18. Dezember 2023
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

Erste Stabilisierungserfolge erkennbar

Urteil: Hold (unverändert) | **Kurs:** 1,91 € | **Kursziel:** 7,50 € (zuvor: 7,40 €)

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:	64
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A0XFWK2
Ticker:	SHWK:GR
Kurs:	1,91 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	2,49 Mio. Stück
Market-Cap:	4,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	3,0 Mio. Euro
Free Float:	70,4 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	2,44 / 1,38 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	6,0 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. Stattdessen ist das Unternehmen 2022 durch das Zusammenkommen mehrerer Belastungsfaktoren tief ins Minus gerutscht, weswegen die eigentliche Expansionsstrategie deutlich heruntergeskaliert werden und der Fokus auf die Stabilisierung der Ertragslage gerichtet werden musste. Nach dem Eindruck der Halbjahreszahlen und der auf der Hauptversammlung Ende November bestätigten Prognose scheint diese gelungen zu sein, wir gehen für 2023 sogar von einem leichten Umsatzwachstum sowie von einem positiven EBITDA aus. Für die weitere Entwicklung wird aber entscheidend sein, ob es gelingt, das Neugeschäft wieder zu beleben und kontinuierliches Wachstum zu erzielen.

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	0,9
Jahresüberschuss	1,0	0,3	-3,1	-0,3	-0,1	0,3
EpS	0,45	0,12	-1,26	-0,11	-0,03	0,10
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	0,40	0,44	0,52	0,51	0,47	0,41
KGV	4,9	18,9	-	-	-	18,4
KCF	4,1	-	-	38,9	26,9	8,7
EV / EBITDA	1,8	4,8	-	12,8	6,2	3,3
Dividendenrendite	5,2%	0,0%	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.

- **Plattformstrategie:** Der strategische Fokus gilt dem Aufbau einer umfassenden, hochperformanten, flexiblen und skalierbaren Plattform für die ganzheitliche Digitalisierung und Automatisierung der Prozesse rund um das Risiko-, Kredit- und Compliance-Management. 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. Als erstes vollständig für die neue Plattform entwickeltes Produkt hat SHS im September 2022 eine Lösung für die Lieferketten-Compliance vorgestellt, mit der Unternehmen den neuen und hochkomplexen Compliance-Ansprüchen aus der neuen Lieferkettengesetzgebung effizient gerecht werden können.

- **Starke Partnerschaften:** Für die Umsetzung der Plattformstrategie setzt SHS technologisch auf die Basissoftware von TIBCO Software und kann sich so bei der eigenen Produktentwicklung auf die Kernkompetenz, die Digitalisierung der eigentlichen Prozesse, fokussieren. Gleichzeitig bestehen für die Bereiche Service, Abwicklung von Kundenprojekten und Produktentwicklung Kooperationen, u.a. mit Tata Consultancy Services (TCS) aus Indien. Vertrieblich arbeitet SHS eng mit den beiden weltweit führenden Industrieversicherungsmaklern AON und MARSH zusammen. Während die Kooperation mit dem Letzteren erst seit Kurzem besteht, konnten mit AON bereits mehrere große Kunden akquiriert werden.

- **Erfolgreiche Stabilisierung absehbar:** Die forcierte Entwicklung der Plattformstrategie hat in Verbindung mit einem seit dem zweiten Halbjahr 2021 deutlich unterplanmäßigen Neukundengeschäft aber zu einer deutlichen Verschlechterung der Geschäftszahlen geführt, die eine Überprüfung der Strategie und vor allem des eingeschlagenen Tempos erforderlich machte. Hierbei wurde die Produktentwicklung neu priorisiert und insgesamt verlangsamt, gleichzeitig hat das Unternehmen seine Kapazitäten und auch die Führungsstruktur an das geringere Expansionstempo angepasst. Dadurch konnte bereits im ersten Halbjahr 2023 bei einem moderaten Umsatzwachstum ein Turnaround beim EBITDA erreicht werden, auch für das Gesamtjahr strebt SHS hier ein ausgeglichenes Ergebnis an.

- **Stabiles Geschäft mit hohem Margen- und Cashflow-Potenzial:** Grundsätzlich bietet das Geschäftsmodell das Potenzial für hohe Margen und hohe Cashflow-Überschüsse. So wurde in den Jahren 2019 und 2020 eine zweistellige EBITDA-Marge erwirtschaftet, zugleich sorgt der hohe Anteil der wiederkehrenden Erlöse (zuletzt 63 Prozent) für ein hohes Maß an Stabilität.

- **Turnaround-Erwartung:** Wir haben in unserem Bewertungsmodell angenommen, dass die diesjährige Stabilisierung gelingt und dass SHS anschließend auf einen profitablen Wachstumskurs einschwenkt. Ein solches Turnaround-Szenario liefert ein sehr hohes Kurspotenzial, dem aktuell aber auch noch eine sehr hohe Schätzunsicherheit gegenübersteht. Bis sich diese etwas reduziert hat, bleibt unser Urteil „Hold“.

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.
- Deutliche Ergebnisverbesserung im 1. Halbjahr.
- Der Anteil der wiederkehrenden Erlöse lag zuletzt bei 63 Prozent und bietet eine solide Basis.
- Eine trotz des letztjährigen Verlustes solide Bilanz.

Schwächen

- Vier Prognosereduktionen innerhalb der letzten zwei Jahre.
- 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.

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 vermarkt wird, bietet sie großes Potenzial für die Skalierung und Stabilität der Erträge.
- Die Vertriebskooperation mit MARSH könnte das Neugeschäft deutlich beleben.
- Der weit fortgeschrittene Übergang auf das SaaS-Modell könnte nun die Rückkehr zum dynamischen Wachstum ermöglichen.
- Der Vorstand hat bereits gezeigt, dass er Krisen lösen kann.
- Falls sich die Stabilisierungstendenzen verstetigen und die Rückkehr zur Profitabilität konkreter abzeichnet, bietet die Aktie als Turnaround-Spekulation ein sehr hohes Kurspotenzial.

Risiken

- Die Stabilisierung der operativen Entwicklung könnte doch noch 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 weiter ausbleiben und ggf. Abschreibungsbedarf auf die aktivierten Entwicklungsleistungen bedingen.
- 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.

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 über 60 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.

Zusätzliche Expertise im Aufsichtsrat

Nach dem Umbau und der Verschlankung der Führungsstruktur wird das Unternehmen seit Anfang 2023 vom Alleinvorstand Ralph Schuler geleitet, der das Unternehmen bereits zu Beginn seiner Amtszeit (Juni 2018) aus einer Krise geführt hat. Herr Schuler verfügt aus seiner über 30-jährigen Berufserfahrung in unterschiedlichen, internationalen Leitungspositionen diverser Beratungs- und IT-Unternehmen, darunter PricewaterhouseCoopers Consulting und IBM, über eine umfangreiche Expertise bezüglich des Lösungsvertriebs sowie der Umsetzung wachstumsorientierter SaaS-Geschäftsmodelle und hat in den letzten Jahren die Konzentration von SHS auf das Softwaregeschäft forciert. Breitgefächerte Expertise steht dem Unternehmen auch durch den im November bis auf ein Mitglied komplett neu gewählten und gleichzeitig auf vier Mitglieder erweiterten Aufsichtsrat zur Verfügung, von dem sich das Management eine konstruktive Unterstützung erhofft. Der neue Aufsichtsratsvorsitzende ist der Rechtsanwalt Thomas Mayrhofer, der u.a. über ein umfassendes Knowhow auf dem Gebiet Kapitalmarktrecht verfügt. Sein Stellvertreter ist Herr Heinz Resch, der bereits seit 2000 den Bereich Treasury Credit and Risk Management bei der A1 Telekom Austria verantwortet und schon dem bisherigen Aufsichtsrat angehört hat. Neu gewählt wurden zudem die Herren Manuel Sandhofer, ein Payment-Spezialist mit großer Erfahrung im internationalen Vertrieb und Wachstums-Management, sowie Herr Olaf Mackert, der u.a. bei SAP und der SNP SE in leitenden Positionen für Softwareentwicklung und User Experience verantwortlich gewesen ist bzw. weiterhin ist.

Integrierte Risk-Management-Plattform

Auch nach der Anpassung der Strategie an die unterplanmäßige Umsatzentwicklung steht im Zentrum des Geschäftsmodells weiter die Entwicklung einer integrierten Softwareplattform, mit der Unternehmen sämtliche Risikoaspekte einer Kundenbeziehung in ihrer gesamten Laufzeit standardisiert und weitgehend automatisiert steuern und optimieren können sollen. 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 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. Durch Web-Crawling, Kontoabrufe über PSD2-Schnittstellen oder das automatisierte Beobachten von Social-Media-Präsenzen können aber auch ganz aktuelle Daten erfasst werden. Erfolgreich ist das Geschäft mit der Lösung Compliance angelaufen, die 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.

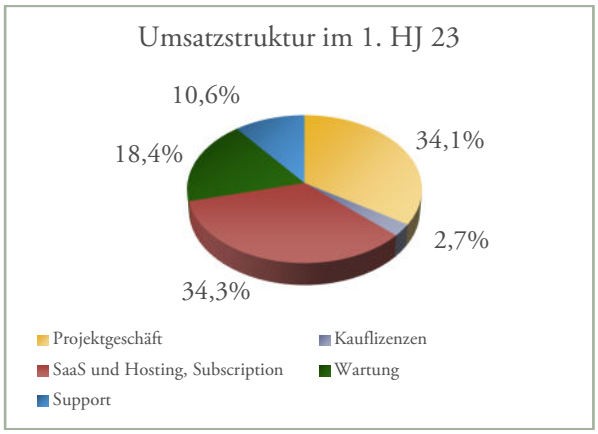
Neue Lösung für Lieferketten-Compliance

Der Erfolg 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 seit 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 2022 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 etwa 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 abwickeln, 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 werden kann, um den gesetzlich geforderten jährlichen SCC-Bericht zu erstellen. 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

Obwohl der Marktstart der Lieferketten-Lösung enttäuschend ausgefallen ist und SHS bislang keinen Kunden für das neue Angebot gewinnen konnte (was das Unternehmen auf die große Unsicherheit im Markt über die konkrete Ausgestaltung der Anforderungen zurückführt), ist das große Potenzial der Lösung unstrittig. Im Erfolgsfall würde sich SHS damit eine weitere 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 (im rasch abnehmenden Umfang) 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. Insgesamt lag der Anteil der wiederkehrenden Erlöse im letzten Geschäftsjahr bereits bei 57 Prozent und hat sich im ersten Halbjahr 2023 weiter auf 63 Prozent erhöht.



Quelle: Unternehmen

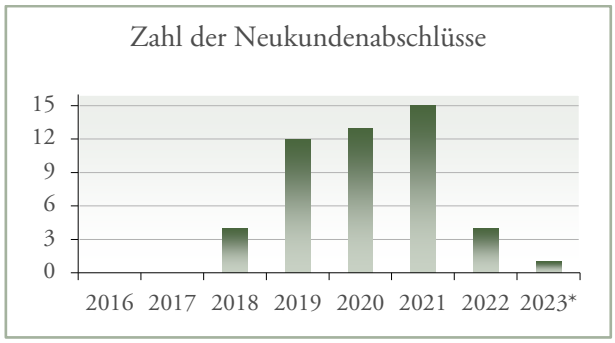
Breite Kundenbasis mit Top-Referenzen

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 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, Home24, TUI) mit 8 Prozent. Das letzte Prozent entfällt auf mittelständische Energieversorger wie etwa badenova.

Schwache Neukundendynamik

Allerdings konnte SHS die Kundenbasis in den letzten beiden Jahren nicht mehr stark ausbauen. Nachdem von 2019 bis 2021 jeweils mindestens ein Dutzend Neukunden p.a. gewonnen werden konnten, hat sich die Zahl der Vertriebserfolge 2022 auf nur vier und im bisherigem Jahresverlauf 2023 auf nur noch einen reduziert. Zurückzuführen ist dies auf die Kombination einer spürbaren Investitionszurückhaltung und längeren Entscheidungsprozessen bei potenziellen Kunden. Bei dem einzigen 2023 gewonnenen Kunden handelt es sich aber immerhin um einen großen Auftrag, der zudem ein erhebliches Zusatzpotenzial bietet, wenn sich der Kunde, der im Handel und Vertrieb von elektronischen Komponenten weltweit aktive US-Konzern AVNET, entscheiden sollte, die SHS-Lösung neben der bisher lizenzierten EMEA-Region auch für seine Niederlassungen in Asien und Amerika einzusetzen.

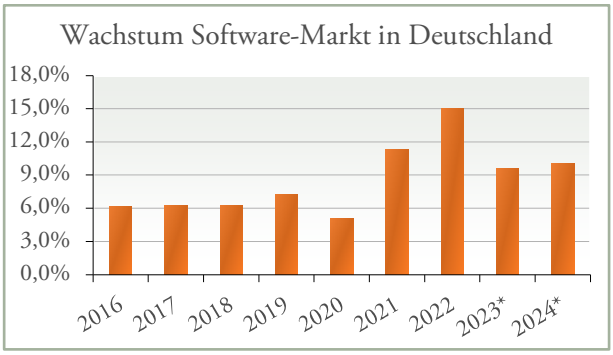


*Quelle: Unternehmen; *Stand Anfang Dezember 2023*

Marktumfeld

Softwarebranche als Wachstumstreiber

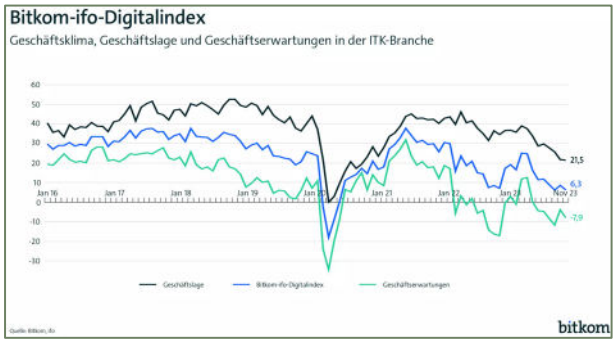
Mit dem Fokus auf Software und angrenzende Dienstleistungen agiert SHS VIVEON in Märkten mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik. Insbesondere der Software-Sektor gehört zu den wachstumsstärksten Segmenten der deutschen Volkswirtschaft. So ist der deutsche Softwaremarkt in den letzten zehn Jahren um durchschnittlich mehr als 7 Prozent pro Jahr gewachsen, auf zuletzt fast 38 Mrd. Euro. Selbst im ersten Corona-Jahr 2020 ging das Wachstum lediglich auf 5,1 Prozent zurück, die anschließende Erholung sorgte 2021 für einen Sprung auf 11 Prozent. Im letzten Jahr erhöhte sich das Wachstum sogar auf 15 Prozent, worin sich auch die deutlichen positiven Preiseffekte widerspiegeln (Quelle: BITKOM).



Quelle: BITKOM

Branchenverband bleibt zuversichtlich

Für das laufende Jahr geht der Branchenverband BITKOM trotz der schwierigen makroökonomischen Lage von einem fortgesetzten Wachstum des deutschen Software-Marktes um 9,6 Prozent aus und auch für 2024 wird mit einem Anstieg der Erlöse in einer ähnlichen Größenordnung gerechnet (Stand Juli 2023). Im gesamtwirtschaftlichen Kontext ebenfalls deutlich überdurchschnittlich fällt der von BITKOM und dem ifo-Institut auf der Grundlage einer monatlichen Konjunkturumfrage berechnete Bitkom-ifo-Digitalindex zur Messung des Geschäftsklimas in der ITK-Branche (IT und Telekommunikation) aus, der im November mit 6,3 Punkten noch in dem Wachstum signalisierenden positiven Bereich verblieb, während der ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland bei -9,3 Punkten lag. Allerdings war dies ausschließlich der positiven Einschätzung der aktuellen Geschäftslage zu verdanken. Hingegen zeigt der Teilindex der Geschäftserwartungen eine deutliche Stimmungseintrübung auch im ITK-Sektor an und bewegt sich seit dem Frühjahr im negativen Bereich. Hierbei bleibt aber zu beachten, dass der Software-Teilmarkt in der Regel deutlich wachstumsstärker ist als die anderen Segmente des ITK-Sektors (Hardware, IT-Services und Telekomunikation) (Quelle: BITKOM).

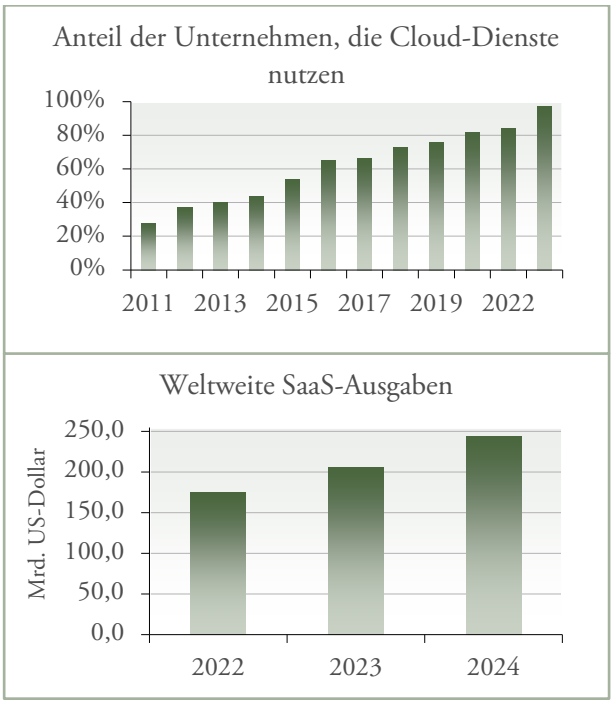


Quelle: BITKOM

Cloud-Computing ist Standard

Ein wichtiger Treiber der Softwarenachfrage ist die Digitalisierung vieler Wirtschafts- und Lebensbereiche. Ein zentraler Aspekt der Digitalisierung ist wiederum 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 2023 bereits 97 Prozent der befragten Unternehmen Cloud-Dienste, womit Cloud-Computing innerhalb von zehn Jahren zum Standard gewor-

den ist (noch 2015 waren es 54 Prozent). Dominierten dabei vor einigen Jahren noch Private-Cloud-Lösungen, werden inzwischen auch Services aus dem Internet mit einer großen Selbstverständlichkeit genutzt, nur noch 19 Prozent der Cloud-Nutzer setzen ausschließlich auf Private-Cloud (Quelle: Cloud Monitor 2023). Mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen (57 Prozent) proirisieren Cloud-Anwendungen (Cloud-First-Strategie), 16 Prozent setzen sogar ausschließlich auf die Cloud (Cloud-Only-Strategie). Zu den Gründen, die von den Unternehmen, die Cloud-Lösungen nutzen, am häufigsten genannt werden, gehören die Verbesserung der IT-Sicherheit, der Flexibilität und Skalierbarkeit, die Kostenoptimierung und die Digitalisierung interner Prozesse.



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

SaaS-Modell gewinnt an Beliebtheit

Von den Diensten, die aus der Cloud angeboten werden, erfreut sich das Modell SaaS (Software as a Service) der größten Beliebtheit. Nach Angaben von BITKOM präferiert die Hälfte der deutschen Cloud-Nutzer dieses Modell, das auch weltweit den größten Anteil aller Cloud-Umsätze auf sich vereint. So lagen die weltweiten SaaS-Umsätze laut Gartner letztes Jahr bei 174,4 Mrd. US-Dollar und damit bei 36 Prozent, dahinter folgte Infrastructure as a Service (IaaS) mit 120,3 Mrd. US-Dollar. Die Attraktivität des SaaS-Modells für die Nutzer erklärt sich durch mehrere Aspekte. Im Vergleich mit dem früher üblichen Erwerb einer Einmallizenz (oft in Kombination mit einem mehrjährigen Wartungsvertrag) ist es, gemessen an den reinen Lizenzkosten, in der Regel zwar teurer, (was sie für die Anbieter so attraktiv macht), doch dagegen stehen 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 dürfte sich der Siegeszug des Modells daher auch in den nächsten Jahren fortsetzen. Die Marktanalysten schätzen die weltweiten SaaS-Ausgaben für dieses Jahr auf 205,2 Mrd. US-Dollar, damit lägen sie 18 Prozent über dem Vorjahr. Für nächstes Jahr wird ein weiteres Wachstum um fast 19 Prozent auf 244 Mrd. US-Dollar erwartet (Quelle: Forecast: Public Cloud Services, Worldwide, 2021-2027).

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. Andere Studien kommen je nach Abgrenzung und Zeitrahmen teilweise zu deutlich größeren Marktvolumina. So schätzen die Analysten der IMARC Group das globale Volumen des GRC-Marktes für das laufende Jahr auf 44 Mrd. US-Dollar und erwarten bis 2032 ein durchschnittliches Wachstum von 11,7 Prozent auf dann 120 Mrd. US-Dollar.

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 Norderstedt bei 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 konzentriert haben, sind seit 2017 in Europa präsent, seit 2020 verfügen sie über eine Niederlassung in Frankfurt. Inhaltlich fokussiert sich Highradius auf die Automatisierung und Optimierung der Prozesse rund um das Cashflow-Management und führt derzeit über 800 Unternehmen, darunter über 200 der größten, börsennotierten der Welt, als eigene Kunden.

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 zur – mit rasch wachsender Bedeutung – Compliance. Kern der Aktivitäten ist die 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 lediglich 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-Managements, 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 2022 eine Cloud-basierte Lösung zum Management der Anforderungen des Lieferkettengesetzes vorgestellt (Supply Chain Compliance (SCC)), die größtenteils mit einem transaktionsbasierten Gebührenmodell vermark-

tet werden soll. 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 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, Elek-tronik, 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 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 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 geringeren direkten Kosten sowie 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 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.

Vorbehalt der Finanzierung

Das Tempo, mit dem die Plattformstrategie umgesetzt wird, steht allerdings unter dem klaren Vorbehalt der Finanzierung. Nachdem SHS zunächst, beginnend im Jahr 2021, eine massive Investitionsoffensive geplant und gestartet hatte, führten mehrere Entwicklungen im Jahresverlauf 2022 zu einer Revision und Reduktion der Pläne, um die Leistungsfähigkeit des Unternehmens nicht zu überfordern. Dazu gehörte u.a. der ungenügende Platzierungserfolg einer Kapitalerhöhung im Frühjahr 2022, den das Management als Ausdruck der Skepsis der Aktionäre gedeutet hat. Zugleich hat der Einbruch des Neugeschäfts die internen Finanzierungsspielräume eingeschränkt, und schließlich hat der bisher gänzlich ausgebliebene Markterfolg der neuen SCC-Lösung (den das Unternehmen mit dem noch in der Findungsphase befindlichen Markt erklärt) eine Neubewertung des verkraftbaren Investitionstempos erforderlich gemacht.

Wichtige Vertriebspartnerschaften

Als Reaktion auf das schwache Neugeschäft wurde im laufenden Jahr auch das Vertriebsteam teilweise umgebaut. An dieser neuralgischen Stelle ist SHS in den letzten Jahren wiederholt aktiv geworden, was die Bedeutung des Themas, aber auch die damit verbundenen Herausforderungen unterstreicht. Um sich hier stärker zu positionieren, setzt SHS deswegen zunehmend auf die Zusammenarbeit mit großen Vertriebspartnern. So konnten in den letzten Jahren durch die Zusammenarbeit mit AON, dem weltweit zweitgrößten Industrieversicherungsmakler, mehrere große Kunden gewonnen werden. Diesen erfolgreichen Ansatz will SHS nun mit einer ähnlich gelagerten Kooperation mit MARSH, dem weltgrößten Industrieversicherungsmakler, ausbauen. SHS erhöht damit entscheidend seine vertriebliche Reichweite vor allem im Hinblick auf internationale Konzerne und sieht die Tatsache, dass man gleichzeitig mit Unternehmen, die miteinander direkt im Wettbewerb stehen, kooperiert, nicht als ein Problem an, vielmehr verspricht sich das Management hier eine wettbewerbsinduzierte Erhöhung der Vertriebsintensität.

Kostendisziplin und Investitionen

Die hohe Profitabilität der Jahre bis 2020 erreichte SHS durch eine konsequente Reduktion der zuvor deutlich zu hohen Kostenbasis. Auch in Zukunft will das Unternehmen 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 seit 2021 verschlechterte Profitabilität vor allem eine Folge der forcierten Entwicklungsanstrengungen gewesen ist. Dementsprechend hat die Anpassung des Innovationstempos bereits im ersten Halbjahr 2023 für eine kräftige Ergebnisverbesserung gesorgt, die sich auch im Gesamtjahr zeigen sollte. Eine Rückkehr zum Margenniveau der Jahre vor 2021 ist allerdings zunächst nicht zu erwarten, weil SHS im Rahmen der vorhandenen Möglichkeiten weiter in die Produktentwicklung investieren wird.

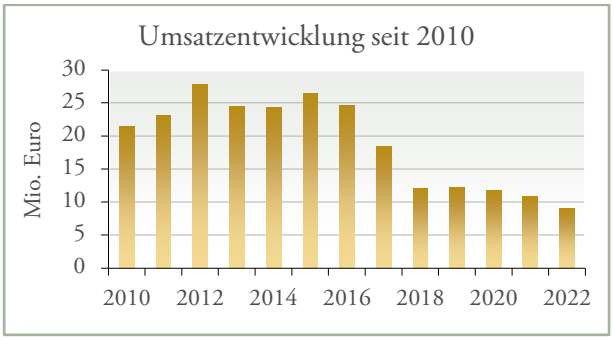
Stärkeres Outsourcing

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. Allerdings ist das Off- oder Nearshoring gerade für kleinere Unternehmen erfahrungsgemäß oft kein Selbstläufer und kann bezüglich der Partnerführung und Qualitätskontrolle die Managementkapazitäten stark binden.

Finanzen

Fortgesetzter Umsatzrückgang

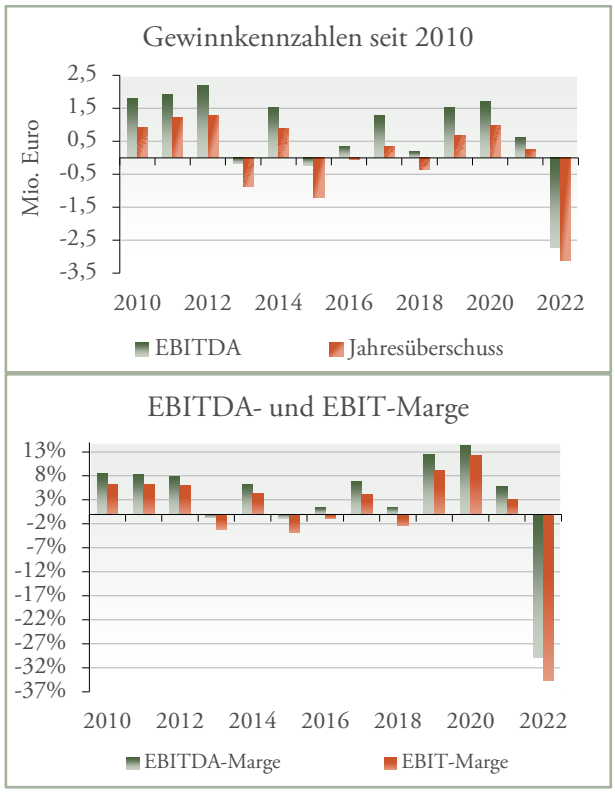
Nachdem sich SHS VIVEON Mitte des letzten Jahrzehnts mit zunehmenden Wachstums- und Profitabilitätsproblemen konfrontiert sah, wurde 2017 ein umfassender Restrukturierungsprozess eingeleitet, in dessen Rahmen sich SHS VIVEON auf das Software-Geschäft konzentriert und von Aktivitäten ohne Bezug zu eigenen 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 in den letzten beiden Jahren durch Verzögerungen im Neugeschäft sowie durch Kapazitätsengpässe verhindert, weswegen der Umsatz weiter auf zuletzt 9,1 Mio. Euro gesunken ist.



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 2021 ein jähes Ende, als SHS zwei Mal innerhalb von wenigen Wochen eine Gewinnwarnung aussprechen und letztlich einen Rückgang des EBITDA um 63 Prozent auf 0,6 Mio. Euro hinnehmen musste, womit die Marge von dem Rekordniveau von 14,4 Prozent auf nur noch 5,8 Prozent zurückgegangen ist. Dieser Abwärtstrend setzte sich 2022 fort. Durch den rückläufigen Umsatz, vor allem aber durch die Kosten der forcierten Produktentwicklung, ist das EBITDA auf -2,7 Mio. Euro abgerutscht und somit zum ersten Mal seit 2016 negativ ausgefallen.

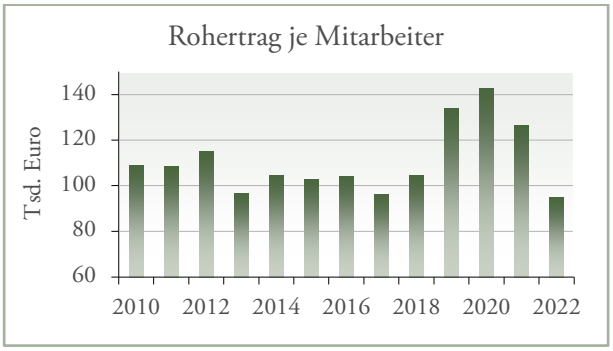


Quelle: Unternehmen

Materialaufwand um 155 % höher

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.



Quelle: Unternehmen

Mitarbeiterproduktivität kräftig gesunken

Die Kombination aus dem gesunkenen Umsatz und dem deutlich erhöhten Materialaufwand hat sich in einem massiven Rückgang des Rohertrages um ein Drittel auf 6,5 Mio. Euro niedergeschlagen. Da sich die Zahl der Mitarbeiter gleichzeitig nur um knapp 12 Prozent reduziert hat, entspricht das einer auf ein langjähriges Tief gesunkenen Mitarbeiterproduktivität (gemessen am Rohertrag je Mitarbeiter), während die Personalkosten durch die Inflation sowohl absolut als auch pro Kopf weiter angewachsen sind.

EBIT von -3,2 Mio. Euro

Das EBIT ist 2022 um 3,5 Mio. Euro auf -3,2 Mio. Euro gesunken. Bei Abwesenheit nennenswerter Zinsaufwendungen entsprach das Vorsteuerergebnis weitgehend dem EBIT. Der Verlust nach Steuern belief sich auf -3,1 Mio. Euro.

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

Klare Trendwende im ersten Halbjahr

Nach dem enttäuschenden Geschäftsjahr 2022 hat sich SHS für 2023 das Ziel einer Stabilisierung gegeben und dieses – zumindest im ersten Halbjahr – klar erreicht. So konnte der Umsatz endlich wieder, wenn auch nur moderat, gesteigert werden, und zwar um 3 Prozent auf 4,4 Mio. Euro. Bereinigt um die Mieteinnahmen für untervermietete, inzwischen aber an den Vermieter zurückgegebene Büroflächen hat sich der operative Umsatz sogar um über 6 Prozent erhöht. Mehr als 63 Prozent der Halbjahreserlöse – und damit 9 Prozentpunkte mehr als im Vorjahr – entfielen auf die wiederkehrenden Einnahmearten SaaS & Hosting, Umsatzmieten, Wartung und Support, die sich insgesamt um fast 20 Prozent auf 2,8 Mio. Euro erhöhten. Im geringen Umfang trugen dazu auch die ersten SaaS-Erlöse mit dem neuen Großkunden Avnet bei.

Kosten deutlich reduziert

Gleichzeitig konnte SHS die Kosten, wie angekündigt, deutlich reduzieren. So ist der Materialaufwand um 22 Prozent auf 0,7 Mio. Euro zurückgegangen, während der Personalaufwand trotz des allgemeinen Aufwärtsdrucks der Löhne um 17 Prozent auf 2,9 Mio. Euro abgenommen hat. Ursächlich dafür war die Reduktion der Mitarbeiterzahl, vor allem aber die Verschlankung der Managementstruktur (u.a. Ver-

kleinerung des Vorstands, Verzicht auf Besetzung der Positionen Head of Marketing, Head of Legal und CSO im Neukundenvertrieb). Prozentual am stärksten war aber der Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die u.a. durch den Wegfall der Kosten der Kapitalerhöhung, durch wieder reduzierte Marketingaufwendungen und durch geringere Miet- und Personalbeschaffungskosten um ein Drittel auf 0,9 Mio. Euro gesunken sind. Als einzige Aufwandsart erhöht haben sich die Abschreibungen, die im ersten Halbjahr bei 0,2 Mio. Euro und damit um zwei Drittel höher lagen als vor einem Jahr.

EBITDA wieder im Plus

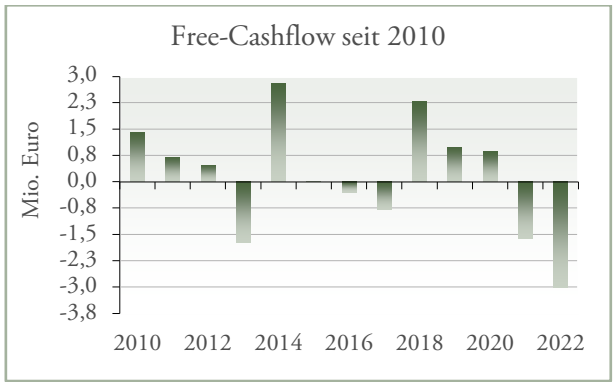
Auf dieser Grundlage konnte das EBITDA der ersten sechs Monate im Vorjahresvergleich um 1,0 Mio. Euro verbessert und mit 0,16 Mio. Euro ins Plus gedreht werden. Das EBIT blieb noch im Minus, doch der Verlust konnte von -0,98 Mio. Euro auf -0,07 Mio. Euro erheblich eingedämmt werden. Ebenfalls noch negativ blieb mit -0,08 Mio. Euro das Nettohalbjahresergebnis (Vorjahr: -0,99 Mio. Euro).

Geschäftszahlen	HJ 2022	HJ 2023	*Änderung*
Umsatz	4,30	4,41	*+2,6%*
Rohertrag	3,33	3,67	*+10,2%*
Rohertragsmarge	*77,4%*	*83,1%*	
EBITDA	-0,84	0,16	-
EBITDA-Marge	*-19,5%*	*3,6%*	
EBIT	-0,98	-0,07	-
EBIT-Marge	*-22,8%*	*-1,7%*	
Vorsteuerergebnis	-0,99	-0,08	-
EBT-Marge	*-23,0%*	*-1,8%*	
Jahresüberschuss	-0,99	-0,08	-
Netto-Marge	*-23,1%*	*-1,8%*	

Mio. Euro und Prozent; Quelle: Unternehmen

Free-Cashflow noch im Minus

Noch negativ geblieben ist im ersten Halbjahr auch der operative Cashflow, der sich u.a. wegen eines deutlichen Forderungsaufbaus und des Rückgangs von Rückstellungen auf -0,2 Mio. Euro belaufen hat. Zugleich sorgten die Investitionen in die Produktentwicklung für einen Investitions-Cashflow von -0,23 Mio. Euro, so dass der Free-Cashflow der ersten sechs Monate einen negativen Saldo von -0,4 Mio. Euro zeigte, nach -3,0 Mio. Euro im Vorjahr. Damit hat sich im ersten Halbjahr der Trend der letzten zwei Geschäftsjahre fortgesetzt, in denen SHS nach drei Perioden mit teils hohen Free-Cashflow-Überschüssen deutliche Mittelabflüsse hinnehmen musste (siehe Abbildung).



Quelle: Unternehmen

Hohe Nettoliquidität

Bei Abwesenheit nennenswerter Finanzierungsaktivitäten resultierte daraus eine Veränderung der bilanziellen Liquidität um -0,4 Mio. Euro auf 1,7 Mio. Euro per Ende Juni, womit sie aber weiterhin mehr als ein Viertel der Bilanzsumme von 6,4 Mio. Euro ausmacht. Da SHS über keinerlei Finanzverbindlichkeiten verfügt, ist die bilanzielle Liquidität gleichbedeutend mit der Nettoliquidität, was wir als solide einstufen. Dies umso mehr, als dem Unternehmen weiterhin eine noch gänzlich ungenutzte Kreditlinie der Deutschen Bank in Höhe von 1,0 Mio. Euro zur Verfügung steht. Die größte Position auf der Aktivseite waren per Ende Juni aber die „Produkte in Entwicklung“ (2,1 Mio. Euro bzw. 32 Prozent der Bilanzsumme). Zuzüglich der bereits fertiggestellten Software summierten sich die immateriellen Vermögensgegenstände sogar auf 2,7 Mio. Euro bzw. 43 Prozent aller Assets. Die Forderungen machten zur Jahresmitte knapp 1,5 Mio. Euro aus.

Eigenkapitalquote bei 65 Prozent

Sehr solide wirkt die Passivseite der Bilanz, die zu fast zwei Dritteln (4,2 Mio. Euro) vom Eigenkapital dar-

gestellt wird. Die zweitgrößte Position waren per Ende Juni die Rechnungsabgrenzungsposten in Höhe von 0,9 Mio. Euro, in denen sich vor allem die zu Jahresanfang fakturierten und anschließend monatlich abgegrenzten jährlichen Wartungsverträge widerspiegeln. Dahinter folgten die Rückstellungen (0,7 Mio. Euro, davon die Hälfte aus Steuern) und die sonstigen Verbindlichkeiten mit 0,3 Mio. Euro.

Prognose für das Gesamtjahr bestätigt

Auf der Grundlage der Halbjahreszahlen hat SHS die Prognose für das laufende Jahr bestätigt. Demnach erwartet das Unternehmen Erlöse in etwa auf Vorjahresniveau, will sich aber ergebnisseitig deutlich verbessern und ein ausgeglichenes EBITDA erwirtschaften. Dabei berichtet SHS unverändert von einer starken Nachfrage der Bestandskunden, während im Neugeschäft zwar grundsätzlich hohes Interesse, aber auch lange Entscheidungszyklen und eine abwartende Haltung angesichts der Konjunktur beobachtet werden. Weiterhin ernüchternd ist die Marktresonanz auf das neue Produkt für die Lieferketten-Compliance, für das noch kein Abschluss erzielt werden konnte. Der Vorstand führt dies auf einen insgesamt noch sehr zögerlichen Marktstart zurück und rechnet inzwischen frühestens für 2024 mit dem Wandel des derzeit spürbaren grundsätzlichen Interesses in konkrete Nachfrage.

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 die letzten beiden Jahre 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 die hohen Negativwerte aus 2021 und 2022 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.

Solide Bilanz

SHS VIVEON überzeugt mit einer soliden Bilanz. Die Liquidität des schuldenfreien Unternehmens beläuft sich auf rund ein Viertel der Bilanzsumme, die Eigenkapitalquote liegt sogar bei 65 Prozent.

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 2023 zusammen rund 63 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.

Produktsortiment erneuert und ausdifferenziert

In den letzten Jahren hat SHS das eigene Produktangebot modernisiert und stärker ausdifferenziert, was sich bereits in sichtbaren Vertriebserfolgen bemerkbar gemacht hat. Unter anderem konnten mehrere Abschlüsse mit Connect und Compliance (für Business Partner Compliance), 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 Produktstrategie markierte im September 2022 die Vorstellung der gänzlich neu entwickelten Lösung für die Lieferketten-Compliance (Supply Chain Compliance SCC). Mit dieser Software können Unternehmen, die unter die Regulierung der neuen Lieferkettengesetzgebung fallen, die hieraus erwachsenden Anforderungen effizient, automatisiert und revisionssicher erfüllen. Die vollständig Cloud-basierte Software wird in einem transaktionsbasierten Modell vermarktet und könnte im Erfolgsfall SHS ein gewaltiges Marktpotenzial,

welches das Unternehmen auf mehrere Milliarden Euro pro Jahr beziffert, erschließen.

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 zusätzliche 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.

Erfolgreiches Vertriebskonzept ausgebaut

Auf Kooperationen setzt SHS auch vertrieblich und hat in den letzten Jahren insbesondere über den Industrieversicherungsmakler AON erfolgreich Kunden akquiriert. Im Sommer 2023 wurde das Konzept deswegen kopiert und eine vergleichbare Kooperationsvereinbarung mit dem AON-Konkurrenten MARSH, dem weltweit größten Industrieversicherungsmakler, abgeschlossen.

Stabilisierung scheint gelungen zu sein

Nach dem hohen Verlust, den SHS im letzten Jahr wegen des Zusammentreffens der forcierten Produktentwicklung, der Schwäche des Neugeschäfts und der Kapazitätsengpässe im Bestandsgeschäft hinnehmen musste, ist bereits im ersten Halbjahr eine eindrucksvolle Stabilisierung mit einem moderaten Umsatzwachstum und der Rückkehr des EBITDA in die Pluszone gelungen.

Voraussetzungen für Wachstum erfüllt

Auf dieser Grundlage, mit dem bereits erreichten hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen, den bestehenden Vertriebspartnerschaften und der Chance auf starke Nachfrage nach der neuen SCC-Lösung, sind bei SHS wichtige Voraussetzungen erfüllt, um nach langer Zeit wieder auf einen Wachstumskurs einzuschwenken.

DCF-Bewertung

Wachstumsszenario

Obwohl es SHS im letzten Jahrzehnt nicht gelungen ist, einen stetigen Wachstumstrend herauszubilden, legen wir unserer Wertermittlung dennoch weiterhin ein Wachstumsszenario zu Grunde. Begründet sehen wir dies in der konsequenten Ausrichtung der letzten Jahre auf die Schaffung von Wachstumsvoraussetzungen, was aber zunächst durch den Ausstieg aus dem Geschäft mit Professional Services ohne Bezug zu eigenen Produkten und anschließend auch durch die schwierige gesamtwirtschaftliche Lage sowie im letzten Jahr durch die einseitige Fokussierung auf die Produktentwicklung überlagert wurde. Inzwischen sind die Aktivitäten außerhalb des Kerns so weit abgeschmolzen und der Umbau des Unternehmens (auch personell) so weit fortgeschritten, dass zumindest moderates Umsatzwachstum keine große Herausforderung darstellen sollte. Dies umso mehr, als wir uns von dem verstärkten Partnervertrieb wichtige Impulse versprechen. Auch die im letzten Jahr vorgestellte SCC-Lösung bietet trotz des enttäuschenden Starts noch immer ein großes Potenzial. Insgesamt bewegt sich SHS in einem Markt mit rasch steigendem Bedarf, dem die Analysten für die nächsten Jahre hohe Zuwachsraten zutrauen.

Umsatzwachstum ab 2023

Auch im Detail haben wir unsere Schätzungen gegenüber dem Update nach den Halbjahreszahlen nicht verändert, weil seitdem keine neuen Informationen veröffentlicht wurden, die dazu Anlass gegeben haben. Vielmehr wurde auf der Hauptversammlung Ende November die bisherige Prognose (Erlöse in etwa auf Vorjahresniveau, deutliche Ergebnisverbesserung und ein ausgeglichenes EBITDA) bestätigt, wobei das Unternehmen die Ziele unabhängig vom Verlauf des Neugeschäfts in den letzten Wochen des Jahres erreichen will. Wir haben bisher mit einem leichten Umsatzwachstum um 3 Prozent auf 9,4 Mio. Euro sowie mit einem EBITDA von 0,2 Mio. Euro kalkuliert und fühlen uns damit weiterhin wohl. Das EBIT erwarten

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	-2,8%	-0,9%	3,2%	7,3%	10,8%	13,6%	15,4%	16,4%
EBIT	**-0,3**	**-0,1**	**0,4**	**1,0**	**1,6**	**2,3**	**2,8**	**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	0,1	0,3	0,5	0,7	0,9	1,0
NOPAT	**-0,3**	**-0,1**	**0,3**	**0,7**	**1,1**	**1,6**	**1,9**	**2,2**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	0,2	0,5	0,8	1,1	1,6	2,0	2,4	2,7
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
- Investitionen AV	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6
Free Cashflow	**-0,3**	**-0,3**	**0,1**	**0,4**	**0,8**	**1,2**	**1,6**	**1,9**

wir weiterhin bei -0,3 Mio. Euro, die Schätzung des Nettoverlustes liegt gleichauf damit.

Stetiges Wachstum

Insofern gehen wir davon aus, dass 2023 zum ersten Mal seit mehreren Jahren ein leichtes Umsatzwachstum erzielt wurde, das nun aber den Auftakt zu einer Phase kontinuierlicher Zuwächse darstellen sollte. Für die nächsten Jahre rechnen wir, wie bisher, mit Wachstumsraten zwischen 7,5 und 15,0 Prozent, so dass der Zielumsatz des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2030 bei knapp 20 Mio. Euro liegt.

EBIT-Breakeven im Jahr 2025

Ebenso unverändert gelassen haben wir die Margen- und Ergebnisschätzungen. Die Rückkehr in die schwarzen Zahlen auf der EBIT- und Nettoebene erwarten wir für 2025, anschließend trauen wir SHS eine deutliche Margenverbesserung bis auf 16,4 Prozent im Jahr 2030 (beim EBIT) zu. Die Erklärung für die angenommene Verbesserung der Profitabilität liegt einerseits in den zu erwartenden Größendegressionseffekten im Hinblick auf die Overhead-Kosten und andererseits in der unterstellten Verschiebung der Umsatzstruktur. Wir gehen nämlich davon aus, dass die Umsatzentwicklung vor allem von den wiederkehrenden und margenstarken SaaS- und transaktionsbezogenen Einnahmen angetrieben wird. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2023 bis 2030 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 2031 haben wir, ebenfalls wie bisher, einen 20-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 7,7 Prozent

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 5,5 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 2,5 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 9,5 Prozent. Bei einer Zielkapitalstruktur mit 30 Prozent Fremdkapital und einem Tax Shield mit einem Steuersatz von 32 Prozent resultiert hieraus ein WACC-Satz von 7,7 Prozent.

Kursziel: 7,50 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 7,7 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 18,8 Mio. Euro oder 7,55 Euro je Aktie, woraus wir das minimal erhöhte Kursziel von 7,50 Euro ableiten. Der geringfügige Anstieg gegenüber dem letzten Update ist dabei ausschließlich dem Diskontierungseffekt geschuldet. Gegenüber dem aktuellen Kurs signalisiert unser Modell somit ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von über 300 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 der Maximalpunktezahl von 6 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 haben die Planverfehlungen der letzten Jahre gezeigt, dass ein hoher Anteil an wiederkehrenden Erlösen keine Garantie gegen unliebsame Überraschungen darstellt. Mit der erfolgreichen Hauptversammlung und der Neubesetzung des Aufsichtsrats ist zwar ein Risikoas-

pekt entfallen (nachdem die HV im Sommer ohne Beschlüsse beendet werden musste), doch noch bleibt abzuwarten, ob und ggf. welche strategischen Anpassungen sich daraus ergeben werden.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 5,75 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 8,7 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 10,86 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
6,7%	10,86	9,96	9,21	8,59	8,06
7,2%	9,64	8,92	8,31	7,80	7,35
7,7%	8,63	8,05	**7,55**	7,12	6,75
8,2%	7,79	7,31	6,89	6,53	6,21
8,7%	7,08	6,68	6,33	6,02	5,75

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.

Allerdings ist es SHS in den letzten Jahren nur punktuell gelungen, dieses Potenzial in auskömmliche Erträge umzumünzen. Insbesondere in den Jahren 2019 und 2020 konnte das Unternehmen mit zweistelligen EBITDA-Margen andeuten, was grundsätzlich möglich sein könnte. Seit sich aber Ende 2021 das Neugeschäft deutlich abgekühlt hat und gleichzeitig die Investitionen in die Produktentwicklung intensiviert wurden, hat sich die Ergebnissituation wieder deutlich verschlechtert. Da zugleich die Erfolge der Produktinvestitionen ausgeblieben sind, musste das Management die Expansionspläne deutlich zusammenstreichen und den Fokus auf Kostenreduktion und die Stabilisierung der Ertragssituation verschieben.

Dies scheint 2023 gelungen zu sein. Nachdem im ersten Halbjahr ein leichtes Umsatzwachstum und eine deutliche Ergebnisverbesserung (mit einem positiven EBITDA) gelungen sind, dürften nach unserer Einschätzung auch die Zahlen im Gesamtjahr besser ausfallen.

Darüber hinaus konnte im November mit der Hauptversammlung und der Wahl eines neuen Aufsichtsrates ein wichtiger Stabilisierungserfolg erzielt werden. Von dem neuen Aufsichtsrat, in dem umfangreiche Expertise auf mehreren wichtigen Gebieten gebündelt werden konnte, erhofft sich der Vorstand eine konstruktive Unterstützung bei der Umsetzung der weiteren Strategie.

Wie diese aussehen wird, bleibt abzuwarten. Grundsätzlich gehen wir aber davon aus, dass SHS dank der guten Positionierung in einem attraktiven Markt zukünftig profitabel wachsen wird. Auf Basis dieser Grundannahme sehen wir den fairen Wert des Unternehmens bei 7,50 Euro je Aktie und damit sehr weit oberhalb der aktuellen Bewertung an der Börse. Da die der Wertermittlung zugrunde gelegten Schätzungen aber mit einer hohen Unsicherheit behaftet sind, lassen wir das Urteil noch unverändert auf „Hold“, bis der erfolgreiche Turnaround mit ausreichender Sicherheit absehbar ist.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	2,9	2,8	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7	2,8	2,8
1. Immat. VG	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4	2,4	2,4	2,3
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	3,4	3,6	4,0	4,7	5,9	7,5	9,1	10,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	4,2	4,0	3,9	4,1	4,8	5,9	7,5	8,9	10,5
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**	**6,6**	**6,6**	**6,9**	7,7	**8,9**	**10,6**	**12,1**	**13,8**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	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	8,2	9,0	10,5	12,2	13,9	15,6	17,3	18,7
EBITDA	-2,7	0,2	0,5	0,9	1,5	2,1	2,8	3,4	3,8
EBIT	-3,2	-0,3	-0,1	0,4	1,0	1,6	2,3	2,8	3,3
EBT	-3,2	-0,3	-0,1	0,4	1,0	1,6	2,3	2,9	3,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,1	-0,3	-0,1	0,3	0,7	1,1	1,6	1,9	2,2
JÜ	-3,1	-0,3	-0,1	0,3	0,7	1,1	1,6	1,9	2,2
EPS	-1,26	-0,11	-0,03	0,10	0,27	0,45	0,63	0,78	0,90

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-1,5	0,1	0,2	0,5	0,9	1,3	1,8	2,2	2,4
CF aus Investition	-1,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6
CF Finanzierung	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,6
Liquidität Jahresanfa.	3,3	2,2	1,8	1,5	1,6	2,0	2,8	4,1	5,2
Liquidität Jahresende	2,2	1,8	1,5	1,6	2,0	2,8	4,1	5,2	6,4

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	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%
Rohertragsmarge	79,2%	87,6%	88,9%	90,0%	91,1%	92,0%	92,9%	93,8%	94,5%
EBITDA-Marge	-29,9%	2,5%	4,9%	8,0%	10,9%	13,8%	16,5%	18,2%	19,1%
EBIT-Marge	-34,7%	-2,8%	-0,9%	3,2%	7,3%	10,8%	13,6%	15,4%	16,4%
EBT-Marge	-34,9%	-2,8%	-0,8%	3,3%	7,3%	10,8%	13,7%	15,5%	16,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-34,3%	-2,8%	-0,7%	2,2%	5,0%	7,4%	9,3%	10,5%	11,3%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber
sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst
Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

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

Disclaimer

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

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

I) Interessenkonflikte

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

1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt

2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt

3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt

4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.

8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde

9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH

10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

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

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 18.12.2023 um 7:21 Uhr fertiggestellt und am 18.12.2023 um 8:15 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
26.09.2023	Hold	7,40 Euro	1), 3)
23.08.2023	Hold	7,30 Euro	1), 3)
23.05.2023	Hold	7,00 Euro	1), 3), 4)
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)

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.