

Update

Aktien | Deutschland

12.08.2010

Anlageempfehlung:

Kaufen

Risiko:

Hoch

Aktueller Preis: EUR 8,16

Kursziel: EUR 13,1

Potenzial: 62%

Sektor: IT Services / Software

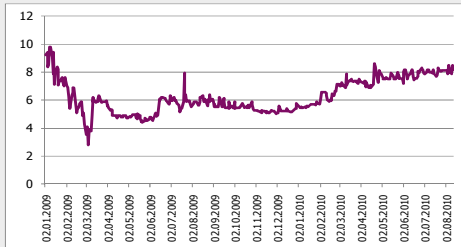
Reuters Code: SHSG.MU
Bloomberg Code: SHWK GR

Internetseite: www.shs-viveon.de
Fiskaljahrende: Dezember

Handelszahlen

Hoch/Tief 52w: EUR 9,0 - EUR 5,0
Marktkap.: EUR 8,16 Mio.
ausst. Aktien: 1,0 Mio.
Free Float: 57%

Kursentwicklung



Finanzkalender:

12 November 2010 3Q Quartalsbericht

Datum und Zeitpunkt der Kurse
12. Aug 10 09:30

Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA, Analyst
VEM Aktienbank
089 30903 4881
r.saier@vem-aktienbank.de

Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere
Informationen auf Seite 3

SHS VIVEON AG

Es geht weiter aufwärts: Sehr gute Halbjahres- ergebnisse H1 2010 vor allem auf der Kostenseite

Die SHS VIVEON AG gab gestern ihre Ergebnisse für das 1. Halbjahr 2010 bekannt. Wir sind mit dem Resultat zufrieden; dies vor allem auf der Kostenseite. Hier ist der Turnaround eindeutig und beeindruckend gelungen. Auf der Umsatzseite allerdings blieb die Gesellschaft unter unseren Erwartungen zurück und erzielte einen Umsatz von EUR 10,4 Mio. (Vergleichshalbjahr 2009: EUR 12,8 Mio.). Begründet wird der Rückgang mit einer deutlichen Reduktion des Mitarbeiterstabes von 250 auf 181 und reduzierten Tagessätzen. Die Auslastung pro Mitarbeiter konnte allerdings deutlich erhöht werden, was wiederum sehr positiv ist.

Sehr überzeugend waren die Zahlen vor allem auf der Gewinnseite. Die SHS VIVEON AG erreichte ein EBITDA von EUR 0,8 Mio. (H1 2009: EUR 0,1 Mio.) und ein EBIT von EUR 0,6 Mio. (H1 2009: EUR -0,2 Mio.). Der Nettogewinn betrug EUR 0,415 Mio (H1 2009: EUR -2,0 Mio.). Die Restrukturierungsmaßnahmen greifen also und vor allem bei den Personalausgaben wie auch den Zinsaufwendungen, die deutlich reduziert werden konnten. Ebenso positiv sehen wir die kontinuierliche Rückführung der Wandelschuldverschreibung.

Im 2. Quartal 2010 wurden erfolgreich Verträge mit großen Unternehmen abgeschlossen. Unter diesen befinden sich Gesellschaften wie die BP, United Internet Media, die Sparkassenversicherung, T-Systems sowie die Schweizer Bank Julius Bär. Auch dadurch sollte es gelingen, im 2. Halbjahr auf der Umsatzseite positive Wachstumsraten zu verzeichnen.

Endlich steigende Umsätze im 2. Halbjahr 2010

Wir sind zwar von der Kostenreduzierung der SHS VIVEON AG sehr angetan, was sich auch mit unserem dargestellten Investmentcase vom 21.4.2010 deckt, glauben aber, dass mittelfristig Umsatzsteigerungen notwendig sind, um erfolgreich zu sein. Dies dürfte ab dem zweiten Halbjahr 2010 einsetzen. Die neuen wie auch Bestandskunden sowie eine deutliche Wiederbelebung der Wirtschaft dürften dafür sorgen.

Nichtsdestotrotz reduzieren wir unsere Umsatzerwartungen für das Gesamtjahr 2010 auf EUR 22,4 Mio. (ehemals EUR 26,2 Mio.) und für 2011 auf EUR 24,7 Mio. (ehemals EUR 27,5 Mio.); gehen aber für 2011 von einem höheren Umsatzwachstum als bisher aus (10% statt 5%).

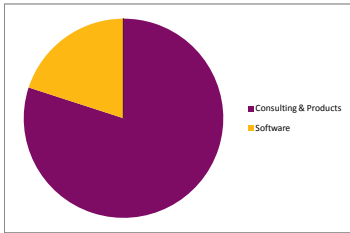
Aufgrund der sehr positiven Kostenreduzierungsmaßnahmen erhöhen wir allerdings unsere 2010 EBIT Gewinnschätzung auf EUR 1,13 Mio von EUR 1,0 Mio.. Der Nettoertrag 2010 dürfte EUR 0,78 Mio. betragen (ehemals EUR 0,5 Mio.). Für 2011 rechnen wir mit einem EBIT von EUR 1,81 Mio. und einem Nettogewinn von EUR 1,47 Mio..

Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen in der Lage sein dürfte, den verbleibenden Rest der Wandelanleihe (EUR 1,549 Mio.) bis zum 19.12.2010 zurückzahlen zu können. Ein vom Management geplantes Refinanzierungskonzept sollte dies ermöglichen.

Kursziel weiterhin EUR 13,1

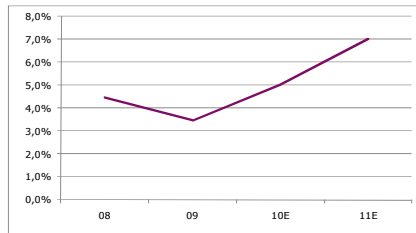
Wir halten an unserem Kursziel von EUR 13,1 fest. Zwar führt die Kapitalerhöhung kurzfristig zu einer Verwässerung des Ergebnisses pro Aktie, allerdings glauben wir, dass aufgrund der erfolgreichen Rückzahlung der Wandelanleihe und der erfolgreichen Restrukturierungsmaßnahmen das Risiko und somit der WACC nun geringer sein sollte. Er beträgt aktuell 11,1%.

Umsatzverteilung



Source: SHS VIVEON AG, VEM Aktienbank

Margenentwicklung EBITDA



Source: SHS VIVEON AG, VEM Aktienbank

Unternehmensbeschreibung

SHS VIVEON wurde 1991 gegründet und ist eines führenden Unternehmen im Bereich Business- und IT Beratung für Customer Management Lösungen. Hauptsitz ist München. SHS VIVEON verfügt aktuell über 8 Standorte und hat 181 Mitarbeiter. Zu den über 150 Kunden zählen Unternehmen aus den Sektoren Telekommunikation (u.a. T-Mobile, Vodafone, Telefonica), Finanzdienstleistungen (u.a. Credite Swiss, Allianz) und Industrie & Handel (Danone, Otto). Die SHS VIVEON Gruppe besteht aus drei Gesellschaften – die SHS VIVEON AG, die GUARDEAN GmbH und die SHS VIVEON Schweiz AG. Mitte Mai 2009 wurde die ehemalige Tochtergesellschaft SHS Polar verkauft.

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31. Dezember

Gewinn & Verlustrechnung	2008	2009	2010E	2011E	Cash Flow Statement	2009	2010E	2011E
in EUR Mio.					in EUR Mio.			
Gesamtleistung	27,8	25,6	22,4	24,7	Jahresüberschuss	-2,61	0,78	1,47
Veränderung in %		-8%	-12,6%	10,0%	Abschreibung (materiell/immateriell)	3,04	0,44	0,41
EBITDA	1,24	0,89	1,57	2,22	Veränderung in Working Capital	-3,13	-0,34	-0,27
in % der Gesamtleistung	4,5%	3,5%	7,0%	9,0%	Cash flow aus operativem Geschäft	-2,70	0,88	1,61
EBIT	-2,99	0,42	1,13	1,81	Investitionen	-0,30	-0,30	-0,30
in % des Umsatzes		1,6%	5,1%	7,3%	Finanzaktivitäten	3,36	-1,34	0,00
Nettogewinn	-15,02	-2,61	0,78	1,47	Free Cash Flow	0,36	-0,76	1,31
in % der Gesamtleistung			3,5%	6,0%	Dividenden	0	0	0
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)	0,79	0,79	1,00	1,00	Netto Cash	0,36	-0,76	1,31
EPS (reported)	-18,93	-3,29	0,78	1,47	Cashbestand Jahresanfang	1,59	1,95	1,19
					Cashbestand Jahresende	1,95	1,19	2,49

Bilanz	2008	2009	2010E	2011E	Kennzahlen	2010E	2011E
in EUR Mio.							
Langfristige Anlagen	5,1	2,4	2,2	2,1	P/E	10,5	5,6
Vorräte	0,9	0,5	0,4	0,5	P/Umsatz	0,4	0,3
Forderungen aus Lieferung und Leistung	4,3	5,1	3,8	4,0			
Kasse	1,6	1,9	1,2	2,5	P/B	2,1	1,5
Rechnungsabgrenzungsposten	0,1	0,1	0,1	0,1	Dividendenrendite	0,0%	0,0%
Eigenkapital	0,3	1,0	3,3	4,8	ROE	23,3%	30,5%
Rückstellungen	3,1	1,9	1,9	1,9	ROIC	10,1%	16,0%
Verbindlichkeiten	8,7	7,1	2,5	2,5	Equity Ratio	43%	52%
					Steuerquote	0%	15%

Source: SHS VIVEON AG, VEM Aktienbank

SWOT Analyse

Stärken

Das Unternehmen hat sich im Geschäftsjahr 2009 neu positioniert und Unternehmensteile verkauft sowie das Management restrukturiert. Kostensenkungen und eine Margenerhöhung könnten die Folge sein.

Das Unternehmen verfügt bereits über ein diversifiziertes Kundenportfolio. Mit der neuen Ausrichtung könnte es der SHS VIVEON gelingen, zusätzliche Kunden zu gewinnen.

Schwächen

Im Vergleich zur Konkurrenz ist SHS VIVEON relativ klein. Dies könnte vor allem die Neukundengewinnung von großen Mandaten erschweren.

Der Erfolg des Geschäftsmodells ist stark von dem Umsetzen der neuen Struktur abhängig. Jegliche Verzögerung kann dazu führen, dass finanzielle Ziele nicht erreicht werden könnten.

Chancen

Die Nachfrage nach Consulting und Software im Kundensegment sollte in den nächsten Jahren überproportional ansteigen.

Längerfristig könnte das Unternehmen sein Produktportfolio auf weitere Branchen ausweiten.

Risiken

Ein erneutes Abschwächen der Wirtschaftsentwicklung könnte dazu führen, dass die Kundennachfrage nach Serviceleistungen bzw. Produkten der SHS VIVEON geringer als erwartet ausfällt.

Der Wettbewerb ist groß und könnte zu einem Preisdruck führen, was wiederum einen negativen Einfluß auf die Margenentwicklung haben könnte.

Legal Disclaimer

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die VEM Aktienbank AG („VEM“) für zuverlässig hält. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden.

Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen. Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß geprüften Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben.

Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen natürlichen oder juristischen Personen zugänglich gemacht werden, die unter Article 19 (5) oder Article 49 (2) (a) bis (d) des Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 fallen und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Diese Finanzanalyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf irgendeines Wertpapiers in den Vereinigten Staaten dar. Die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Analyse sind, sind nicht gem. dem US Securities Act zugelassen und dürfen weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, die nicht nach US-amerikanischen Wertpapierrecht zugelassen oder von der Zulassung nicht wirksam befreit sind. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungsausschluss.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
21.4.2010	7,49	Kaufen	13,1

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Finanzanalyse:

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Mögliche Interessenkonflikte können bei Mitarbeitern der VEM, die die Analyse erstellt haben/ bei VEM als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen/ bei sonstigen für VEM oder die VEM-Gruppe tätigen und an der Erstellung der Analyse mitwirkenden Personen oder Unternehmen hinsichtlich folgender, in dieser Analyse genannten Gesellschaft existieren.

Gesellschaft	Disclosure
SHS - Viveon	3 - 9 - 10 - 11 - 12

- Es besteht eine wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen und/oder Unternehmen und dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die Vergütung der o.g. Personen und/oder Unternehmen ist von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten an den Finanzinstrumenten, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse sind, eine Netto-Verkaufsposition (Shortposition) in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen betreiben Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen (Market Making/Designated Sponsoring).
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen treten für den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Makler (Corporate Broker) auf.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen fungierten im Rahmen der Börseneinführung des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Emissionsbank oder Selling Agent.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, Vergütungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder streben solche an.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
- Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die o.g. Personen und/oder Mitglieder der Geschäftsleitung o.g. Unternehmen nehmen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahr.
- Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, z.B. durch Errichtung von "Chinese Walls" und das Führen einer Watch- und einer Restrictedlist, um Interessenskonflikten vorzubeugen. Sofern ein Interessenkonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.

Ersteller der vorliegenden Analyse:

Raimund Saier, Diplom Volkswirt, CEFA, M.A.

Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:

VEM Aktienbank AG, Prannerstr. 8, 80333 München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Lurgallee 12, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten (Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse Gespräche mit dem Management des betreffenden Unternehmens geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Zusammenfassung der bei den Bewertungen angewandten Analysemethoden:

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von VEM analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, die NAV-Analyse und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. VEM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings (in der Regel jeweils bezogen auf einen Zeithorizont von 6 Monaten) sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq +10\%$.

HALTEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> -10\%$ und $< +10\%$.

VERKAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq -10\%$.

Weitere Informationen zu den im Rahmen der vorliegenden Analyse angewandten Bewertungsmethoden finden sich im Abschnitt „Bewertung“.

Vierteljahresübersicht

VEM wertet einmal im Quartal die Verteilung ihrer Empfehlungen aus. In der Auswertung des zurückliegenden Quartals sind die Anteile der auf "Kaufen", "Halten" oder "Verkaufen" gerichteten Empfehlungen den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenübergestellt, für die VEM in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht hat. Die Auswertung ist im Internet unter www.vem-aktienbank.de einsehbar.

Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 12.08.2010

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite):

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. VEM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.