

Viscom AG sieht sich anhaltend hoher Nachfrage gegenüber – Guidance 2011 spürbar aufgestockt



Im Lichte des „starken Auftragseingangs“, so das Management in seiner Adhoc-Meldung vom 27.07.2011 wird die Finanzprognose für das Geschäftsjahr 2011 spürbar angehoben und der Vorstand erwartet nun einen Jahresumsatz 2011 von bis zu € 53 Mio. und eine auszuweisende EBIT-Marge von 15% bis 18%. Beides liegt über den Vara-Planungen.

Gleichwohl, völlig überraschend kommt diese Aufstockung nicht, kommentiert der Fachanalyst von Vara Research diese Nachricht, berichtet doch das Unternehmen bereits im sehr erfreulichen Startquartal über einen außergewöhnlich hohen Erlöszuwachs auf € 13,2 Mio. und von einem Auftragseingang, der mit € 11,9 Mio. um gut 52% über dem Vorjahresquartal lag. Das erfreuliche Nachfragebild hat offensichtlich auch bis zur Jahresmitte angehalten und dem Management die konkrete Produktionsplanung bis in den Herbst 2011 ermöglicht.

2011 – nach sehr guten Start „starker Ordereingang“

Dass das Geschäftsjahr noch lange nicht als „abgehakt“ zu betrachten ist, wie Analyst Schießle erwähnt, ist der Tatsache geschuldet, dass das Jahresschlussquartal mit einem Erlösniveau von grob gerundet 150% des Mittels der drei Vorquartale im Geschäftsjahr typischerweise die umsatzstärkste Zeit im Jahresverlauf ist. Gleichzeitig kann die Detailplanung zum gegenwärtigen Zeitpunkt - bei einem Produktionsvorrat von rund drei Monaten - noch nicht in das umsatz- und ergebnisentscheidende Schlussquartal hineinschauen. Für den Gewinn

ist dieser Schlusspurt selbstredend entscheidend. Hilfsweise deuten die in den letzten Tagen aufgezeigten Perspektiven der großen Autobauer und ihrer Zulieferer wie z. B. auch VW oder Infineon auf anhaltende Expansion hin.

Das von den Gremien in Hannover jetzt ausgegebene Erlösziel für 2011 liegt zwischen € 50 Mio. und € 53 Mio. (alt: € 45 Mio. - € 47 Mio.), was einem Planzuwachs von bis zu 32% (bisher bis zu ca. 17%) zum Erlösniveau des vergangenen Geschäftsjahres (€ 40,0 Mio.) entspricht. Und das, so betont der Vara Research-Fachanalyst Schießle, bereits zwei Jahre nach dem finanzkrisenbedingten Erlösabsturz 2009 (- 60% auf € 20,9 Mio.). Die angestrebte „topline2011“ knüpft also an das Niveau des bisherigen Rekordjahres 2006 an, als über € 53,3 Mio. Jahreserlöse berichtet wurde.

Während die Chancen 2011 gut stehen sich nahe an den alten Umsatzrekord heranzuarbeiten, dürfte der Abstand beim operativen Ertrag doch noch größer bleiben. Damals wurde über eine EBIT-Marge von 19,2 % berichtet - aktuell heißt die Zielmarke für die EBIT-Marge (inklusive positiver Einmaleffekte) 15% bis 18%. Der Vorstand zielt also aktuell auf ein operatives Ergebnis in der Spanne von € 7,5 Mio. bis € 9,5 Mio., während vor fünf Jahren ein EBIT in Höhe von € 10,2 Mio. erzielt werden konnte.

„vVision“ Markteinführung – Zielregion Asien im Visier

Die Gründe hierfür, so der bei Vara Research zuständige Analyst, liegen nicht etwa in einer geschwächten Preissetzungsfähigkeit, oder gar an einem ungünstigeren Kostengerüst, wie manche Beobachter vermutet haben, vielmehr ist es seiner Meinung nach die wieder stärkere Investitionstätigkeit in der Viscom-Gruppe im Allgemeinen und die laufende Einführung der anwenderfreundlichen Maschinen-Bedienoberfläche „vVision“. Die erstmalig ab Spätsommer 2011 ausgelieferte neuartige Bedien- und Anwendungssoftware für alle Viscom-Inspektionssysteme, die eine intuitive Bedienung des Prüfsystems über einen Touchscreen ermöglicht, ist aus Sicht des Analysten das wichtigste Projekt des Jahres. Damit erarbeiten sich die Hannoveraner ein Alleinstellungsmerkmal, das insbesondere im ausgesprochen kostensensiblen Kundenkreis der Elektronikkomponenten-Auftragsfertiger (EMS) sowohl für das Flaggschiff-System „X7056“ als auch für die AOI-Inspektionssysteme der „S3088-III“-Familie Impulse setzen dürfte. (weiter auf S. 2)

In diesem Zusammenhang ist die Hauptzielrichtung unverändert Asien, wo seit geraumer Zeit die Vermarktungsanstrengungen verstärkt wurden. Dagegen scheint die Region Amerika – im Wesentlichen sind das die Kunden in den USA und Mexiko – weiterhin unter „ihren Möglichkeiten“ zu bleiben. Von untergeordneter Bedeutung sind Wechselkursgesichtspunkte. Nur rund 4,5% des Umsatzes der Viscom AG sind einem direkten Wechselkursrisiko ausgesetzt. Folgenreicher ist schon der indirekte Wechselkurseffekt, wenn die Wettbewerber aus den USA oder Japan aus der Aussenwertabsenkung des Euro ihren Vorteil ziehen. Auch wenn die aktuellen \$1,43/€ spürbar über dem Wert von \$1,23/€ zur Jahresmitte 2010 liegen, bleibt der Verkaufserfolg der Viscom-Systeme vorwiegend abhängig von den „Core Features“, wie Prüftiefe, Prüfungsgeschwindigkeit und -genauigkeit, sowie Lieferfähigkeit und nicht so sehr vom Preis, so die Einschätzung des Fachanalysten.

Für genauere Analysen über die Absatzregionen und die Produktgruppen muss die Veröffentlichung des Halbjahresfinanzberichts am 25. August 2011 abgewartet werden.

In diesem Zusammenhang gilt es dann auch, die Vara Research-Schätzung für das EPS 2011 einer Detailprüfung zu unterziehen.

Bis heute sieht die Prognose einen Rückgang der ausgewiesenen EPS-Kennzahl zum Jahr 2010 (EPS 1,18) vor, denn mit der ursprünglichen Planung 2011, also einem Umsatzanstieg von rund € 7 Mio. wäre eine Kompensation der ausweissteigernden, positiven Einmaleffekte des Jahres 2010 in Höhe von rund EUR 5,9 Mio. (entspricht ca. € 0,63/Aktie) wohl kaum vollständig operativ kompensierbar gewesen. Die neue Planung gibt in dieser Hinsicht schon mehr Spielraum.

2011: wieder Einmaleffekte beim EPS! – Wiederaufnahme der Dividende?

Die angestrebten Skaleneffekte der steigenden Produktion werden durch Fokussierung des Produktportfolios in Richtung Seriengeschäft, aber auch durch die Reduktion der Fertigungstiefe, besonders kräftig ausfallen. Die neue Guidance plant somit mit einer auszuweisenden EBIT-Marge von 15 bis 18% (alt: 10 bis 13%)- also bis zu gut € 9,5 Mio. EBIT für 2011.

In welcher Höhe darin ausweiserhöhende Einmaleffekte beinhaltet sein werden – nachdem im Q1/2011 bereits ca. € 0,10/Aktie also € 0,84 Mio. verbucht wurden – und mit welcher Steuerbelastung das Jahresergebnis belastet werden wird, dies sind die wichtigen Fragen, die am 25. August gestellt werden müssen. Die aktuelle Vara-EPS-Schätzung von € 0,60 könnte also noch in beide Richtungen angepasst werden. Ferner könnte sich dann auch eine erste Indikation auf eine mögliche Wiederaufnahme der Dividendenzahlung ableiten lassen, die bekanntermaßen die vollständige Aufzehrung der steuerlichen Verlustvorräte zur Bedingung hat.

Thomas Schießle, Finanzanalyst

EQUITS

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: VARA Research unterhält mit dem Emittenten einen kostenpflichtigen Researchbetreuungsvertrag.

Herausgeber: VARA Research GmbH | Schweizer Straße 13 | D-60594 Frankfurt am Main

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

 **Vara Research**
CREATING TRUST