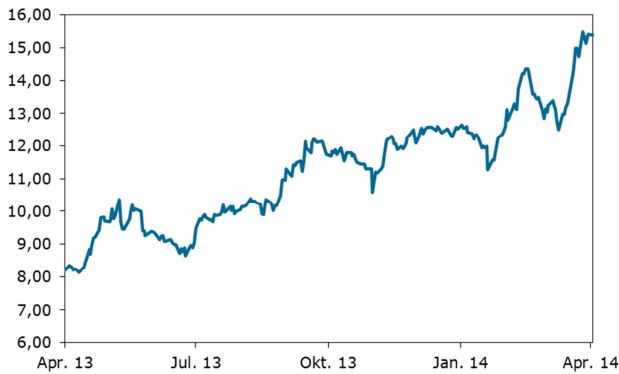


Viscom AG Erweitertes Produktprogramm trifft auf expansive Makroindikatoren



Viscom AG	Kurs 08/04/14: € 15,35
ISIN: DE0007846867	H/T € 15,55 / € 8,10
Branche: Technologie	Rating: HALTEN (KAUFEN)

Der Aktienkurs zeigte in den zurückliegenden Monaten eine sehr erfreuliche Performance. Mit bis zu € 15,55 wurde sowohl unser Zielkurs überschritten als auch wieder ein Kursniveau erreicht, das letztmalig im IPO-Jahr 2006 registriert wurde. Die Kursperformance wird durch die mittelfristig aussichtsreiche Perspektive gestützt und ist u.E. gerechtfertigt.

Viscom-Aktionäre wurden in der jüngsten Vergangenheit positiv überrascht. Die angepasste Guidance 2013 wurde erreicht, unsere Schätzung hingegen verfehlt. Eine großzügige Sonderdividende steht zur Ausschüttung an. Der offizielle Ausblick des Managements für 2014 ist grundsätzlich optimistisch: Er sieht ein kräftiges Umsatz- und Ergebniswachstum vor, was sich mit unserem MittelfristszENARIO deckt, wenngleich Mix- und Preiseffekte belasten dürften.

Dem Unternehmen steht eine interessante Phase bevor, was sich in Kombination mit der Sonderdividende in der starken Aktienkursperformance wiederfindet. Ein erweitertes Produktprogramm trifft auf expansive Makroindikatoren. Den mittelfristig guten Perspektiven stehen kurzfristig ein starker Euro, der den Export bremst und auf die Preise drückt, sowie margenbelastende Investitionen in den Vertriebsaufbau zur

Internationalisierung gegenüber. Bis auf weiteres sehen wir deshalb ein HALTEN als adäquate Anlageempfehlung. Wir werden unsere Gewinnreihe anpassen. Über die Höhe der Reduktion werden die Rückmeldungen der in nächster Zeit stattfindenden Industriemessen wichtige Hinweise geben.

Hohe Sonderdividende für 2013

Für den aktuell einflussreichsten Kurstreiber der Viscom-Aktie – der Dividende - bestehen also auch weiterhin erfreuliche Aussichten. Bei Zielerreichung der offiziellen Finanzplanung 2014 besteht u.E. durchaus die Chance, dass erneut eine „sehr aktionärsfreundliche Dividende“ ausgeschüttet werden könnte. Ob diese dann ähnlich hoch ausfallen wird, wie es der aktuelle Dividendenvorschlag von € 1,70/Aktie (brutto) für die HV am 27. Mai 2014 ankündigt, ist heute noch nicht vorhersehbar. Auch das Management hat sich zu diesem frühen Zeitpunkt des Geschäftsjahres noch nicht festgelegt.

In diesem Zusammenhang ist u.E. der Hinweis wichtig, dass es sich bei der 2013er Ausschüttung um eine Regeldividende von € 0,42/Aktie (Vj. € 0,60/Aktie) handelt. Dazu kommt eine Sonderdividende in Höhe von € 1,28/Aktie, die aus den freien Kapitalrücklagen der Viscom AG stammt.

Wir erwarten nicht, dass die nach der HV am 27. Mai 2014 in den freien Kapitalrücklagen der Viscom AG verbleibenden € 11,2 Mio. (entspricht € 1,25/Aktie) frühestmöglich und vollumfänglich ausgeschüttet werden. Vielmehr rechnen wir mit einer Ausschüttung, die, was die Zusammensetzung betrifft, wieder von der Regelausschüttung dominiert werden wird. In diesem Zusammenhang scheint uns – bei Guidance-Erfüllung - eine Ausschüttungsanhebung der Regeldividende von ca. 20% auf dann rund € 0,50/Aktie für 2014 durchaus plausibel, was auf heutiger Kursbasis einem Vorsteuerrenditesockel von über 3% entsprechen würde.

Schwieriges Geschäftsjahr 2013

Die Planungen für 2014 setzen auf den Ergebnissen des Geschäftsjahres 2013 auf, das bewegter hätte kaum sein können. Die ersten drei Monate waren außergewöhnlich schwach, denn die Konjunkturverunsicherung ließ die Orders sehr zögerlich fließen. Mit der Eindämmung der EURO-Krise drehte sich die Stimmung unter den Kunden förmlich um 180 Grad und rekordhohe Bestellungen wurden in Hannover registriert. Die im Jahresverlauf späte und umso kräftigere Orderbelegung stellte die Produktionsplanung vor Herausforderungen. Damit nicht genug: Beschaffungsengpässe in der Lieferantenkette waren zu meistern, so dass nicht alle Kundenaufträge bis Ende des Jahres abgeschlossen werden konnten. Die Folge war eine Planungsanpassung seitens des Managements, die am 05.11.2013 per Ad Hoc veröffentlicht wurde. Die solcherart angepasste Finanzplanung wurde schließlich mit Jahreserlösen in Höhe von € 49,8 Mio. (-0,4% zum Vorjahreswert von € 50,0 Mio.) und einer EBIT-Marge von 13,6% (Vj.: 18,5%) erreicht. Das operative Ergebnis in Höhe von € 6,8 Mio. vergleicht sich mit dem Vorjahreswert von € 9,3 Mio. Unsere, zugegeben optimistischeren Erwartungen, wurden dagegen verfehlt.

Was bei der eingehenderen Analyse des vorgelegten Jahresabschlusses 2013 auffällt, ist die zu den Vorjahren spürbar gedrückte operative Profitabilität, die im konkreten Fall des zurückliegenden Geschäftsjahres dem Preisdruck insbesondere hier in Europa geschuldet war. Viscom stieß mit dem Launch bedeutender neuer Systeme (die 2013 erhöhte F&E-Aufwendungen erzeugten) auf hohes Kundeninteresse und konnte der Wettbewerbsverschärfung entgegen wirken. Aufs Jahr gerechnet fehlten in der besonders profitablen Kundenregion Europa zum Vorjahreswert von € 32,5 Mio. jetzt rund € 3 Mio. Erlöse (2013: € 29,5 Mio.). Gleichzeitig wurden konzernweit mehr Systeme als im Vorjahr versandt.

Erfreuliche Kundenachfrage trifft 2014 auf verbessertes Viscom-Portfolio

Frühzyklische Indikatoren deuten seit einigen Monaten auf steigende Produktionszahlen bei den Kunden hin. Die noch gültige Geschäftsklimaumfrage des VDMA Fachverbandes Productronic vom November 2013 ging von einem Umsatzzuwachs von 2,7% für 2013 aus. Die Erwartung von 8,7% für 2014 wurde im gleichen Atemzug bestätigt. Insbesondere dem Halbleiter-Maschinenbau werden 2014 nach Jahren wieder positive Impulse zugetraut.

In der Nachfragegruppe der Halbleiter-Equipment Industrie hat sich nach Erhebungen des Branchenverbandes SEMI über die vergangenen Jahre ein Investitionsstau aufgebaut. Nach den Rückgängen 2012 und 2013 im einstelligen Prozentsatzbereich prognostizieren Fachverbände für 2014 ein Wachstum von fast 16% (SEMI) und für 2015 von 15% (Gartner). Der dominierende Anteil der Nachfrage wird aus Süd-Ost-Asien erwartet.

Die aktuellen Messen APEX in Las Vegas/USA, die NEPCON in Süd-Korea und in Shanghai im April sowie die SMT Produktmesse in Nürnberg im Mai werden wichtige Impulse für die kommenden Quartale aussenden, zumal dort die Produktneuheiten aus Hannover auch erstmals einer breiteren Fachöffentlichkeit präsentiert werden.

Kräftiges Wachstum im Geschäftsjahr 2014 erwartet - Preisdruck und Wechselkurse werden besondere Herausforderungen

Die zum Jahreswechsel wieder über 100% gestiegene Book-to-Bill-Ratio (Orders im Verhältnis zu Umsätzen: 102,1%) deutet auf Erlöswachstum hin. Besonders erfreulich ist die Meldung vom 06. März über einen Großauftrag von einem Viscom-Kunden aus dem Bereich Computer, Communication und Consumer (3C) für die Elektronikfertigung bei einem Lohnfertiger (EMS) in China (rund € 4 Mio. Lieferumfang in 2014), der die unternehmensstrategische Stoßrichtung bestätigt.

Der Vorstand erwartet, dass das ursprüngliche Jahresumsatzziel für 2013 im Geschäftsjahr 2014 mit rund € 55 bis € 60 Mio. erreicht bzw. leicht überschritten wird. Für die angestrebte EBIT-Marge gilt ein Plankorridor von 13% bis 15%, was einem EBIT von € 7,1 Mio. bis € 9 Mio. (+33% ggü. Vj.) entspricht. Eine in unseren Augen „realistisch, optimistische“ Einschätzung. Dass der Plananstieg nicht noch kräftiger ausfallen soll, liegt u.E. zum Einen an dem unveränderten Preisdruck in Kombination mit Produktmixeffekten. Zum Anderen dürften u.E. das Wachstum der Personalkosten bzw. die Entwicklungsanstrengungen anhalten, die als Investition für das Toplinewachstum gleichwohl unerlässlich sind.

Es ist also künftig mehr als in der Vergangenheit in Produkte und Kundenmärkte zu investieren bevor sich der Verkaufserfolg einstellen wird. Ein Erfolg, der in steigendem Umfang jenseits der prüfaffinen Elektronikfertiger der Autoindustrie gelingen soll.

Thomas Schieble, Finanzanalyst

Benjamin Ludacka, Finanzanalyst

DISCLAIMER: Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Erwerb der besprochenen Wertpapiere dar. Alle Informationen und Daten stammen aus öffentlichen Quellen bzw. vom Management der besprochenen Unternehmen und werden vom Herausgeber zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig und vertrauenswürdig gehalten. Der Herausgeber übernimmt aber keine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der verwendeten und zugrunde liegenden Daten und Tatsachen, für die Angemessenheit der herangezogenen Einschätzungen oder für den Eintritt der aufgestellten Prognosen, es sei denn, es liegt ein grob fahrlässiger oder vorsätzlicher Recherchefehler vor. Weitere Informationen und Hinweise zu den möglichen Verlustrisiken bei Anlagen in Wertpapieren erhalten Sie auf unserer Website. Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte gemäß § 34b WpHG: getinsight Research unterhält mit dem Emittenten einen kostenpflichtigen Researchbetreuungsvertrag.

Herausgeber: getinsight Research GmbH | Mainzer Landstr. 50 | D-60325 Frankfurt am Main
Die getinsight Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin.