Strategie 13

Finanzen 16

Equity-Story 20

DCF-Bewertung 22

Fazit 24

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose 25

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen 26

Impressum & Disclaimer 27

Snapshot

Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Software
Mitarbeiter:	77
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A0XFWK2
Ticker:	SHWK:GR
Kurs:	3,26 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	2,49 Mio. Stück
Market-Cap:	8,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	3,7 Mio. Euro
Free Float:	70,4 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	13,60 / 3,16 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	19,0 Tsd. Euro / Tag

Kurzportrait

SHS VIVEON ist ein Softwarehersteller, der sich auf Lösungen für das Risiko-, Kredit- und Compliance-Management spezialisiert und als ein führender Anbieter etabliert hat. Das Unternehmen verfügt über eine breite Kunden- und Installationsbasis, die für hohe wiederkehrende Einnahmen in Form von Wartungs-, Service-, Hosting- und SaaS-Erlösen sorgt. Zu den Kunden zählen u.a. mehrere weltweit aktive Konzerne wie etwa AXA, Klarna, Yara oder Bosch. Allerdings ist SHS seit mehreren Jahren nicht mehr gewachsen. Um dies zu ändern, wurde 2020 einen neue Wachstumsstrategie beschlossen, in deren Zentrum die Weiterentwicklung der eigenen Produkte zu einer umfassenden Plattform für das Risiko-, Kredit- und Compliance-Management steht. Ende 2021 wurde diese Strategie noch einmal um den Wechsel der Basistechnologie nachjustiert und mit einer konkreten Roadmap unterlegt. Aufgrund finanzieller Restriktionen kann diese zwar voraussichtlich nicht gänzlich in dem geplanten Umfang (oder nur gestreckt) realisiert werden, doch ein zentraler Meilenstein wurde im September mit Einführung eines komplett neuen Produkts für das sehr potenzialträchtige Thema Lieferketten-Compliance erreicht.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	12,1	11,8	10,9	10,3	11,4	13,1
EBITDA (Mio. Euro)	1,5	1,7	0,6	-0,3	1,1	1,4
Jahresüberschuss	0,7	1,0	0,3	-0,7	0,3	0,4
EpS	0,31	0,45	0,12	-0,30	0,10	0,14
Dividende je Aktie	0,00	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	0,8%	-2,8%	-7,9%	-5,0%	10,0%	15,0%
Gewinnwachstum	-	46,8%	-74,1%	-	-	36,0%
KUV	0,67	0,69	0,75	0,79	0,71	0,62
KGV	12,2	8,3	32,2	-	31,5	23,2
KCF	5,8	6,9	-	-	8,3	6,8
EV / EBITDA	2,4	2,2	5,8	-	3,4	2,6
Dividendenrendite	0,0%	3,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Executive Summary

- **Konzentration auf das Risiko-, Kredit- und Compliance-Management:** SHS entwickelt Software für das Risiko-, Kredit- und Compliance-Management, mit der Unternehmen die Risiken aus Kundenbeziehungen besser einschätzen, steuern und reduzieren können. Dadurch können Kosten gesenkt, das Cashflow-Management und Bilanzkennzahlen optimiert, die Kundenzufriedenheit erhöht, Umsatzpotenziale aus Kundenbeziehungen intensiver genutzt und Compliance-Anforderungen besser erfüllt werden.

- **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 das Risiko-, Kredit- und Compliance-Management zu schaffen. Auf der Agenda stehen die weitere Ausdifferenzierung des Leistungs- und Funktionsangebotes, die laufende Verbesserung der technischen Leistungsparameter und der Nutzerfreundlichkeit und die nahtlose Integrierbarkeit mit Fremdsystemen.

- **Neues Produkt für Lieferketten-Compliance:** Ein großes Wachstumspotenzial sieht SHS auf dem Gebiet Compliance, das auch in Kundenbeziehungen deutlich an Gewicht gewinnt. Insbesondere das neue Lieferkettengesetz stellt viele Unternehmen – und deren Lieferanten – vor neue und hochkomplexe Compliance-Herausforderungen. Auch sorgen neue Themen wie Nachhaltigkeit für einen steigenden Bedarf. Um diesen Bedarf zu adressieren, hat SHS als erstes vollständig für die neue Plattform entwickeltes Produkt im September eine Lösung für die Lieferketten-Compliance vorgestellt, die in einem transaktionsbasierten Modell vermarktet werden soll und im Erfolgsfall zu einem zentralen Wachstumstreiber werden könnte.

- **Starke Partnerschaften:** Für die Umsetzung der Plattform- und der übergeordneten Expansionsstrategie setzt SHS auf starke Partner. So stammt die technologische Basis der Plattform von TIBCO Software, so dass sich SHS bei der eigenen Produktentwicklung auf die Kernkompetenz, die Digitalisierung der eigentlichen Prozesse, fokussieren kann. Gleichzeitig besteht eine Kooperation mit dem indischen IT-Giganten Tata Consultancy Services TCS, der SHS in den Bereichen Service, Abwicklung von Kundenprojekten und Produktentwicklung unterstützt.

- **Stabiles Geschäft mit hohem Margen- und Cashflow-Potenzial:** Nach der Überwindung einer tiefen Krise zur Mitte des letzten Jahrzehnts hat SHS beachtliche Profitabilitätsfortschritte erzielt und in den Jahren bis 2020 zweistellige Margen bei hohen Cashflow-Überschüssen erwirtschaftet. Darüber hinaus bietet das Geschäftsmodell mit einem großen Anteil an wiederkehrenden Erlösen ein hohes Maß an Stabilität.

- **Aufwärtstrend jäh gestoppt:** Der positive Aufwärtstrend der Profitabilität wurde Ende 2021 jäh unterbrochen, als hohe Entwicklungskosten für die neuen Produkte und unterplanmäßige Erfolge in der Neukundengewinnung eine zweifache Gewinnwarnung nach sich zogen. Der Umsatz- und Ergebnisrückgang setzte sich auch im ersten Halbjahr 2022 fort.

- **Hohes Kurspotenzial:** Wir haben in unserem Bewertungsmodell angenommen, dass sich die aktuellen Vorleistungen in profitablem Wachstum ab 2023 auszahlen und trauen der Aktie auf dieser Basis ein Potenzial bis 10,60 Euro zu. Unser Urteil lautet weiterhin „Speculative 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.
- Mit der Gewinnung namhafter Partner wurde die Ressourcenausstattung entscheidend gehebelt und die weltweite Marktpräsenz ausgebaut.
- Der Anteil der wiederkehrenden Erlöse liegt bei rund 50 Prozent und bietet eine solide Basis.
- Komfortable Bilanzstruktur mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer hohen Nettoliquidität.

Schwächen

- Seit dem Jahr 2012 konnte SHS VIVEON kein Wachstum mehr erzielen. Auch für 2022 zeichnet sich ein Umsatzrückgang ab.
- Die Zahlen für 2021 und für das erste Halbjahr 2022 sind enttäuschend ausgefallen.
- 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.
- SHS adressiert sehr große Unternehmen, was die Gefahr von asymmetrischen Beziehungen birgt.
- Die Geschäftsentwicklung ist immer noch stark von einzelnen Kunden oder Projekten geprägt.

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 komplette Umsetzung der neuen Strategie könnte SHS in eine neue Umsatzdimension befördern, wofür allerdings noch weiteres Wachstumskapital erforderlich wäre.
- Da mit den neuen Produkten wie der SCC-Lösung 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.

Risiken

- Die Entwicklung weiterer Produkte könnte sich auch wegen der finanziellen Restriktionen verzögern oder technisch hinter den Erwartungen zurückbleiben.
- Die Partnerschaften könnten die in sie gesetzten Erwartungen verfehlen.
- Der Markterfolg der SCC-Lösung könnte schwäche rausfallen als erhofft.
- 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.

Profil

Spezialist für das Kundenrisiko

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 die Bonitätsprüfung, die Vermeidung von Betrugs- und Rückabwicklungsfällen, die Optimierung der Auswahl der Zahlungsmethoden im E-Commerce, die 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 77 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente), 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 zweiköpfigen Vorstand, an dessen Spitze seit Juni 2018 Ralph Schuler steht. Da Herr Schuler aus seiner über 30-jährigen Berufserfahrung in unterschiedlichen, internationalen Leitungspositionen diverser Beratungs- und IT-Unternehmen, darunter PricewaterhouseCoopers Consulting und IBM, eine umfangreiche Expertise bezüglich des Lösungsvertriebs sowie der Umsetzung wachstumsorientierter SaaS-Geschäftsmodelle einbringt, hat das Unternehmen mit seiner Berufung die Konzentration auf das Softwaregeschäft auch personell gestärkt. Das Thema Software ist auch das Spezialgebiet von Ingo-Stefan Schilling, der seit Juni 2021 als Vorstand für Produkte und Technologie fungiert und hierbei nach Unternehmensangaben auf 32 Jahre Erfahrung in der Softwareentwicklung zurückgreifen kann. 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. Um die verfügbaren Ressourcen stärker auf die eigene Kernkompetenz, die Digitalisierung der gesamten betriebswirtschaftlichen Risiko-, Kredit- und Compliance-Prozesse, zu konzentrieren, setzt SHS bei der grundlegenden Plattformtechnologie auf Fremdsoftware, auf deren Grundlage die eigenen Produkte aufgesetzt werden. Als Technologiepartner konnte hierfür TIBCO Software Inc., ein milliardenschwerer Hersteller von Software für das Management und die Integration betriebswirtschaftlicher Daten, gewonnen werden. Die TIBCO-Plattform ist originär Cloud-basiert, system- und herstellerunabhängig und mit den gängigen Unternehmenssoftwareprodukten kompatibel.

Zwei bewährte Kernprodukte

Bezüglich der Kernfunktionen wird die SHS-Plattform eine Fortsetzung zweier seit fast 20 Jahren im Markt etablierten Produktlinien (RiskSuite und DebiTEX) darstellen, die bei zahlreichen Kunden im Einsatz sind (und bis zum Abschluss der Portierung und Migration auf die Plattform weiter vertrieben und gepflegt 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.

Sortiment erneuert und ausdifferenziert

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 drei 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 bezüglich der Einhaltung von Compliance-Regeln (so genanntes Business Partner Compliance oder BPC), zum Beispiel im Hinblick auf die Beachtung von Sanktionslisten im Rahmen der Terrorismus- oder Geldwäschebekämpfung oder bei Fragestellungen rund um das Thema Korruptionsbekämpfung.

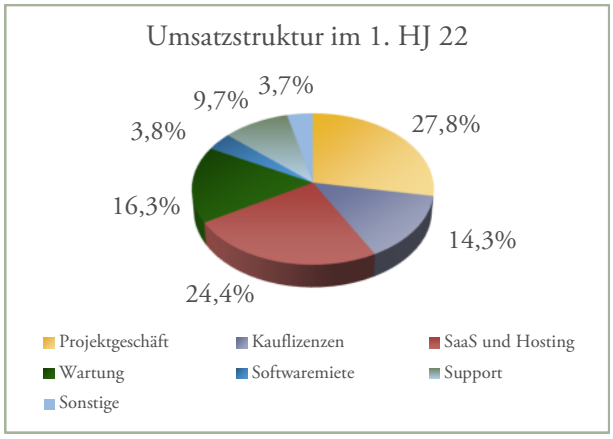
Neue Lösung für Lieferketten-Compliance

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 ab 2023 die Verantwortung für das Einhalten von sozialen und ökologischen Standards in ihrer gesamten Lieferkette auferlegt, dürfte sich der Trend noch einmal deutlich verstärken. Für diese neue Herausforderung hat SHS eine gänzlich neue Compliance-Lösung (Supply Chain Compliance oder SCC) entwickelt und im September vorgestellt, welche geeignet ist, die Aufgaben des Lieferkettengesetzes auf eine effiziente und revisionssichere Art und Weise zu erfüllen. Von der Erfassung und Verifizierung der vorhandenen Lieferantendaten, über die Einbindung externer Datenquellen wie etwas ESG-Scores und Fragebögen zur Beurteilung der lieferantenseitigen Erfüllung der ESG-Normen bis zur finalen Auswertung und Beurteilung der ESG-Konformität der Lieferanten kann die Software den kompletten Prozess automatisch ab-

wickeln, bietet aber gleichzeitig vielfältige Eingriffs- und Einstellungsmöglichkeiten, damit die Nutzer die eigene SCC-Politik damit abbilden können. Noch fertigzustellen ist das Modul „Reporting", mit dem der gesamte Prozess samt aller durchgeführten Überprüfungen und Festlegungen revisionssicher dokumentiert und der gesetzlich geforderte jährliche SCC-Bericht erstellt wird. Die SCC-Lösung ist das erste SHS-Produkt, das komplett auf der Grundlage der TIBCO-Plattform entwickelt wurde und stellt damit produktseitig den ersten Baustein der in der Entwicklung befindlichen umfassenden SHS-Plattform für das Kredit-, Risiko- und Compliance-Management dar. Neu ist auch das damit verfolgte Einnahmenmodell, das größtenteils transaktionsbasiert ist. Dies reduziert die Investitionskosten beim Kunden und bietet SHS zugleich ein hohes Skalierungspotenzial für die Zukunft. Auf Nachfrage beziffert der Vorstand das Umsatzpotenzial für eine Transaktion (die Prüfung der Konformität eines Lieferanten) auf 20 bis 50 Euro, wobei sich die Spanne mit Aspekten wie der Gesamtzahl der Lieferanten, dem Umfang der Prüfung und der Anzahl der verwendeten externen Datenquellen erklärt.

Hoher Anteil wiederkehrender Erlöse

Mit dem Erfolg der SCC-Lösung würde sich SHS somit eine Quelle an wiederkehrenden Erlösen erschließen, deren schrittweise Erhöhung zu den wichtigsten strategischen Zielen gehört. Schon heute setzt das Unternehmen vor allem auf das SaaS-Modell, wobei aber je nach Kundenwunsch auch Einmallizenzen sowie Softwaremieten (ohne Hosting durch SHS) möglich sind. Da SHS auch bisher schon die Software mit umfangreichen Support- und Wartungsverträgen verkauft hat, ist der Anteil wiederkehrender Erlöse bereits hoch. Darunter werden Umsätze aus Mietlizenzen und Wartung, aus Support- und Service-Verträgen, aus Hosting-/Cloud-Dienstleistungen sowie reine SaaS-Einnahmen zusammengefasst. Für den übrigen Umsatz sind Einmallizenzen sowie Projekte, die entweder für Neukunden (Implementierung und Customizing) oder für Bestandskunden (Change Requests, Erweiterungen) durchgeführt werden, verantwortlich. Während der Anteil der wiederkehrenden Erlöse im letzten Geschäftsjahr, in dem sich außergewöhnlich viele Neukunden für Kauflizenzen entschieden haben, knapp 46 Prozent betragen hat, lag dieser im ersten Halbjahr 2022, in dem wiederum das Projektgeschäft wegen Kapazitätsprobleme schwächer ausgefallen ist, bei 54 Prozent.



Quelle: Unternehmen

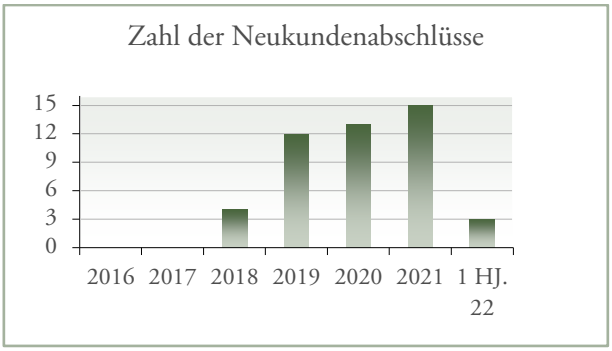
Breite Kundenbasis mit Top-Referenzen

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 zu seinen rund 120 Kunden mehrere globale Konzerne. Eine besondere Bedeutung hat dabei der Finanzsektor, in dem SHS zahlreiche Unternehmen wie etwa BMW Financial Services, AXA, UBS, Klarna, atriga oder mehrere Direktbanken zu seinen Kunden zählt und rund 40 Prozent seiner Umsätze erzielt. Ein weiteres gutes Drittel entfiel im letzten Geschäftsjahr auf den Bereich Prozess- und verarbeitende Industrie und Großhandel (u.a. Yara, Saint-Gobain, Bosch, Grohe), gefolgt von den Sektoren Telekommunikation & Medien (u.a. Swisscom, Vodafone, Sky) mit 14 Prozent sowie E-Commerce (Lidl, Shop Apotheke, Home24) mit 8 Prozent. Das letzte Prozent entfällt auf mittelständische Energieversorger wie etwa badenova.

Starke Neukundendynamik

Die Kundenbasis ist nicht nur groß, sondern ist zwischen 2018 und 2021 wieder mit hoher Dynamik gewachsen. Nachdem zuvor über zwei Jahre keine Neu-

kunden 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 15 in 2021. Allerdings brachte das laufende Jahr eine Abschwächung mit lediglich drei Abschlüssen in den ersten sechs Monaten, was SHS mit einer spürbaren Investitionszurückhaltung und mit längeren Entscheidungsprozessen begründet.

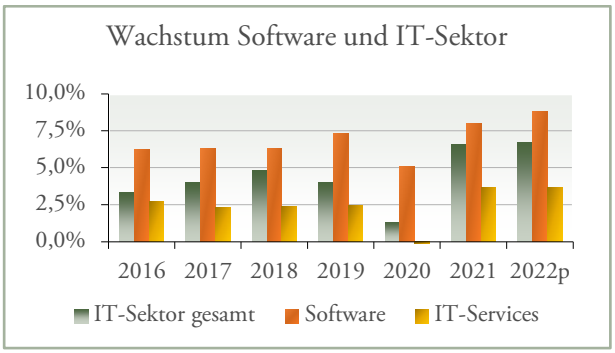


Quelle: Unternehmen

Marktumfeld

Softwarebranche als Wachstumstreiber

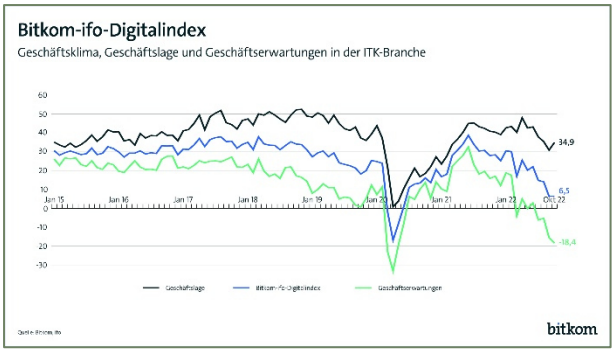
Mit dem Fokus auf Software und angrenzende Dienstleistungen agiert SHS VIVEON in Märkten mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik. Insbesondere der Software-Sektor gehört zu den wachstumsstärksten Segmenten der deutschen Volkswirtschaft. So ist der deutsche Softwaremarkt in den letzten zehn Jahren um durchschnittlich mehr als 6 Prozent pro Jahr gewachsen, auf zuletzt fast 30 Mrd. Euro. Selbst im ersten Corona-Jahr 2020 ging das Wachstum lediglich auf 5,1 Prozent zurück, bevor es sich letztes Jahr wieder auf 8,0 Prozent beschleunigte (Quelle: BITKOM).



Quelle: BITKOM

Branchenverband bleibt zuversichtlich

Auch für das laufende Jahr geht der Branchenverband BITKOM trotz der zunehmenden makroökonomischen Verunsicherung von einem deutlichen Wachstum des deutschen IT-Marktes aus (Stand Juli 2022). Für den Softwaresektor wird sogar mit einer Wachstumsbeschleunigung auf 8,8 Prozent (auf 32,4 Mrd. Euro) gerechnet. Damit ist der BITKOM-Ausblick gegenüber der Januar-Prognose (seinerzeit 9,0 Prozent) trotz des Kriegsausbruchs in der Ukraine nahezu unverändert geblieben. Ob diese Einschätzung noch zutrifft, darf indes bezweifelt werden. Zumindest deutet der von BITKOM und dem ifo-Institut auf der Grundlage einer monatlichen Konjunkturumfrage berechnete Bitkom-ifo-Digitalindex zur Messung des Geschäftsklimas in der Branche eine deutliche Stimmungseintrübung an. Insbesondere der Teilindex der Geschäftserwartungen ist inzwischen weit in den negativen Bereich abgerutscht und lag im Oktober bei -18,4 Punkten – der schwächste Wert seit dem Corona-belasteten ersten Halbjahr 2020 (Quelle: BITKOM).

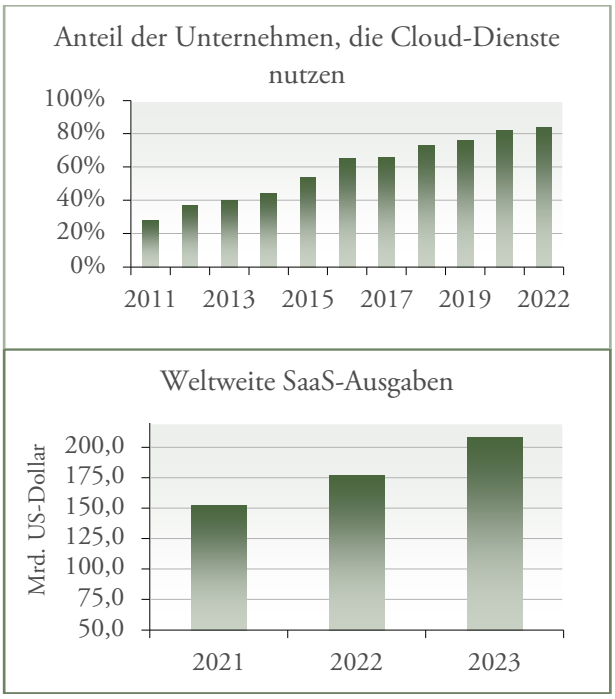


Quelle: BITKOM

Cloud-Computing auf dem Vormarsch

Ein wichtiger Treiber der Softwarenachfrage ist die Digitalisierung vieler Wirtschafts- und Lebensbereiche, die durch die Kontaktbeschränkungen im Zuge der Pandemie einen zusätzlichen Schub erfahren hat, weil diese verdeutlicht haben, wie wichtig die Digitalisierung der Produkte und viel mehr noch der Prozesse für die Krisenfestigkeit von Geschäftsmodellen ist (Quelle: BITKOM: Corona führt zu einem Digitalisierungsschub). Ein zentraler Aspekt der Digitalisierung ist das Cloud-Computing, mit dem sich die Art und Weise, wie IT-Leistungen bereitgestellt und abgerechnet werden, in den letzten Jahren grundlegend verändert hat. Das betrifft sowohl Speicher- und Rechenkapazitäten als auch eben die Software, die nicht mehr lokal installiert, sondern per internes Netzwerk (Private Cloud) oder per Internet (Public Cloud) bereitgestellt wird (Software as a Service). Nach Angaben des Cloud Monitors von Bitkom Research und KPMG nutzten 2022 bereits 84 Prozent der befragten Unternehmen Cloud-Dienste, noch 2015 waren es 54 Prozent. Dabei dominieren zwar

noch Private-Cloud-Lösungen, doch auch die Nutzung von Services aus dem Internet zeigt einen Aufwärtstrend auf zuletzt 47 Prozent (Quelle: Cloud Monitor 2022). Der von den Unternehmen, die Cloud-Lösungen nutzen oder dies zumindest planen, mit Abstand am häufigsten genannte Grund ist die Kostenreduzierung, gefolgt von CO2-Einsparungen und der Verbesserung der Zusammenarbeitsoptionen mit Dritten.



Quelle: BITKOM / KPMG (oben) und Gartner (unten)

SaaS-Modell gewinnt an Beliebtheit

Die zunehmend cloudbasierte Bereitstellung von Software hat zudem den Weg bereitet für neue Lizenzmodelle. Statt des früher üblichen Erwerbs einer Einmallizenz (oft in Kombination mit einem mehrjährigen Wartungsvertrag) können die Unternehmen die Software nun mieten. Gemessen an den reinen Lizenzkosten ist die Mietlösung in der Regel zwar teurer, (was sie für die Anbieter so attraktiv macht), doch sie birgt mehrere Vorteile. Dazu gehören vor allem der Wegfall einer hohen einmaligen Investitionssumme, die schnellere Verfügbarkeit von neuen Versionen und Funktionen sowie die flexible Skalierbarkeit des Lizenzumfangs. Viele große Softwareunternehmen wie Adobe, Autodesk oder Microsoft setzen inzwischen fast ausschließlich auf das Abo-Modell (engl.: subscription), zumal es auch einen wirksamen Schutz gegen kundenseitige Unterlizenzierung bietet. Nach Angaben von Gartner dürften sich die weltweiten SaaS-Ausgaben dieses Jahr auf 176,6 Mrd. US-Dollar summieren und damit um 16 Prozent über dem Vorjahr liegen. Für nächstes Jahr wird ein weiteres Wachstum um fast 18 Prozent auf knapp 210 Mrd. US-Dollar erwartet (Quelle: Gartner - Worldwide Public Cloud Services End-User Spending Forecast).

Mehrere Markttreiber

Der Cloud-Trend ist allerdings nur einer von mehreren Wachstumstreibern in dem von SHS adressierten Markt für Risk-, Kredit- 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 nicht zuletzt 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. Bis 2025 soll der Markt auf 61 Mrd. US-Dollar anwachsen, wovon dann der Projektion zufolge mehr als ein Drittel (21 Mrd. US-Dollar) auf Europa entfällt. Damit soll der europäische Markt im globalen Vergleich überdurchschnittlich stark (CAGR von 25 Prozent) wachsen, was auch auf die europäische Vorreiterrolle in der Lieferketten-Gesetzgebung zurückzuführen ist. Diese allein dürfte nach Berechnungen von SHS für einen neu entstehenden Markt im mittleren bis hohen einstelligen Milliardenbereich sorgen.

Konkurrenz zahlreich

In dem 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 CRIF aus Italien. Weitere vier Unternehmen (SAS, Fico, Targens und Nice Actimize) verfügen über signifikante Marktanteile im Bereich des Compliance-Managements, wobei es hierbei noch um das klassische Business-Partner-Compliance (Know Your Customer, Geldwäsche, Korruption und Sanktionslisten) geht. Der vielversprechende Markt für die Lieferketten-Compliance und, darüber hinausgehend, für eine umfassende ESG-Compliance befindet sich hingegen noch in der Entstehung. Den für sich relevanten Wettbewerb sieht SHS 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. Die Amerikaner, die sich lange auf ihren heimischen Markt konzentrierten, sind seit 2017 in Europa präsent, seit 2020 verfügen sie über eine Niederlassung in Frankfurt. Allerdings bezeichnet SHS auf Nachfrage die aktuelle Wettbewerbsintensität zu diesen beiden als moderat, was auf Eigentümer- bzw. Strategiewechsel dort zurückzuführen sein könnte.

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 – 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 modernisiert und stark modularisiert. 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 eine wichtige Rolle zu, genauso wie der Möglichkeit, neue Technologien (Blockchain, KI, Robotic Process Automation) rasch und friktionslos integrieren zu können.

Konzentration auf Kernkompetenz

Als Basisinfrastruktur der neuen Plattform setzt SHS dabei auf die etablierte Technologie von TIBCO Software Inc., eines Herstellers von Software für das Management und die Integration betriebswirtschaftlicher Daten. Durch den Rückgriff auf diese bewährte Fremdlösung wird sichergestellt, 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 gelenkt werden. Weitere Vorteile sind deutlich reduzierte Entwicklungskosten und -zeiten (SHS spricht hier von 40 bis 80 Prozent Ersparnis), der flexible Zugang zu externen Ressourcen und eine höhere Investitionssicherheit für die Kunden. Die TIBCO-Plattform, die sich SHS durch einen sehr attraktiven Lizenz-Deal mit einer nur überschaubaren fixen Belastung sichern konnte, bietet mehrere Vorteile: sie ist originär Cloud-basiert, system- und herstellerunabhängig und mit den gängigen Unternehmenssoftwareprodukten kompatibel. Wichtig ist auch, dass SHS sämtliche Rechte an den eigenen Produkten ebenso vollumfänglich behält wie den Kundenzugang.

Einbindung weiterer Module

Ein wichtiges strategisches Erfolgskriterium ist 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. 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.

Neue SCC-Lösung als Hoffnungsträger

Als erstes komplett auf der TIBCO-Grundlage entwickeltes Produkt hat SHS im September eine neue Lösung zum Management der Anforderungen des neuen Lieferkettengesetzes vorgestellt. Mit dieser neuen Lösung für die Supply Chain Compliance (SCC), die na-

tive Cloud-basiert und größtenteils mit einem transaktionsbasierten Gebührenmodell vermarktet werden soll, können Unternehmen den gesamten Prozess der vom Gesetzgeber geprüften jährlichen Lieferantenüberprüfung automatisiert durchführen. Das Marktpotenzial, das SHS damit adressiert, ist gewaltig: Das Management spricht von bis zu 10.000 Unternehmen, die allein in Europa künftig als Nutzer einer passenden Lösung in Frage kommen. Dabei kann die Anzahl der im Rahmen des Lieferkettengesetzes zu überprüfenden Lieferanten je nach Geschäftsmodell des Kunden sieben- bis achtstellig werden. Da die Lieferkettengesetzgebung ihre Wirkung kaskadenförmig entlang der Lieferkette (gegen den Strom) entfalten wird, werden sich ihr im Zeitablauf immer mehr indirekte Lieferanten und Vorlieferanten unterwerfen müssen, um weiter nach Deutschland (bzw. Europa) verkaufen zu können. Für all diese Wertschöpfungsstufen muss zuverlässig und effizient sichergestellt und revisionssicher festgehalten werden, dass sie die Compliance-Anforderungen (zum Beispiel hinsichtlich der Kinderarbeit) einhalten. Auf Basis einer überschlägigen Rechnung schätzt SHS für nur vier europäische Branchen (Textil, Elektronik, Nahrungsmittel und Pharma), dass sich hieraus – bei Annahme einer Überprüfung pro Jahr und Lieferant und eines Transaktionspreises von 50 Euro – ein Marktpotenzial von 6 Mrd. Euro ergeben dürfte.

Flexibilität des Angebots

Als weiteres Vertriebsargument setzt SHS auf die Flexibilität des eigenen Angebots. 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, könnten auch vorkonfektionierte Lösungspakete für zahlreiche Branchen und/oder Fragestellungen erstellt werden. Dank dem Low-Code-Ansatz 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. Dieser Ansatz wurde bei der neuen SCC-Lösung bereits vollumfänglich umgesetzt, die dank ihrer modernen und Cloud-basierten Architektur modular, hochgradig skalierbar und mit geringen Implementierungs- und Aktualisierungsaufwendungen verbunden ist. Um diese Vorteile für das gesamte Sortiment zu erreichen, sollen

auch die bestehenden Produkte in den nächsten Jahren komplett durch neue, native Plattformversionen abgelöst werden, wofür den Bestandskunden attraktive Migrationspfade angeboten werden sollen. Bis es soweit ist, sollen die Altprodukte aber vollumfänglich weiter gepflegt und anhand der Kundenbedürfnisse weiterentwickelt werden.

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 – ein Trend, den das Management 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 drei Jahre bis 2020 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. In diesem Zusammenhang betont das Management, dass die gesunkene Profitabilität im letzten Geschäftsjahr und im ersten Halbjahr 2022 vor allem eine Folge der forcierten Entwicklungsanstrengungen ist, während die Strukturkosten weiterhin moderat sind.

Stärkeres Outsourcing

Eine wichtige Komponente des Kostenmanagements ist die konsequente Nutzung von Outsourcing-Möglichkeiten für einfache Entwicklungsarbeiten, für Routine-Service- und Wartungstätigkeiten sowie für Teile von Implementierungsprojekten. Damit sollen einerseits die eigenen Kapazitäten auf die Kernbereiche konzentriert werden, andererseits 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 u.a. mit Partnerunternehmen aus Serbien und der Ukraine zusammen.

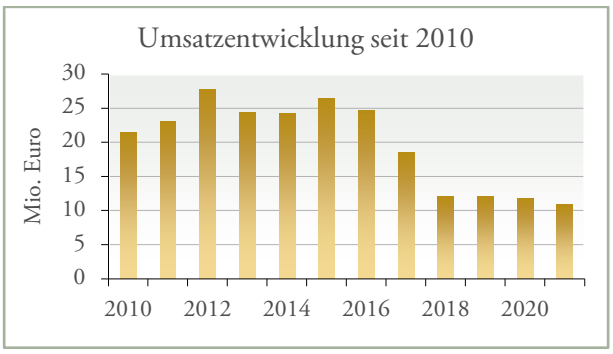
Starke Partnerschaften

Auch darüber hinaus setzt SHS auf Partnerschaften. Neben der Kooperation mit TIBCO nimmt dabei die Zusammenarbeit mit dem indischen IT-Giganten Tata Consultancy Services (TCS) in den Bereichen Service, Abwicklung von Kundenprojekten und Produktentwicklung eine besondere Stellung ein. Darüber hinaus soll TCS zukünftig auch den internationalen Vertrieb von SHS unterstützen. Zudem ist TCS bereits seit 2021 auch in die Produktentwicklung involviert. Speziell für den äußerst potenzialträchtigen Bereich Supply-Chain-Compliance hat SHS schließlich 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.

Finanzen

Fortgesetzter Umsatzrückgang

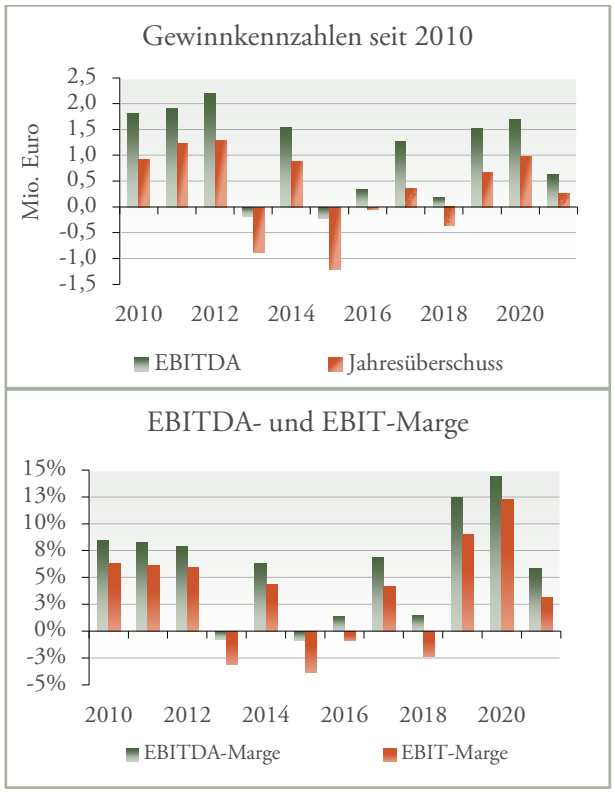
Nachdem sich SHS VIVEON Mitte des letzten Jahrzehnts mit zunehmenden Wachstums- und Profitabilitätsproblemen konfrontiert sah, wurde 2017 ein umfassender Restrukturierungsprozess eingeleitet, in dessen Rahmen sich SHS VIVEON auf das Software-Geschäft konzentriert und von Aktivitäten ohne Bezug zu eigenen Produkten getrennt hat. Dadurch hat sich der Konzernumsatz auf rund 12 Mio. Euro in etwa halbiert. Die dann geplante Rückkehr in den Wachstumsmodus wurde 2020 durch die Corona-Pandemie und letztes Jahr durch Verzögerungen im Neugeschäft verhindert, was in Verbindung mit dem Verlust eines großen Kunden (Ende 2020) zu einem erneuten Umsatzrückgang um 8 Prozent auf 10,9 Mio. Euro führte.



Quelle: Unternehmen

Margenanstieg gestoppt

Anders als beim Umsatz, brachte die Restrukturierung ergebnisseitig schnelle und deutliche Erfolge und führte dazu, dass 2019 und 2020 neue Margenrekorde ausgewiesen werden konnten. Die EBITDA-Marge überschritt mit einem Sprung um 11 Prozentpunkte auf 12,5 Prozent 2019 erstmals die Grenze der Zweistelligkeit, die EBIT-Marge und die Vorsteuermarge folgten ihr 2020. Diese positive Entwicklung nahm letztes Jahr ein jähes Ende, als SHS zwei Mal innerhalb von wenigen Wochen eine Gewinnwarnung aussprechen musste. Zunächst warnte SHS im Dezember 2021, dass aufgrund von intensivierten und vorgezogenen Aufwendungen für die Weiterentwicklung der Technologie und der Produkte sowie durch signifikante Einmalkosten (vor allem im Zusammenhang mit Wechseln im Vorstand und in der zweiten Führungsebene) die EBITDA-Marge unter dem Vorjahr liegen würde, Ende Januar wurde dann zusammen mit einer Umsatzwarnung auch die Gewinnprognose reduziert. Letztlich musste SHS 2021 einen EBITDA-Rückgang um 63 Prozent auf 0,6 Mio. Euro hinnehmen, womit die EBITDA-Marge von dem Rekordniveau von 14,4 Prozent auf nur noch 5,8 Prozent sank.

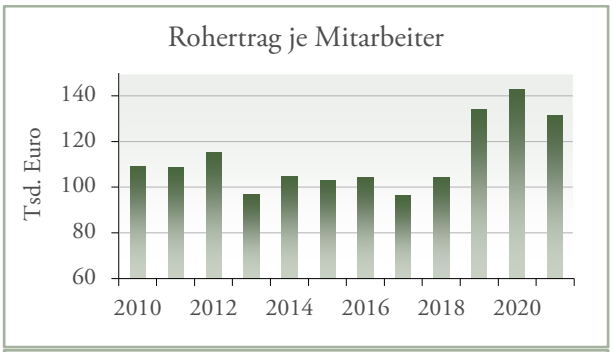


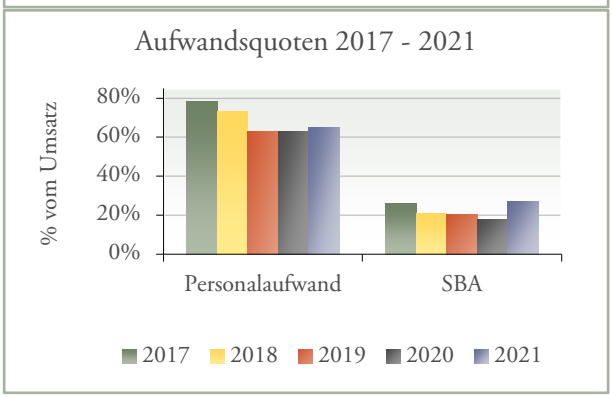
Quelle: Unternehmen

Deutlicher Kostenanstieg

Hatten in den Vorjahren kräftige Kosteneinschnitte trotz der Umsatzrückgänge steigende Ergebnisse ermöglicht, drehte 2021 der Trend bei drei Aufwandsarten. So legte der Materialaufwand nicht zuletzt aufgrund eines verstärkten Rückgriffs auf externe Ent-

wicklungskapazitäten um 10 Prozent auf 1,0 Mio. Euro zu, während sich der sonstige betriebliche Aufwand sogar um 38 Prozent auf knapp 3,0 Mio. Euro und damit den höchsten Wert seit 2017 erhöhte. Ein signifikanter Teil dieses Anstiegs war durch die Einmalkosten der Neubesetzung der Position des Vorstands für Produkte und Technologie bedingt, darüber hinaus sorgte auch die Normalisierung der Reisetätigkeit und der Kfz-Kosten nach dem Corona-Einbruch im Vorjahr für einen Aufwärtsschub. Ebenfalls zugelegt (+17 Prozent auf 0,3 Mio. Euro) haben 2021 die Abschreibungen, während der Personalaufwand zum sechsten Mal in Folge rückläufig war (-5 Prozent auf 7,1 Mio. Euro).





Quelle: Unternehmen

Jahresüberschuss um 74 Prozent tiefer

In Relation zum Umsatz hat sich jedoch auch die Personalaufwandsquote um zwei Prozentpunkte (auf 65 Prozent) erhöht. In Kombination mit einer gesunkenen Mitarbeiterproduktivität (gemessen am Rohertrag je Mitarbeiter) und dem Anstieg der übrigen Aufwandsquoten ergab sich daraus eine um 9,1 Prozentpunkte niedrigere EBIT-Marge von 3,2 Prozent. In absoluten Zahlen sank das EBIT um mehr als drei Viertel auf 0,3 Mio. Euro. Bei einem nahezu vernachlässigbaren Finanzergebnis (-0,02 Mio. Euro) und einem moderaten Steueraufwand von 0,07 Mio. Euro resultierte daraus ein Jahresüberschuss von 0,3 Mio. Euro, 74 Prozent weniger als 2020.

Geschäftszahlen	GJ 20	GJ 21	*Änderung*
Umsatz	11,80	10,87	*-7,9%*
Rohertrag	10,85	9,85	*-9,2%*
Rohertragsmarge	*92,0%*	*90,7%*	
EBITDA	1,70	0,63	*-62,7%*
EBITDA-Marge	*14,4%*	*5,8%*	
EBIT	1,45	0,35	*-76,2%*
EBIT-Marge	*12,3%*	*3,2%*	
Vorsteuerergebnis	1,41	0,32	*-77,1%*
EBT-Marge	*11,9%*	*3,0%*	
Jahresüberschuss	0,97	0,25	*-74,1%*
Netto-Marge	*8,3%*	*2,3%*	
Free-Cashflow	0,85	-1,62	-

Mio. Euro und Prozent; Quelle: Unternehmen

Umsatzrückgang fortgesetzt

Die Schwäche aus dem zweiten Halbjahr 2021 hat sich auch in den ersten sechs Monaten 2022 fortgesetzt. Insbesondere musste SHS einen deutlichen Umsatzrückgang um 19 Prozent (auf 4,3 Mio. Euro) hinnehmen, wofür das Unternehmen mehrere Gründe angeführt hat. So haben sich die Erlöse aus Kauflizenzen im Vorjahresvergleich auf 0,6 Mio. Euro fast halbiert, weil die Zahl der Neukundenabschlüsse von zehn im Vorjahreszeitraum auf drei zurückgegangen ist. SHS begründet dies mit einer spürbaren Investitionszurückhaltung und mit längeren Entscheidungsprozessen, betont aber, keine vielversprechende Vertriebsopportunität an einen Wettbewerber verloren zu haben. Eine weitere wesentliche Ursache für die rückläufigen Umsätze waren laut SHS die unzureichenden personellen Kapazitäten im Projektgeschäft, weswegen dessen Umsatzbeitrag um 21 Prozent auf 1,2 Mio. Euro zurückging. Die Kapazitätsengpässe begründet der Vorstand wiederum mit der Kombination aus einem erhöhten Krankenstand, einer erhöhten Fluktuation, die zwar bezüglich der Gesamtmitarbeiterzahl durch Neueinstellungen kompensiert werden konnte,

sich aber über die üblichen Einarbeitungszeiten doch dämpfend auf die Zahl der fakturierbaren Stunden ausgewirkt hatte, und schließlich mit der Doppelbelastung der Mitarbeiter durch die Einarbeitung der Partner. Doch gerade der letztgenannte Punkt verspricht im Hinblick auf die zweite Jahreshälfte eine leichte Entspannung der Kapazitätsfrage, so dass SHS mit einer Erholung der Projektumsätze rechnet. Nachfrageseitig verspürte das Unternehmen nach eigener Aussage in diesem Bereich bis zum Zeitpunkt der Halbjahresberichterstattung keine Restriktionen und bezifferte das Volumen der Erlöse, die bei ausreichenden Kapazitäten im ersten Halbjahr im Projektgeschäft zusätzlich erzielbar gewesen wären, auf rund 0,5 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	HJ 2021	HJ 2022	*Änderung*
Umsatz	5,31	4,30	*-19,0%*
Rohertrag	4,98	3,33	*-33,1%*
Rohertragsmarge	*93,7%*	*77,4%*	
EBITDA	0,34	-0,84	-
EBITDA-Marge	*6,4%*	*-19,5%*	
EBIT	0,20	-0,98	-
EBIT-Marge	*3,8%*	*-22,8%*	
Vorsteuerergebnis	0,19	-0,99	-
EBT-Marge	*3,5%*	*-23,0%*	
Jahresüberschuss	0,12	-0,99	-
Netto-Marge	*2,2%*	*-23,1%*	

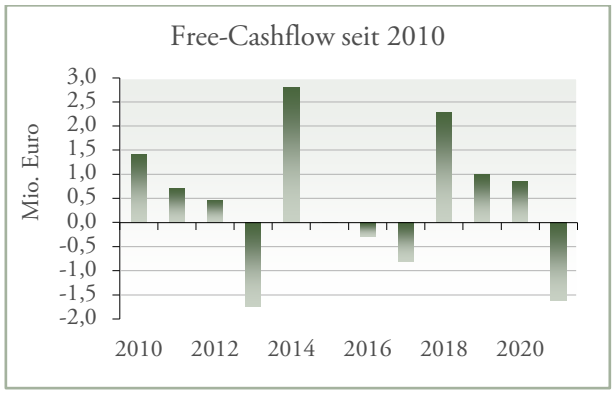
Mio. Euro und Prozent; Quelle: Unternehmen

Aufwandsquoten weiter erhöht

Entgegen dem Umsatztrend hat sich der Materialaufwand im ersten Halbjahr sehr deutlich, nämlich um 165 Prozent auf 0,9 Mio. Euro, erhöht, weswegen der Rohertrag sogar um ein Drittel auf 3,3 Mio. Euro gesunken ist. Die Entwicklung des Materialaufwands begründet SHS u.a. mit den Zahlungen an externe Entwicklungspartner wie Tata Consulting sowie mit der Lizenzzahlung an TIBCO für die Nutzung der Technologieplattform. Der Personalaufwand und der sonstige betriebliche Aufwand blieben hingegen in etwa auf Vorjahresniveau, was aber in Relation zum reduzierten Umsatz weiter erhöhten Aufwandsquoten entspricht.

Ergebnis rutscht ins Minus

Durch die Kombination aus dem deutlichen Rückgang der Einnahmen und der stabilen Kosten ist das EBITDA von +0,3 Mio. Euro auf -0,8 Mio. Euro ins Minus gerutscht, während sich das EBIT auf knapp -1,0 Mio. Euro verschlechterte. Fast identisch damit ist bei Abwesenheit signifikanter Zins- und Steuereffekte das Nettoergebnis ausgefallen, nach einem Überschuss von 0,1 Mio. Euro im Vorjahr.



Free-Cashflow im Minus

Eine Cashflow-Rechnung wurde für das erste Halbjahr nicht vorgelegt, doch aus den Bilanzdaten lassen sich die wichtigsten Veränderungen ableiten. So konnte die Liquidität seit dem Jahreswechsel um 1,1 auf 4,4 Mio. Euro erhöht werden, was der Kapitalerhöhung im Mai zu verdanken ist. Hierbei hat SHS 0,3 Mio. neue Aktien zum Stückpreis von 5,50 Euro platziert und so einen Mittelzufluss von 1,8 Mio. Euro erzielt (brutto). Demgegenüber dürften sowohl der Investitions-Cashflow, in dem sich die hohen Ausgaben für die aktivierte Produktentwicklung niedergeschlagen haben werden, als auch der operative Cashflow negativ ausgefallen sein. Damit wird sich im ersten Halbjahr der Trend des letzten Geschäftsjahres fortgesetzt haben, als SHS nach drei Perioden mit teils hohen Free-Cashflow-Überschüssen wieder einen deutlichen Mittelabfluss hinnehmen musste (siehe Abbildung oben).

Hohe Nettoliquidität

Bei einer Bilanzsumme, die sich im ersten Halbjahr um 11 Prozent auf 9,0 Mio. Euro erhöht hat, stellt die Liquidität somit weiterhin fast die Hälfte aller Assets dar (bei Abwesenheit von Bankverbindlichkeiten gilt dies auch entsprechend für die Nettoliquidität). Zweitgrößte Position auf der Aktivseite waren per Ende Juni die „Produkte in Entwicklung" (1,8 Mio. Euro bzw. 20 Prozent der Bilanzsumme), die mit der Fertigstellung der Lösung für die Lieferketten-Compliance inzwischen zu einem großen Teil in „selbst geschaffene Schutzrechte und Werte" umgebucht worden sein dürften, gefolgt von den Forderungen in Höhe von 1,6 Mio. Euro.

EK-Quote von 72,5 Prozent

Ebenfalls einen sehr soliden Eindruck vermittelt die Passivseite, die zu 72,5 Prozent vom Eigenkapital gebildet wird. Dieses hat sich im ersten Halbjahr durch die Kapitalerhöhung trotz des Verlustes um 19 Prozent auf 6,5 Mio. Euro erhöht. Dahinter folgen gleichauf mit jeweils rund 0,75 Mio. Euro die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und die passiven Rechnungsabgrenzungen, welche die unterjährig abgegrenzten SaaS- und Wartungserlöse widerspiegeln, die vielfach zu Jahresanfang fakturiert werden.

Prognose für 2022 angepasst

So positiv sich die Kapitalerhöhung auf die Liquidität und das Eigenkapital ausgewirkt hat, gemessen an der Planung, die eine Platzierung von bis zu 1,07 Mio. Aktien und damit mehr als das Dreifache dessen, was letztlich von den Investoren gezeichnet wurde, vorsah, fiel sie jedoch enttäuschend aus. Aufgrund dessen hat SHS die Investitions- und Kostenplanung überarbeitet und an die verfügbaren Mittel angepasst. Dies betrifft u.a. die Produktentwicklung, deren Tempo in Teilbereichen gedrosselt wurde, vor allem aber das internationale Marketing. Zusammen mit der Entwicklung im ersten Halbjahr, der Kapazitätssituation und dem herausfordernden gesamtwirtschaftlichen Umfeld führte dies zu einer Anpassung der Prognose für 2022. So soll der Umsatz, für den bisher ein leichter Anstieg im einstelligen Prozentbereich angekündigt worden war, nun in dieser Größenordnung zurückgehen. Demgegenüber hat SHS die EBITDA-Prognose wegen des reduzierten Expansionstempos etwas angehoben. Der Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen soll nun ausgeglichen bis leicht negativ ausfallen, während die bisherige Formulierung „leicht bis deutlich negativ" lautete.

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.

Geschäftsmodell mit hohem Margenpotenzial

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. Daraufhin wurden in den Jahren 2019 und 2020 neue Margenrekorde aufgestellt, die EBIT-Marge erreichte 2020 12,3 Prozent. Auch wenn das letzte Geschäftsjahr und das erste Halbjahr 2022 einen deutlichen Ergebnisrückgang brachten (unter anderem, aber nicht nur, wegen hoher Investitionen in die Produktentwicklung), haben die Jahre bis 2020 doch verdeutlicht, welches Margenpotenzial das Geschäftsmodell bietet.

Hohe Cashflow-Überschüsse möglich

Dasselbe gilt für die Cashflows. Auch wenn der Eindruck durch den hohen Negativwert aus 2021 etwas getrübt wird, hat SHS in den drei Jahren zuvor eindrucksvoll unter Beweis gestellt, hohe Cash-Überschüsse erwirtschaften zu können. In Summe dieser drei Jahre wurde ein Free-Cashflow von 4,1 Mio. Euro erwirtschaftet – bei einer Bilanzsumme, die im Durchschnitt dieses Zeitraums bei knapp 8 Mio. Euro lag.

Sehr solide Bilanz

SHS VIVEON überzeugt mit einer soliden Bilanz. Auch dank der im Frühjahr durchgeführten Kapitalerhöhung stellt die Liquidität des schuldenfreien Unternehmens knapp 50 Prozent der Bilanzsumme dar. Mit einer Eigenkapitalquote von 72,5 Prozent vermittelt die Eigenkapitalposition ebenfalls einen sehr soliden Eindruck.

Stabile Erlösstruktur

Dank der breiten Kundenbasis verfügt SHS über eine stabile Grundlage an wiederkehrenden Umsätzen. Dazu gehören Einnahmen aus Softwaremiete und -wartung, SaaS- und Hosting-Umsätze sowie Serviceerlöse, die im ersten Halbjahr 2022 zusammen rund 54 Prozent der Gesamteinnahmen ausmachten. Für die Zukunft ist zudem von einem weiteren Anstieg der wiederkehrenden Erlöse auszugehen, da SHS die neuen bzw. die in der Entwicklung befindlichen Produkte verstärkt für SaaS oder gar für transaktionsabhängige Gebührenmodelle konzipiert.

Zahlreiche Neukunden

Nachdem SHS zur Mitte des letzten Jahrzehnts mit einer ausgesprochenen Vertriebsschwäche zu kämpfen gehabt hatte, hat sich die Dynamik im Neugeschäft seit 2018 schrittweise deutlich erhöht. Selbst in den beiden Corona-Jahren konnte die Zahl der Neuabschlüsse auf 13 und 15 erhöht werden. Seit Ende 2021 hat die Dynamik allerdings wieder spürbar abgenommen, so dass im ersten Halbjahr 2022 lediglich drei Neukundengewinne gemeldet werden konnten (ein weiterer großer Abschluss folgte im Juli). Das Unternehmen macht für diese Abschwächung vor allem die gesamtwirtschaftliche Abkühlung, die sich in einer stärkeren Investitionszurückhaltung sowie in spürbar verlängerten Entscheidungsprozessen bemerkbar macht, verantwortlich und betont, im laufenden Jahr kein Akquise-Projekt an den Wettbewerb verloren zu haben.

Sortimentserweiterung zahlt sich aus

Zum Teil verdankt SHS die in den letzten Jahren erhöhte Vertriebsdynamik dem erfolgreich modernisierten und stärker ausdifferenzierten Produktangebot. Unter anderem konnten mehrere Abschlüsse mit Connect und Compliance (für Business Partner Com-

pliance), zwei Auskopplungen der beiden Kernprodukte DebiTEX und Risk Suite, erzielt werden. Solche Abschlüsse haben zwar nicht das Volumen der Kernprodukte, stärken aber dennoch die Marktabdeckung und können als Türöffner für das Cross-Selling dienen.

Neue Lösung für die Lieferketten-Compliance vorgestellt

Einen wichtigen Meilenstein der aktuellen Produktstrategie markierte im September die Vorstellung der gänzlich neu entwickelten Lösung für die Lieferketten-Compliance (Supply Chain Compliance SCC). Mit dieser Software können Unternehmen, die ab dem kommenden Jahr unter die Regulierung der neuen Lieferkettengesetzgebung fallen, die hieraus erwachsenden Anforderungen effizient, automatisiert und revisionssicher erfüllen. Die vollständig Cloud-basierte Software soll in einem transaktionsbasierten Modell vermarktet werden und erschließt SHS ein gewaltiges Marktpotenzial, welches das Unternehmen auf mehrere Milliarden Euro pro Jahr beziffert.

Vielversprechende Plattformstrategie

Gleichzeitig ist die neue SCC-Lösung der erste Produktbaustein der von SHS verfolgten Plattformstrategie, der genuin für diese Plattform entwickelt worden ist. Diese soll auf einer modernen technologischen Basis die kompletten Risk-, Kredit- und Compliance-Prozesse in Unternehmen abdecken und deren Digitalisierung befördern. Produktseitig sollen die bewährten SHS-Produkte den funktionalen Kern der Plattform darstellen, doch soll diese im Vergleich mit dem Status quo deutlich performanter, besser skalierbar und dank der ausgeprägten Modularisierung wesentlich flexibler sein und damit neue Potenziale bei Neu- und Bestandskunden eröffnen. Darüber hinaus bietet das Plattformkonzept eine 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.

Potente und namhafte Partner

Für die Umsetzung der Plattformstrategie bedient sich SHS der Unterstützung mehrerer großer Partner. Technologisch beruht sie auf der Plattformtechnologie von TIBCO Software, für deren Nutzung SHS einen attraktiven Lizenz-Deal abschließen konnte. Hierdurch kann sich das Unternehmen in der Produktentwicklung auf die eigene Kernkompetenz, die effiziente Abbildung und Steuerung der gesamten betriebswirtschaftlichen Risiko-, Kredit- und Compliance-Prozesse, konzentrieren und verspricht sich hiervon unter anderem deutlich reduzierte Entwicklungskosten und -zeiten, einen flexiblen Zugang zu externen Ressourcen und eine höhere Investitionssicherheit für die Kunden. Eine weitere Kooperation in den Bereichen Service, Abwicklung von Kundenprojekten und Produktentwicklung besteht mit dem indischen IT-Giganten Tata Consultancy Services. Speziell für den Bereich Supply-Chain-Compliance hat SHS schließlich eine Partnerschaft mit der msg Rethink Compliance GmbH, dem Anti-Financial-Crime-Spezialisten innerhalb des msg-Konzerns, vereinbart.

Weichenstellungen für starkes Wachstum gestellt

Mit der strategischen Festlegung auf das Plattformkonzept, der Gewinnung wichtiger Kooperationspartner, der intensivierten Entwicklungsarbeit und der bereits vorgestellten neuen Lösung für die Lieferketten-Compliance hat SHS in den letzten Jahren mehrere wichtige Weichenstellungen vorgenommen, die in Zukunft ein stärkeres und profitables Umsatzwachstum ermöglichen sollten. Obwohl SHS in diesem Frühjahr eine Enttäuschung bezüglich des Platzierungserfolges einer Kapitalerhöhung hinnehmen und deswegen die Wachstumspläne hinsichtlich der Produktentwicklung und der Internationalisierung wieder kleiner skalieren musste, scheint der eingeschlagene Weg überzeugend. Sollte sich in den nächsten Monaten doch noch eine zusätzliche Finanzierungsoption eröffnen, könnte auch das Expansionstempo wieder deutlich erhöht werden.

DCF-Bewertung

Schätzszenario unverändert

Die ausführliche Vorstellung der Wachstumsstrategie im Frühjahr hatten wir zum Anlass genommen, das von uns für die Wertermittlung unterstellte Szenario, das bis dahin von einem moderaten Wachstum mit schrittweise steigenden Margen ausgegangen war, deutlich zu dynamisieren. Da allerdings die anschließend durchgeführte Kapitalerhöhung lediglich teilweise platziert werden konnte und somit nur einen Teil der für die Umsetzung der Wachstumspläne erforderlichen Mittel einbrachte, haben wir diese Anpassungen im letzten Update wieder teilweise revidiert und das angenommene Wachstumstempo (aber auch die zu dessen Erreichung zunächst unterstellten Vorleistungen) wieder reduziert. An diesem in den letzten Monaten zweifach angepassten Szenario halten wir weiterhin fest, zumal eine wichtige Voraussetzung, die planmäßige Fertigstellung und Vorstellung der neuen Lösung für die Lieferketten-Compliance, im September pünktlich erfüllt wurde.

Wachstumsbeschleunigung ab 2023

Auch im Detail haben wir unsere Schätzungen gegenüber dem Update nach den Halbjahreszahlen nicht verändert. Für das laufende Jahr erwarten wir folglich weiterhin einen Umsatzrückgang um 5 Prozent auf 10,3 Mio. Euro, was heruntergebrochen auf das zweite Halbjahr ein Wachstum um 8 Prozent (gegenüber dem zweiten Halbjahr 2021) erfordern würde. Angesichts der vom Unternehmen noch angestrebten Neuabschlüsse und der erwartungsgemäß überwundenen oder zumindest reduzierten Kapazitätsengpässe halten wir dies für erreichbar, zumal das zweite Halbjahr 2021 von starken Verzögerungen im Neugeschäft belastet war. Für 2023 erwarten wir die Rückkehr zum Wachstum und kalkulieren mit einem Umsatzanstieg um 10 Prozent auf 11,4 Mio. Euro, worin sich nicht zuletzt die Annahme erster Umsätze mit der SCC-Lösung widerspiegelt. Anschließend erhöht sich die unterstellte Wachstumsrate für mehrere Jahre auf 15 Prozent, bevor wir sie aus Vorsicht wieder schrittweise abschmelzen lassen. Insgesamt ergibt sich daraus für

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	10,3	11,4	13,1	15,0	17,3	19,5	21,7	23,8
Umsatzwachstum		10,0%	15,0%	15,0%	15,0%	13,0%	11,0%	10,0%
EBIT-Marge	-7,2%	2,2%	3,1%	6,8%	10,0%	12,8%	15,0%	17,3%
EBIT	**-0,7**	**0,3**	**0,4**	**1,0**	**1,7**	**2,5**	**3,3**	**4,1**
Steuersatz	0,0%	0,0%	15,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,1	0,3	0,6	0,8	1,0	1,3
NOPAT	**-0,7**	**0,3**	**0,3**	**0,7**	**1,2**	**1,7**	**2,2**	**2,8**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,4	0,8	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8
+ 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	-0,3	1,1	1,4	1,6	2,0	2,5	3,0	3,6
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4
- Investitionen AV	-2,1	-1,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
Free Cashflow	**-2,6**	**-0,7**	**0,5**	**0,7**	**1,0**	**1,4**	**1,9**	**2,4**

2029, das letzte Jahr des detaillierten Prognosezeitraums, ein Zielumsatz von 23,8 Mio. Euro – rund 130 Prozent mehr als dieses Jahr.

Ab 2023 wieder profitabel

Ebenso unverändert gelassen haben wir die Margen- und Ergebnisschätzungen. Das EBITDA für 2022 erwarten wir noch im roten Bereich bei -0,3 Mio. Euro, was gegenüber dem ersten Halbjahr aber bereits eine deutliche Verbesserung darstellt. Damit korrespondiert ein EBIT von -0,7 Mio. Euro und ein Nettoverlust in gleicher Höhe. Die Rückkehr in die schwarzen Zahlen, und zwar auf allen Ergebnisebenen, erwarten wir, wie bisher, für 2023. Anschließend unterstellen wir im Gleichschritt mit dem Umsatzwachstum, das annahmegemäß vor allem von den wiederkehrenden und margenstarken SaaS- und transaktionsbezogenen Einnahmen angetrieben werden sollte, einen stetigen Margenanstieg. Für die EBIT-Marge ergibt sich daraus ein Verlauf von 2,2 Prozent im nächsten Jahr auf 17,3 Prozent im Jahr 2029. 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 im Anhang.

Terminal Value

Zur Ermittlung des Terminal Value für den Zeitraum ab 2030 haben wir, ebenfalls wie bisher, einen 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge des detaillierten Prognosezeitraums eingebaut, auf dessen Grundlage wir anschließend ein „ewiges" Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a. annehmen.

Diskontierungszins 6,8 Prozent

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 4,5 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 1,5 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 8,5 Prozent. Bei einer Zielkapitalstruktur mit 30 Prozent Fremdkapital und einem Tax Shield mit einem Steuersatz von 33 Prozent resultiert hieraus ein WACC-Satz von 6,8 Prozent.

Kursziel: 10,60 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,8 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 26,5 Mio. Euro oder 10,64 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 10,60 Euro ableiten. Gegenüber dem aktuellen Kurs signalisiert unser Modell somit ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von über 200 Prozent.

Erhöhtes Schätzrisiko

Unverändert gelassen haben wir die Einstufung der Schätzunsicherheit, die wir auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) weiter mit 5 Punkten bewerten. SHS VIVEON verfügt zwar über eine breite Basis an wiederkehrenden Erlösen, die für eine gute Stabilität und Vorhersehbarkeit der Einnahmen sorgen, doch in unseren Schätzungen spielen Umsätze mit gerade erst vorgestellten oder gar erst in der Entwicklung befindlichen Produkten, zu denen erfahrungsgemäß noch keine belastbaren Aussagen über den Markterfolg getroffen werden können, eine wichtige Rolle. Auch hat die deutliche Planverfehlung letztes Jahr gezeigt, dass ein hoher Anteil an wiederkehrenden Erlösen keine Garantie gegen unliebsame Überraschungen darstellt.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 7,79 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 7,8 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 16,43 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
5,8%	16,43	14,73	13,38	12,29	11,38
6,3%	14,24	12,94	11,88	11,00	10,26
6,8%	12,51	11,49	**10,64**	9,92	9,32
7,3%	11,11	10,29	9,60	9,01	8,50
7,8%	9,95	9,28	8,71	8,22	7,79

Fazit

Als Softwareanbieter für das Risiko-, Kredit- und Compliance-Management bewegt sich SHS VIVEON in einem attraktiven Markt, in dem das Unternehmen über eine etablierte Stellung mit einer breiten Kunden- und Installationsbasis verfügt. Insbesondere das Thema Compliance-Management sorgt derzeit für Fantasie, weil die zunehmende Regulierungsdichte die Unternehmen vor immer neue und komplexere Herausforderungen stellt.

Dass SHS in der Lage ist, aus dieser Positionierung hohe Erträge und Cashflows zu generieren, hat das Unternehmen in den Jahren bis 2020 gezeigt, als der Aufschwung, der seit dem Amtsantritt der aktuellen Führung zu beobachten war, zu zweistelligen Margen führte.

Von diesem Niveau hat sich SHS inzwischen aber wieder spürbar entfernt, im ersten Halbjahr waren die Ergebnisse sogar negativ und dürften es auch im Gesamtjahr 2022 bleiben. Zu einem wichtigen Teil ist dies auf die intensiven Entwicklungsaktivitäten zurückzuführen, mit denen das Unternehmen seine vielversprechende Plattformstrategie umsetzt. Doch auch Enttäuschungen im Neugeschäft sowie Kapazitätsprobleme in der Abarbeitung von Aufträgen haben zu dieser schwachen Performance beigetragen.

Mit der Präsentation der neuen Lösung für die Lieferketten-Compliance hat SHS im September einen wichtigen Meilenstein der Expansionsstrategie erreicht. Damit verfügt das Unternehmen über ein modernes, skalierbares Produkt für einen erst in der Entstehung befindlichen Markt, mit dem bei entsprechender Kundenresonanz ein hohes und margenstarkes Umsatzwachstum möglich ist.

Auf dieser Basis erscheint die Rückkehr zum Wachstum und in die schwarzen Zahlen schon nächstes Jahr nicht unwahrscheinlich, zumal SHS wegen des unzureichenden Erfolges der Kapitalerhöhung in diesem Frühjahr das Tempo und den Umfang der Investitionen in das Wachstumspotenzial (Produktentwicklung, Marketing, Internationalisierung) wieder reduzieren wird.

Auf Basis dieses Szenarios sehen wir den fairen Wert der SHS-Aktie derzeit bei 10,60 Euro. Gegenüber dem aktuellen Kurs konstatieren wir mithin ein sehr hohes Aufwärtspotenzial, weswegen wir das bisherige Urteil „Speculative Buy“ bestätigen.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	1,8	3,5	4,3	4,0	3,8	3,7	3,7	3,6	3,6
1. Immat. VG	1,5	3,3	4,2	3,8	3,6	3,3	3,2	3,0	2,9
2. Sachanlagen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,5	0,6	0,7
II. UV Summe	6,0	5,5	5,0	5,8	6,9	8,1	9,6	11,5	13,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	5,5	6,6	6,8	7,2	7,9	8,8	10,1	11,8	13,9
II. Rückstellungen	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,6	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	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9
BILANZSUMME	**8,1**	**9,4**	**9,7**	**10,2**	**11,1**	**12,2**	**13,7**	**15,5**	**17,7**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	10,9	10,3	11,4	13,1	15,0	17,3	19,5	21,7	23,8
Rohertrag	10,3	9,4	10,9	12,0	13,8	15,8	17,9	19,8	21,8
EBITDA	0,6	-0,3	1,1	1,4	2,0	2,6	3,3	4,1	5,0
EBIT	0,3	-0,7	0,3	0,4	1,0	1,7	2,5	3,3	4,1
EBT	0,3	-0,7	0,3	0,4	1,0	1,7	2,5	3,3	4,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,3	-0,7	0,3	0,4	0,7	1,2	1,7	2,2	2,8
JÜ	0,3	-0,7	0,3	0,4	0,7	1,2	1,7	2,2	2,8
EPS	0,12	-0,30	0,10	0,14	0,28	0,47	0,69	0,90	1,13

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	-0,2	-0,4	1,0	1,2	1,5	1,8	2,2	2,7	3,3
CF aus Investition	-1,4	-2,1	-1,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
CF Finanzierung	-0,9	1,8	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7
Liquidität Jahresanfa.	5,8	3,3	2,6	1,9	2,4	3,1	4,0	5,0	6,4
Liquidität Jahresende	3,3	2,6	1,9	2,4	3,1	4,0	5,0	6,4	8,1

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	-7,9%	-5,0%	10,0%	15,0%	15,0%	15,0%	13,0%	11,0%	10,0%
Rohertragsmarge	94,9%	90,7%	95,7%	91,7%	91,9%	91,7%	91,6%	91,6%	91,6%
EBITDA-Marge	5,8%	-3,3%	9,7%	10,8%	13,1%	14,9%	16,9%	18,9%	20,8%
EBIT-Marge	3,2%	-7,2%	2,2%	3,1%	6,8%	10,0%	12,8%	15,0%	17,3%
EBT-Marge	3,0%	-7,2%	2,3%	3,2%	6,9%	10,1%	12,9%	15,2%	17,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,3%	-7,2%	2,3%	2,7%	4,7%	6,8%	8,7%	10,3%	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 21.11.2022 um 9:55 Uhr fertiggestellt und am 21.11.2022 um 10:15 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
06.09.2022	Speculative Buy	10,60 Euro	1), 3), 4)
04.04.2022	Speculative Buy	15,00 Euro	1), 3), 4)
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)

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.