

23. Mai 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

SHS VIVEON AG

Belegung im Neugeschäft bringt erste Erfolge

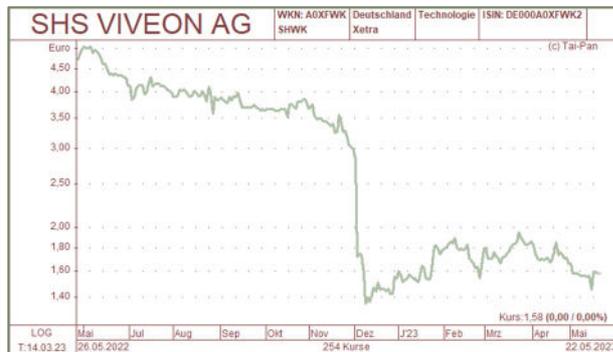
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 1,58 € | Kursziel: 7,00 € (zuvor: 6,80 €)

Analyst: Dipl. Volkswirt 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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Software
Mitarbeiter:	69
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A0XFWK2
Ticker:	SHWK:GR
Kurs:	1,58 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	2,49 Mio. Stück
Market-Cap:	3,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	1,78 Mio. Euro
Free Float:	70,4 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	5,15 / 1,29 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	9,1 Tsd. Euro / Tag

Neuer Großkunde

SHS VIVEON hat im April die Gewinnung eines neuen großen Kunden bekannt gegeben und im Zuge der Investoren- und Analystenkonferenz Anfang Mai weitere Details dazu vorgelegt. Bei dem Kunden handelt es sich demnach um einen weltweit agierenden Konzern, der im Handel und Vertrieb von elektronischen Komponenten aktiv ist und damit rund 18 Mrd. US-Dollar pro Jahr umsetzt. Der Vertrag ist SaaS-basiert und umfasst die Kombination aus der Kreditmanagement-Lösung DebiTEX und dem Produkt für Business Partner Compliance. Der initiale Implementierungsprozess soll 150 Arbeitstage umfassen und noch in diesem Herbst abgeschlossen werden. Anschließend hat der Vertrag eine Laufzeit von drei Jahren, in denen SHS daraus jährliche SaaS-Einnahmen im unteren sechsstelligen Bereich erzielen wird, wobei das Unternehmen auf weiteres Upside-Potenzial verweist, wenn die Lösungen auch auf die USA- und Asien-Aktivitäten des Kunden ausgerollt werden.

Spürbare Belebung im Vertrieb

Mit diesem Abschluss, bei dem es sich nach Aussage des Alleinvorstands um den größten SaaS-Vertrag in dessen Amtszeit handelt (gemessen am jährlich wie-

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	11,8	10,9	9,1	9,4	10,1	11,6
EBITDA (Mio. Euro)	1,7	0,6	-2,7	-0,2	0,5	1,3
Jahresüberschuss	1,0	0,3	-3,1	-0,8	-0,1	0,5
EpS	0,45	0,12	-1,26	-0,32	-0,04	0,21
Dividende je Aktie	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-2,8%	-7,9%	-16,0%	3,0%	7,5%	15,0%
Gewinnwachstum	46,8%	-74,1%	-	-	-	-
KUV	0,33	0,36	0,43	0,42	0,39	0,34
KGV	4,0	15,6	-	-	-	7,7
KCF	3,4	-	-	-	21,9	5,0
EV / EBITDA	1,0	2,8	-	-	3,6	1,4
Dividendenrendite	6,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

derkehrenden Umsatzbeitrag) hat SHS die im Zuge der Berichterstattung der vorläufigen Zahlen im März konstatierte Wiederbelebung der Nachfrage von Neukunden mit einem ersten konkreten Vertriebs Erfolg untermauert. Zudem berichtet das Unternehmen von einer gut gefüllten Projektpipeline, vor allem bei DebiTEX und dem Produkt für Business Partner Compliance verspürt SHS wieder ein lebhafteres Interesse, während für Risk Suite noch die Wirkung vertrieblicher Anpassungen abgewartet werden muss. Noch abwartend ist auch der Markt für die Lieferketten-Compliance-Lösung, für die SHS bisher noch keine Kunden gewinnen konnte.

Prognose bestätigt

Trotz der spürbaren Belebung auf der Nachfrageseite kalkuliert SHS für dieses Jahr nur mit einem moderaten Beitrag des Neugeschäfts. Das ist einerseits der Vorsicht nach dem enttäuschenden Jahr 2022 geschuldet, andererseits verweist der Vorstand aber auch auf den fortschreitenden Übergang zum SaaS-Modell, weswegen neue Kunden im Vergleich mit dem klassischen Lizenzgeschäft in einem deutlich geringeren Ausmaß unmittelbar zum Umsatz beitragen. Auf der anderen Seite berichtet SHS von einer stabilen Nachfrage der Bestandskunden nach Anpassungen, Erweiterungen etc. und sieht hier die Herausforderung, wie schon im Vorjahr, vor allem bei der Verfügbarkeit ausreichender personeller Kapazitäten. Insgesamt erwartet das Unternehmen für 2023 einen Umsatz auf Vorjahresniveau und ein ausgeglichenes EBITDA, womit die im März veröffentlichte Prognose bestätigt wurde.

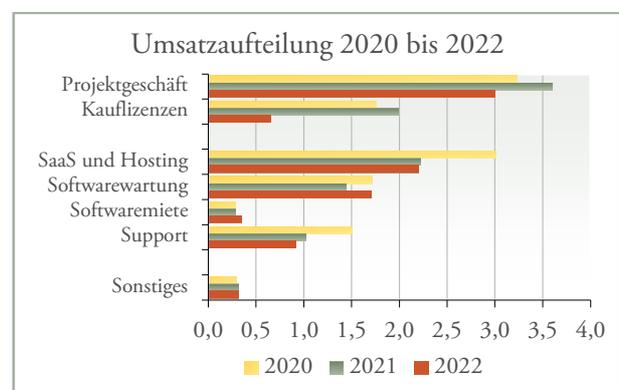
Operative vorläufige Zahlen bestätigt

Ebenfalls weitgehend bestätigt wurden mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts die seinerzeit vorgelegten vorläufigen Zahlen. Demnach ist der Umsatz 2022 um 16 Prozent auf 9,1 Mio. Euro gesunken (vorläufig: „mehr als 9,0 Mio. Euro“), während das EBITDA von +0,6 Mio. Euro im Vorjahr auf -2,7 Mio. Euro ins Minus gedreht ins (vorläufig: -2,9 Mio. Euro). Deutlich schlechter als zunächst gemeldet ist das Nettoergebnis ausgefallen, weil SHS entgegen der ursprünglichen Planung aus Vorsicht auf die Aktivierung von Verlustvorträgen und damit auf einen mög-

lichen positiven Steuereffekt größtenteils verzichtet hat. Daraus ergab sich statt des angekündigten Verlustes von -2,3 Mio. Euro nun ein Jahresfehlbetrag von -3,1 Mio. Euro, nach einem kleinen Überschuss von 0,3 Mio. Euro im Vorjahr.

Wiederkehrende Erlöse leicht gewachsen

Hinter dem Umsatzrückgang verbirgt sich vor allem ein heftiger Einbruch der Erlöse aus Kauflizenzen, die wegen des Ausbleibens der erwarteten Neuabschlüsse (vor allem im zweiten Halbjahr 2022) um zwei Drittel auf unter 0,7 Mio. Euro gesunken sind. Darüber hinaus sind trotz der vorhandenen Nachfrage wegen der fehlenden Kapazitäten auch die Projektumsätze um 17 Prozent auf knapp 3,0 Mio. Euro gesunken. Auf der anderen Seite konnte SHS die wiederkehrenden Erlöse um rund 4 Prozent auf fast 5,2 Mio. Euro erhöhen, wozu insbesondere Zuwächse bei der Softwaremiete und bei der Wartung beigetragen haben. Der Anteil der wiederkehrenden Erlöse am Konzernumsatz erhöhte sich infolgedessen um 9 Prozentpunkte auf 57 Prozent.



Quelle: Unternehmen

Materialaufwand massiv erhöht

Die auf der Kostenseite für die Ergebnisverschlechterung hauptsächlich verantwortliche Position war 2022 der Materialaufwand, der sich um 155 Prozent auf 2,6 Mio. Euro erhöht hat. Dazu beigetragen haben insbesondere eingekaufte Entwicklungsleistungen für die Neuentwicklung (Lieferketten-Compliance) bzw. für die Modernisierung und Erweiterung der eigenen Produkte sowie die verstärkte Inanspruchnahme externer Kapazitäten für die Abwicklung der

Projektnachfrage. Demgegenüber haben sich sowohl der Personalaufwand als auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen trotz des hochinflationären Umfelds nur moderat erhöht – der Personalaufwand um 3 Prozent auf 7,3 Mio. Euro und die SBA um 4 Prozent auf 3,1 Mio. Euro. Deutlich stärker, wenn auch auf einem niedrigen Niveau, fiel der Anstieg der Abschreibungen aus, die sich wegen der Aktivierung der Produktentwicklung um die Hälfte auf 0,4 Mio. Euro erhöhten.

Geschäftszahlen	GJ 21	GJ 22	Änderung
Umsatz	10,87	9,12	-16,0%
Rohertrag	9,85	6,54	-33,6%
Rohertragsmarge	90,7%	71,7%	
EBITDA	0,63	-2,73	-
EBITDA-Marge	5,8%	-29,9%	
EBIT	0,35	-3,16	-
EBIT-Marge	3,2%	-34,7%	
Vorsteuerergebnis	0,32	-3,18	-
EBT-Marge	3,0%	-34,9%	
Jahresüberschuss	0,25	-3,13	-
Netto-Marge	2,3%	-34,3%	
Free-Cashflow	-1,62	-3,01	-

Mio. Euro und Prozent; Quelle: Unternehmen

EBIT von -3,2 Mio. Euro

Das EBIT sank wegen der niedrigeren Umsätze und höherer Kosten auf -3,2 Mio. Euro und lag damit um 3,5 Mio. Euro unter dem Wert aus 2021. Bei Abwesenheit nennenswerter Zinsaufwendungen entsprach das Vorsteuerergebnis weitgehend dem EBIT.

Free-Cashflow erneut negativ

Die Ergebnisverschlechterung hat sich auch deutlich im operativen Cashflow niedergeschlagen, dessen negativer Saldo sich von -0,2 auf -1,5 Mio. Euro ausgeweitet hat. Spürbar gedämpft wurde der Liquiditätsabfluss aber durch einen positiven Effekt der Veränderung des Umlaufvermögens, welche die Cashflow-Rechnung um 1,3 Mio. Euro entlastet hat (im Vorjahr hatte es hier noch einen negativen Effekt von -0,1 Mio. Euro gegeben). Entscheidend dafür war vor al-

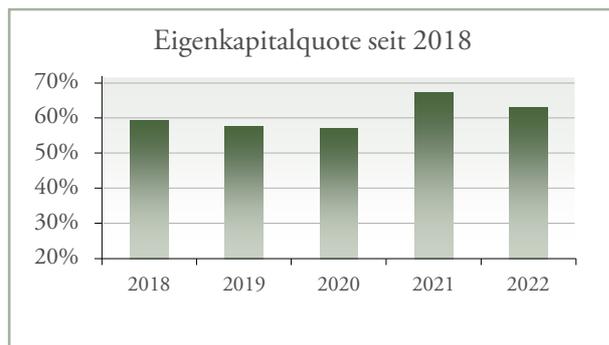
lem das von 2,5 auf 1,1 Mio. Euro mehr als halbierte Volumen der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Ebenfalls erhöht hat sich der Abfluss der Liquidität für Investitionszwecke. Hier stellten, wie im Vorjahr, die Auszahlungen für die Softwareentwicklung mit -1,4 Mio. Euro den Großteil der Gesamtsumme von -1,5 Mio. Euro (Vorjahr: -1,4 Mio. Euro) dar. Aus den beiden Teilsalden resultierte ein Free-Cashflow in Höhe von -3,0 Mio. Euro, nach -1,6 Mio. Euro ein Jahr davor.

Weiter solide Liquidität

Dass die Liquidität dennoch nur um rund 1,2 Mio. Euro auf 2,2 Mio. Euro abgenommen hat, womit sie noch immer ein Drittel der Bilanzsumme darstellt, ist dem hohen Nettozufluss aus Finanzierungstätigkeit zu verdanken. Dieser belief sich auf +1,8 Mio. Euro und resultierte aus der im Mai durchgeführten Kapitalerhöhung, in deren Rahmen 0,3 Mio. neue Aktien zum Stückpreis von 5,50 Euro platziert wurden. Dank dieser Liquidität ist SHS auch nach diesem schwierigen Jahr weiter schuldenfrei, die bestehende Kreditlinie in Höhe von 1,0 Mio. Euro wurde nicht in Anspruch genommen.

Hohe Eigenkapitalquote

Sehr solide wirkt weiterhin auch die Eigenkapitalposition, die sich in Summe des Jahresfehlbetrages und des positiven Effekts der Kapitalerhöhung zwar um 23 Prozent auf 4,2 Mio. Euro reduziert hat, in Relation zur Bilanzsumme, die ihrerseits um 18 Prozent auf 6,7 Mio. Euro zurückgegangen ist, aber noch immer einer Eigenkapitalquote von 63 Prozent entspricht. Als zweit- und drittgrößte Passivposition folgen die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen mit 1,1 Mio. Euro sowie die Rückstellungen mit 1,0 Mio. Euro, von denen fast die Hälfte auf Steuerrückstellungen für die Jahre 2019 und 2020 entfällt. Die Vermögensseite ist nach der letztjährigen Investitionsoffensive stark von den aktivierten Entwicklungskosten geprägt, die sich in einem Anstieg der immateriellen Vermögensgegenstände von 1,5 auf 2,7 Mio. Euro bzw. auf 40 Prozent der Bilanzsumme bemerkbar gemacht haben. Bereits an zweiter Stelle folgt die Liquidität und dahinter die Forderungen, die 17 Prozent aller Assets ausmachen.



Quelle: Unternehmen

Weitere Kostensenkungen

Um das Ziel eines ausgeglichenen EBITDA im laufenden Jahr zu erreichen, will SHS die Kosten weiter optimieren, wobei zwei wichtige Schritte bereits vollzogen wurden. So ist durch die Verkleinerung des Vorstands und des Managementteams mit einer Entlastung bei den Personalkosten zu rechnen, während der zu verbesserten Konditionen verlängerte Mietvertrag am Hauptsitz in München eine signifikante Reduktion der Mietkosten (letztes Jahr: 0,7 Mio. Euro) ermöglicht. Durch die Rückgabe nicht benötigter Flächen entfallen zwar fortan auch die Mieteinnahmen aus Untervermietung in Höhe von fast 0,3 Mio. Euro, doch in Summe spricht SHS von einem deutlich positiven Effekt. Den entscheidenden Beitrag zur Ergebnisverbesserung wird dieses Jahr aber die Reduktion der Entwicklungsaktivitäten haben, was sich vor allem im Materialaufwand niederschlagen sollte, den SHS wieder auf das Niveau aus 2021 zurückführen will.

Schätzungen weitgehend unverändert

Nachdem SHS bereits die vorläufigen Zahlen ausführlich erläutert hat und sich die endgültigen Zahlen hiervon mit Ausnahme des nicht-liquiditätswirksamen Steuereffekts nur unwesentlich unterscheiden, hat sich aus der Vorlage des Geschäftsberichts kein größerer Änderungsbedarf für unsere Schätzungen ergeben. Dies umso mehr, als der Vorstand auch die Prognose für 2023 bestätigt hat und die Gewinnung des neuen Großkunden die zuvor schon angekündigte Belebung des Neukundengeschäfts mit einem ersten großen Abschluss stützt. Wir haben unsere Schätzungen deswegen weitgehend unverändert gelassen, auch wenn sich an mehreren Stellen kleinere Modifikatio-

nen aus der Aktualisierung der Bilanzdaten und Aufwandsquoten ergeben haben. Insbesondere halten wir an dem grundsätzlichen Szenario eines erfolgreichen Turnarounds fest.

Zielumsatz bei 20 Mio. Euro

Konkret erwarten wir für 2023 ein leichtes Umsatzwachstum auf 9,4 Mio. Euro (bisher: 9,3 Mio. Euro), was gegenüber 2022 einem Anstieg um 3 Prozent entspricht. Für die nächsten zwei Jahre rechnen wir – unverändert – mit einer deutlichen Beschleunigung auf bis zu 15 Prozent p.a., bevor wir die Zuwachsraten ab 2027 aus Vorsicht wieder schrittweise abschmelzen lassen. Insgesamt ergibt sich daraus für 2030, das letzte Jahr des detaillierten Prognosezeitraums, ein Zielumsatz von 19,8 Mio. Euro – rund 110 Prozent mehr als dieses Jahr.

Ab 2025 wieder profitabel

Wie bisher, kalkulieren wir für 2023 weiter mit einem negativen EBITDA von -0,2 Mio. Euro, womit wir den Fehlbetrag etwas reduziert haben, aber immer noch vorsichtiger sind als der Vorstand, der ein ausgeglichenes operatives Ergebnis anstrebt. In unserem Modell wechselt das EBITDA 2024 mit 0,5 Prozent ins Plus, das EBIT und das Nettoergebnis folgen ein Jahr später. Anschließend unterstellen wir im Gleichschritt mit dem Umsatzwachstum, das annahmegoß 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 6,4 Prozent im übernächsten Jahr auf 16,4 Prozent im Jahr 2030 (bisher: 16,5 Prozent). Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2023 bis 2030 zeigt die Tabelle auf der nächsten Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Die Rahmendaten des Modells sind gleich geblieben. Die Eigenkapitalkosten werden nach CAPM auf Basis eines sicheren Zinssatzes von 2,5 Prozent, einer Marktisikoprämie von 5,8 Prozent und eines Be-

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	9,4	10,1	11,6	13,4	15,1	16,8	18,4	19,8
Umsatzwachstum		7,5%	15,0%	15,0%	13,0%	11,0%	10,0%	7,5%
EBIT-Marge	-8,4%	-1,3%	6,4%	9,7%	12,5%	14,7%	16,3%	16,4%
EBIT	-0,8	-0,1	0,7	1,3	1,9	2,5	3,0	3,3
Steuersatz	0,0%	15,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,2	0,4	0,6	0,8	1,0	1,0
NOPAT	-0,8	-0,1	0,5	0,9	1,3	1,7	2,0	2,2
+ Abschreibungen & Amortisation	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-0,2	0,5	1,0	1,3	1,6	2,0	2,4	2,6
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
- Investitionen AV	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Free Cashflow	-0,6	0,0	0,6	0,8	1,1	1,5	1,8	1,9

SMC Schätzmodell

tafaktors von 1,2 berechnet und belaufen sich auf 9,5 Prozent. Der unterstellte Fremdkapitalzins beläuft sich auf 5,5 Prozent, woraus in Verbindung mit einem Ziel-FK-Anteil von 30 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 32,0 Prozent ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 7,7 Prozent resultiert. Unverändert geblieben sind auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums abzüglich eines Sicherheitsabschlags von 30 Prozent und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert.

Kursziel: 7,00 Euro je Aktie

Aus den Schätzungen resultiert ein neuer fairer Wert des Eigenkapitals in Höhe von 17,4 Mio. Euro bzw.

6,97 Euro je Aktie, woraus wir das leicht erhöhte Kursziel von 7,00 Euro ableiten (bisher: 6,80 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Unverändert geblieben ist schließlich die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, welches wir angesichts der Situation, in der sich SHS aktuell befindet, und der Häufung von Prognosekorrekturen in den letzten anderthalb Jahren trotz der sich zuletzt etwas abzeichnenden Stabilisierung derzeit als sehr hoch einstufen. Das bringen wir mit der Vergabe der Maximalzahl von 6 Punkten (auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch)) zum Ausdruck.

Fazit

Während die finalen Zahlen für 2022 im Hinblick auf den Umsatz und das EBITDA geringfügig besser ausgefallen sind, als die vorläufig gemeldeten Werte, ist das Nettoergebnis wegen des Verzichts auf die Aktivierung latenter Steuern noch tiefer ins Minus gerutscht. Insgesamt musste SHS VIVEON letztes Jahr einen Umsatzrückgang um 16 Prozent auf 9,1 Mio. Euro, einen EBITDA-Fehlbetrag von -2,7 Mio. Euro und einen Nettoverlust von -3,2 Mio. Euro hinnehmen.

Dieses Jahr gilt der Fokus dementsprechend der Stabilisierung der Umsätze und der Verlustbegrenzung. Auf EBITDA-Ebene will SHS sogar einen ausgeglichenen Wert erreichen, der Umsatz soll sich hierbei auf Vorjahresniveau bewegen. Dazu wurden die intensiven Softwareentwicklungsaktivitäten, die letztes Jahr maßgeblich zum Kostenanstieg beigetragen haben, wieder deutlich herunterskaliert, darüber hinaus wurden bzw. werden die Personalkosten (u.a. durch Vorstandsverkleinerung), der Mietaufwand und die anderen Sachkosten reduziert. Auf der Einnahmenseite sollten die wiederkehrenden Erlöse wieder leicht zulegen und auch die Nachfrage der Bestandskunden lässt auf ein zumindest stabiles Projektgeschäft hoffen. Die Unsicherheit resultiert aus dem Neugeschäft, das

sich zwar wieder belebt, dessen kurzfristiger Umsatzbeitrag aber aufgrund des fortschreitenden Übergangs aus das SaaS-Modell ungewiss ist. So dürfte auch die jüngst gemeldete Gewinnung eines neuen SaaS-Großkunden in diesem Jahr allenfalls ausreichen, um einen Teil des Wegfalls der Mieterlöse (infolge der optimierten Mietverträge und reduzierten Mietkosten) zu kompensieren.

Wir rechnen dennoch für 2023 mit einem leichten Umsatzwachstum, sind aber bezüglich der Ergebnisentwicklung etwas vorsichtiger als der Vorstand. Zuversichtlich sind wir weiterhin bezüglich der grundsätzlichen Perspektiven und trauen es SHS nach wie vor zu, auf der Grundlage der vorhandenen Marktposition in den kommenden Jahren ein beständiges Wachstum und solide Margen zu erzielen.

Unser auf dieser Grundannahme beruhendes Bewertungsmodell liefert einen fairen Wert von 7,00 Euro je Aktie, der damit sehr weit oberhalb des aktuellen Kurses liegt. Wir belassen unser Urteil aber dennoch so lange auf „Hold“, bis entweder die Meldungslage eine deutliche Belebung des Neugeschäfts signalisiert oder bis die von uns unterstellte Stabilisierung tatsächlich in den Zahlen erkennbar ist.

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 wurde die Ressourcenausstattung entscheidend gehebelt und die weltweite Marktpräsenz ausgebaut.
- Der Anteil der wiederkehrenden Erlöse liegt bei 57 Prozent und bietet eine solide Basis.
- Eine trotz des letztjährigen Verlustes solide Bilanz mit hoher EK-Quote und starker Liquidität.

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 sorgt hier für Fantasie.
- Da die SCC-Lösung in einem transaktionsbasierten Modell vermarktet wird, bietet sie im Erfolgsfall ein großes Potenzial für die Skalierung und Stabilität der Erträge.
- Derzeit berichtet SHS von einer spürbaren Belebung im Neugeschäft und konnte jüngst die Gewinnung eines großen SaaS-Neukunden vermelden.
- Der Vorstand hat bereits gezeigt, dass er Krisen lösen kann.
- Sollten sich die Stabilisierung und die Rückkehr zur Profitabilität konkreter abzeichnen, bietet die Aktie als Turnaround-Spekulation ein sehr hohes Kurspotenzial.

Schwächen

- Vier Prognosereduktionen innerhalb der letzten fünfzehn Monate.
- Mit einem kräftigen Umsatzrückgang und einem hohen Verlust ist 2022 sehr enttäuschend ausgefallen.
- Seit dem Jahr 2012 konnte SHS VIVEON kein Wachstum mehr erzielen.
- 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.

Risiken

- Die dringend erforderliche Stabilisierung der operativen Entwicklung könnte sich verzögern oder gänzlich scheitern, was zusätzliche Kapitalmaßnahmen und /oder tiefgreifende Sanierungsschritte erforderlich machen würde.
- Die aktuelle Krise schwächt die Attraktivität von SHS als Arbeitgeber und dürfte auch die Vertriebschancen bei Neukunden schmälern.
- Der Markterfolg der SCC-Lösung könnte schwächer ausfallen als erhofft und Wertkorrekturen an den aktivierten Entwicklungsleistungen auslösen.
- Aufgrund der im Vergleich mit einigen Wettbewerbern deutlich geringeren finanziellen und personellen Ressourcen könnte SHS technologisch hinter die Konkurrenz zurückfallen.
- Umfangreiche Implementierungs- oder Customizing-Projekte spielen noch eine wichtige Rolle und können bei einem unterplanmäßigen Verlauf die Ergebnissituation spürbar belasten.

Anhang II: Bilanz und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	2,9	2,6	2,2	1,9	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4
1. Immat. VG	2,7	2,5	2,1	1,8	1,6	1,4	1,2	1,1	1,0
2. Sachanlagen	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4
II. UV Summe	3,5	3,1	3,5	4,4	5,6	7,1	9,0	10,7	12,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	4,2	3,4	3,3	3,8	4,7	6,0	7,7	9,2	10,8
II. Rückstellungen	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9
BILANZSUMME	6,7	6,0	6,0	6,6	7,6	9,0	10,8	12,4	14,1

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	9,1	9,4	10,1	11,6	13,4	15,1	16,8	18,4	19,8
Rohertrag	7,2	9,0	9,6	11,0	12,7	14,3	15,9	17,5	18,8
EBITDA	-2,7	-0,2	0,5	1,3	1,7	2,2	2,8	3,4	3,6
EBIT	-3,2	-0,8	-0,1	0,7	1,3	1,9	2,5	3,0	3,3
EBT	-3,2	-0,8	-0,1	0,8	1,3	1,9	2,5	3,0	3,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,1	-0,8	-0,1	0,5	0,9	1,3	1,7	2,1	2,2
JÜ	-3,1	-0,8	-0,1	0,5	0,9	1,3	1,7	2,1	2,2
EPS	-1,26	-0,32	-0,04	0,21	0,36	0,52	0,68	0,83	0,90

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-1,5	-0,3	0,2	0,8	1,0	1,4	1,8	2,1	2,3
CF aus Investition	-1,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
CF Finanzierung	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,7
Liquidität Jahresanfa.	3,3	2,2	1,5	1,5	2,1	2,8	4,0	5,5	6,7
Liquidität Jahresende	2,2	1,5	1,5	2,1	2,8	4,0	5,5	6,7	8,0

Kennzahlen

Prozent	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	-16,0%	3,0%	7,5%	15,0%	15,0%	13,0%	11,0%	10,0%	7,5%
Rohermargemarge	79,2%	95,6%	94,9%	95,0%	94,9%	94,9%	94,9%	94,9%	94,7%
EBITDA-Marge	-29,9%	-2,2%	4,8%	11,0%	12,9%	14,8%	16,8%	18,2%	18,3%
EBIT-Marge	-34,7%	-8,4%	-1,3%	6,4%	9,7%	12,5%	14,7%	16,3%	16,4%
EBT-Marge	-34,9%	-8,4%	-1,2%	6,5%	9,8%	12,6%	14,8%	16,4%	16,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-34,3%	-8,4%	-1,0%	4,4%	6,7%	8,6%	10,0%	11,2%	11,3%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,7%	9,83	9,07	8,44	7,92	7,47
7,2%	8,76	8,16	7,65	7,22	6,84
7,7%	7,88	7,39	6,97	6,61	6,30
8,2%	7,14	6,74	6,39	6,09	5,83
8,7%	6,52	6,18	5,89	5,63	5,41

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 23.05.2023 um 9:25 Uhr fertiggestellt und am 23.05.2023 um 10:00 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
14.03.2023	Hold	6,80 Euro	1), 3)
07.12.2022	Hold	6,60 Euro	1), 3), 4)
21.11.2022	Speculative Buy	10,60 Euro	1), 3), 4)
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)

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

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

Haftungsausschluss

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

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