



Express Note

Viscom arbeitet sich mit Stabilität in der Bilanz und Flexibilität im Kostengerüst konsequent aus der Krise

Die *Viscom AG* (Frankfurt, General Standard: V6C), europäischer **Marktführer von automatischen optischen Inspektionssystemen** u.a. für die Elektronikindustrie, kann nach Meinung des *MIDAS*-Analysten *Thomas Schießle* nach den drastischen Anpassungsmaßnahmen des vergangenen Jahres die Chancen der sich erholenden Endnachfragemärkte zur **Rückkehr in die Gewinnzone schon 2010** nutzen. Die erreichte Kostenbasis ist sowohl flexibler als auch skalierungsfreundlicher gestaltet worden und soll wieder zu positiven EBIT-Margen führen, wenn im laufenden Geschäftsjahr 2010 mit dem jüngst ausgeweiteten Orderbuch ab dem zweiten Quartal wieder kräftig steigende Umsatzniveaus erwirtschaftet werden können. So jedenfalls bewertet der *MIDAS*-Analyst aktuell die Trends bei *Viscom* und in ihren Kundenmärkten.

Aus der Krise hat man gelernt und das **Geschäftsmodell von *Viscom* krisenresistenter** und gleichzeitig profitabler ausgerichtet. Bei einem von der Unternehmensführung anvisierten Jahresumsatz von EUR 30 Mio. kann 2010 wieder ein ausgeglichenes Ergebnis erwirtschaftet werden und in bewährter Art und Weise in die Entwicklung effizienterer, kostengünstigerer Systeme und zusätzlicher Anwendungsgebiete investiert werden. Mithin stellt sich das Management auf eine niedrigere Dynamik und geringere Stabilität der künftigen Nachfrageentwicklung ein, deren Verlauf umso genauer zu beobachten sein wird. Diesem neuen Szenario scheint sich die Börse bereits annähern zu wollen, wie die ersten Indikationen zur Umsatz- und Buchwertbewertung(2010e) von ca. 100% bzw. reichlich 90% andeuten; ohne allerdings eine klarere Vorstellung vom „Up- und Downside“ entwickelt zu haben, ergänzt Analyst *Schießle*.

Nachdem man 2009 deutlich höhere Order- und Umsatzeinbußen als im Branchenmittel hinnehmen musste, hat man von der Krise gelernt. Das zwischenzeitlich gestraffte und preislich wettbewerblischer ausgerichtete **Produktportfolio** der Hannoveraner bietet die Möglichkeit, überproportional von den **Expansionsplänen in der Elektronikindustrie** zu profitieren. Bereits seit mehreren Monaten übersteigen z.B. in der nordamerikanischen Halbleiterindustrie die Orders die Umsätze mit den Schaltkreisen, die vorwiegend in Asien gefertigt werden. Ein untrügliches Zeichen für den expansiven Geschäftsverlauf in dieser *Trendsetter*-



Viscom AG

Kurs (13.04.10; 12.22 ETR) EUR 4,70
 H/ T 52 W EUR 4,64/2,31
 WKN: 784 686

Bisheriges Rating: HALTEN (wird überprüft)

Industrie, bemerkt der *MIDAS*-Analyst. Nach Angaben des Fachverbandes *SEMI* lag die *Book-to-bill-Ratio* nach vorläufigen Daten im Februar 2010 bei 122% und damit ähnlich hoch wie bereits im Januar.

Davon kann auch der **Auftragseingang bei *Viscom*** profitieren, worauf der Finanzvorstand *Ulrich Mohr* anlässlich der Bilanzvorlage hinwies. Mit einem Zuwachs von weit über 50% zeigten sich die Kunden von *Viscom* zum jetzigen Geschäftsjahresstart wieder aktiver und honorieren die in ihren Eckpunkten unveränderte **Geschäftsphilosophie**: Technologieführerschaft als innovativer High-End-Anbieter für Schlüsselkunden.

Noch vor 12 Monaten, also im Startquartal 2009, halbierte sich der Auftragseingang auf rund EUR 4,4 Mio. und fand bekanntlich im Herbst mit einem Ordereingang von nur noch EUR 3,7 Mio. seinen Tiefst- und Umkehrpunkt, was nur noch einem Drittel des bis dato üblichen Niveaus entsprach.

Mit der **Konzentration auf das Top-Produkt „X7056RS“**, mit der man die durch *Agilents* Marktaustritt 2009 gerissene Lücke nutzen will, und durch die breitere **Vermarktung des Einsteigermodells „S3088-III“** sollen **Skaleneffekte** auch bei geringerem Konzern-Umsatzniveau nutzbar gemacht



Express Note

werden. Sowohl im High-End als auch bei besonders preissensitiven Anwendungen will man so punkten, um größere Stückzahlen ausliefern zu können. Dazu beitragen soll auch eine neugestaltete intuitive Bedienersoftware der neuen VISCOM-Systeme, die die effizienzkritische Einarbeitungszeit beim Kunden reduzieren soll.

Besonders erfreulich ist in diesem Zusammenhang, dass sich das strategisch wichtige **Asiengeschäft** nach einer langen Durststrecke wieder **positiv** entwickelt; schon jetzt übertrifft der Auftragswert den des gesamten Jahres 2009 aus der Region. Die bedeutenden **Lohnfertiger** aus Fernost - sogenannte **EMS-Kunden** - können in wachsendem Maße insbesondere von dem Vorzeige-Inspektionssystem der Serie X7056RS überzeugt werden; das „auch dank der in der durchstandenen Krise intensivierten Viscom-Präsenz vor Ort“, bemerkt *Schießle*. Über ein Drittel der neuen Orders entfallen konzernweit auf dieses sehr wettbewerbsstarke Röntgen-Inspektionssystem, das insbesondere die steigenden Herausforderungen am sogenannten „frontend“ in der Baugruppeninspektion, nämlich eine schrumpfende Prüfzeit bei massiv ansteigender Baudichte der Schaltkreise, meistern muss.

Die **Bedeutung der EMS-Kunden** wird also von ehemals 10% in den kommenden Quartalen spürbar wachsen, zumal Vertriebsvorstand *Volker Pape* zurzeit mit namhaften Unternehmen auch aus der chinesischen Telekommunikationsbranche in Vertragsverhandlungen steht. Damit kommt man einer der wichtigsten strategischen Zielsetzungen näher, nämlich die lange Zeit vorherrschende Umsatz-Dominanz der **Automobilzulieferindustrie** bei *Viscom* zu reduzieren.

Mit diesen Kunden ist man in den 90er Jahren sehr erfolgreich gewachsen; aber man litt umso mehr unter den ab Ende 2008 ausgerufenen Investitionsstopps, die wesentlich für den 52%-igen Einbruch beim Auftrags-eingang auf einen Jahreswert von nur noch knapp EUR 20 Mio. und mithin für einen im Vergleich zur

Vision Technology-Branche deutlich ausgeprägteren Rückgang gesorgt haben. Mit über 50% Umsatzanteil dominierten alleine die beiden größten Kunden aus dem Bereich der Automobilzulieferindustrie noch 2008 das Zahlenwerk. Im vergangenen Jahr verringerte sich die Bedeutung dieser beiden **Schlüsselkunden** auf 31 % des um gut 58 % auf EUR 20,9 Mio. eingebrochenen Jahresumsatzes.

Erst im Schlussquartal 2009 konnte mit EUR 7 Mio. das Erlösniveau des ersten Krisenquartals (4. Quartal 2008) dann um EUR 1 Mio. übertroffen werden. Insgesamt auf rund EUR 30 Mio. geschrumpften Umsätzen standen 2009 knapp EUR 17 Mio. weniger an betriebliche Aufwendungen gegenüber. Abbau und Neubewertung des Lager- und des Forderungsbestandes, Kurzarbeit, aber auch die Reduktion der Lohnliste um 34% auf 273 Mitarbeiter waren harte Einschnitte. Sanierungs- und Neubewertungsaufwendungen kosteten darüber hinaus EUR 5,7 Mio. Damit hat der Finanzvorstand *Ulrich Mohr* die künftige **Gewinnschwelle auf einen Jahresumsatz von ca. EUR 30 Mio. gesenkt**.

Im technologischen Vorsprung sieht Vorstand *Dr. Heuser* unverändert die Grundlage für Marktanteilsgewinne. Zur fokussierten Entwicklungsagenda in Prüftechnologien für die 3D-Inspektion, Computertomografie, aber auch Photovoltaikinspektion gesellen sich in wachsendem Maße Service und Dienstleistungen für die ausgelieferten Systeme.

Neue Chancen also für *Viscom*, die nach Einschätzung von MIDAS Research 2010 zumindest wieder ein ausgeglichenes Jahresergebnis erreichen können und über freie Finanzmittel in Höhe von EUR 25 Mio. verfügen. Ohne Bankkredite und trotz des letztjährigen Verlustes von EUR 13,7 Mio. (EUR - 1,54/Aktie) mit einem bilanziellen Eigenkapital von EUR 42,8 Mio. ausgestattet, **übertrifft alleine das Eigenkapital die Börsenbewertung!**

Thomas Schießle, Finanzanalyst

DISCLAIMER (Kurzfassung):

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:

MIDAS Research unterhält mit dem Emittenten einen kostenpflichtigen Researchbetreuungsvertrag.

Herausgeber: MIDAS Research GmbH | Karl-Ladenburg-Str. 16 | D-68163 Mannheim | Datum der Veröffentlichung: 13.04.2010

- Die MIDAS Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin -