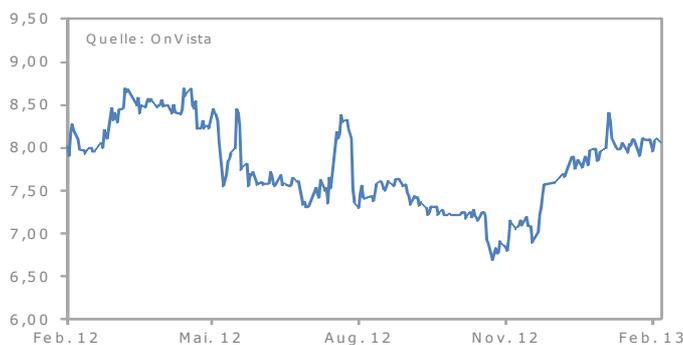


## Viscom AG EBIT für 2012 übertrifft Erwartungen; Wachstum u.E. 2013 möglich, im Wesentlichen getrieben durch junge Produkte



Das abgelaufene Geschäftsjahr 2012 des Spezialisten für automatische optische und röntgentechnische Inspektionssysteme, die ihren weltweiten Einsatz vorwiegend in der Elektronikindustrie finden, war von einer unterjährigen Aufholjagd gekennzeichnet. Nach dem merklichen Nachfrageeinbruch im Q2/12 waren es die seit Juli wieder besseren Bestelleingänge, die die drei Vorstände von einem erfreulichen Jahresendgeschäft ausgehen ließen. Die jetzt veröffentlichten Kern-Kennzahlen Umsatz und EBIT übertrafen die Management-Guidance 2012, was die Ertragskennzahl betraf, ohne dass es hierfür des avisierten Toplinewachstums bedurft hätte.

### Erwartung erfüllt - gute Grundlage für 2013

Unsere Hypothese: nicht alle bestellten Maschinen sind auch von den Kunden bis zum Stichtag 31.12.2012 abgenommen worden, was auf der anderen Seite, im aktuellen Geschäftsjahr, einen gewissen Rückenwind für das Startquartal 2013 verspricht.

Zur Erinnerung: das Management bestätigte nochmals im November 2012 die Eckdaten der Finanzplanung für 2012 mit Planerlösen in Höhe von € 52-54 Mio. Damit einhergehen sollte eine auszuweisende Plan-EBIT-Marge von 13 - 17 % (Vj: 22,5 %), was einem operativen Ergebnis von € 6,8 - € 9,2 Mio. (EBIT 2011: € 12,0 Mio.) entsprochen hätte. Nachdem das 1.Hj.12 einen Ergebnisrückgang in Höhe von € 1,6 Mio. oder 28 % zum 1.Hj.11 aufzeigte, waren im 2.Hj.12 noch operative Ergebnisbeiträge in Höhe von rund € 5,0 Mio. nötig, um das obere Ende des Plankorridors für die Jahresprognose 2012 zu erreichen.

Mit knapp € 5,2 Mio. hat man diese Zielsetzung tatsächlich übertroffen! Auch und vor allem mit einem Quartals-EBIT zum Jahresschluss in Höhe von € 3,3 Mio. wurde dieses u.E. durchweg gute Ergebnis erreicht. Grundlage hierfür war ein

Viscom AG  
ISIN: DE0007846867  
Branche: Technologie

Kurs 05/03/2013: € 8,15  
H/T € 8,74 / € 6,70  
Rating: KAUFEN (EPS unter Review)

Dreimonatsumsatz von € 14 Mio., der in der separaten Quartalssicht ziemlich genau dem Dreimonatswert beim Umsatz (und beim EBIT) zum Jahresende 2011 entspricht. Der seit 2010 gefundene Kostenrahmen hat sich also bewährt und erlaubt grundsätzlich gewinnträchtiges Arbeiten ab einer Quartals-Umsatzschwelle von rund € 10 Mio. Für die Zukunft bleibt, aus unserer Sicht, das Thema Vertriebskraft die wesentliche Herausforderung. Mit dem in den letzten 15 Monaten erneuerten und erweiterten Produktportfolio gilt es unvermindert Überzeugungsarbeit bei der Zielkundschaft zu leisten; erst recht in Zeiten eines aufwertenden Euros!

Die Vara-Schätzung für das Geschäftsjahr 2012 wurde auf der Ebene der Jahreserlöse um gut 5 % unterschritten. Unsere im November veröffentlichte EBIT-Schätzung von € 8,6 Mio. wurde dagegen um 6 % übertroffen. In der Konsequenz führt dies zu einer leichten Anhebung der Ausschüttungserwartung, wie auch der von Vara-Research geschätzten EPS-Kennzahl, für 2012 um jeweils einige Euro-Cent. Beide Kenngrößen werden u.E. gleichwohl nicht die rekordhohen Vergleichswerte des Vorjahres erreichen können.

### 2012: Ein gutes Jahr mit guter Profitabilität!

Darüber hinaus bestätigt das vergangene Woche veröffentlichte Kennzahlenpaar die aktuell gültige Saisonalität des unterjährigen Geschäftsganges. Die jetzt erneut aufgezeigte Ergebnisdominanz zum Jahresschluss mit einem EBIT von rund € 3,3 Mio. übersetzt sich nicht nur in eine „sehr auskömmliche“ EBIT-Marge von 23,6 % (Q4/11: 23,5 %), vielmehr repräsentiert der absolute Betrag auch in etwa 36 % des kumulierten Jahreswertes.

In der Jahressicht wurde die jetzt erreichte Profitabilität von 18,5 % nur in dem „Aufholjahr“ 2011 deutlich überschritten und steht historisch sowie im Peergroup-Vergleich in der Spitzengruppe der EBIT-Margen! Darüber hinaus wird die operative Profitabilität durch ein traditionell positives neutrales Ergebnis begleitet, so dass sowohl Innenfinanzierung als auch Ausschüttungsfähigkeit selbst bei spürbaren Investments in Produktentwicklungen und/oder Vertriebskraft nicht wesentlich eingengt werden würden.

Die von Vara erwartete Ausschüttung für 2012 in Höhe von € 0,40/Aktie führt zu einer aktuellen Dividendenrendite, die mit rund 5 % die Vergleichswerte der Wettbewerbergruppe deutlich übertrifft. Dennoch zeigt die Reaktion der Börse bis heute eine Seitwärtsbewegung, die den Kurs bis an das Vara-Kursziel von € 8,98/Viscom-Aktie herantrug. Neue Kursimpulse werden u.E. aus den positiven Geschäftsaussichten kommen, deren Grundlage innovative Produkte und daraus resultierend Marktanteilsgewinne sein müssen.

Ergänzende Klarheit wird die Vorlage des vollständigen Geschäftsberichts 2012 auf der Bilanzpressekonferenz am 26. März 2013 und dem folgenden Analystentreffen bringen. Zu diesem Anlass steht traditionell eine erste Managementeinschätzung über den geplanten Geschäftsgang des laufenden Turnus an. Auch erwarten wir konkrete Hinweise zur Höhe der Dividendenzahlung. Grundsätzlich wird, so die gültige „Ausschüttungspolitik“, eine in etwa paritätische Aufteilung des ausschüttungsfähigen Jahresüberschusses angestrebt.

Zu den Aussichten: über die jüngste Auftragsentwicklung gibt es noch keine aktuellen Aussagen seitens des Unternehmens. Eine gewisse konjunkturell bedingte Beschleunigung scheint aus heutiger Fachanalytensicht die wahrscheinlichste Entwicklung, die sich aus den Rahmenbedingungen gegenwärtig ableiten lässt. Dabei gilt jedoch zu berücksichtigen, das gegenwärtig das Währungsumfeld unvorteilhafter geworden ist. Der gedrückte Yen und nachgebende US\$ Kurse werden den seit über einem Jahr insbesondere in Asien spürbaren Preisdruck nicht abgemildert haben, im Gegenteil.

Umso wichtiger sind neue Features, wie Bedienerfreundlichkeit (vVision), 3D-Fähigkeit, Inlineprüffähigkeit und nicht zuletzt Prozesskontrollfähigkeit, welche die zentralen Leistungsaspekte der Viscom-Systeme, wie Prüftiefe, Prüfgeschwindigkeit und -genauigkeit sowie Lieferfähigkeit verbessern und für einen überdurchschnittlichen Verkaufserfolg der Systeme 2013 sorgen sollen. So steht im Geschäftsjahr 2013 die Einführung der anwenderfreundlichen Maschinen-Bedienoberfläche „vVision“ für das Flaggschiff-System „X7056“ auf der Agenda. Damit sollen insbesondere die ausgesprochen kostensensiblen „EMS“-Kunden (Electronic Manufacturing Services) in Asien adressiert werden. Hoffnungen verknüpfen sich auch mit dem Inspektionssystem S3088 SPI, das mit seinem einzigartigen Process-Uplink-Feature ausgestattet und als beste europäische Produktinnovation ausgezeichnet wurde. Die SPI-AOI-Uplink Funktion verknüpft Ergebnisse der Pasten- und Post-Reflow-Inspektion und ermöglicht damit eine effektive Prozesskontrolle sowie eine verbesserte Klassifikation von AOI-Ergebnissen.

### 2013: Frühindikatoren hellen sich auf

Frühzyklische Indikatoren deuten bereits seit einigen Monaten wieder auf steigende Produktionszahlen bei den Kunden und die aktuellen Messen (IPC APEX EXPO in San Diego, SMTA, in Florida, der Mobile World Congress 2013 in Barcelona) senden expansive Signale aus.

Der VDMA Fachverband „Productronic“ sieht für 2013, nach einem getaxten Umsatzrückgang von fast 8 % für 2012, einen Zuwachs von 5 %.

Für das Jahr 2013 sieht die wichtige Kundengruppe der Autozulieferer leichtes Wachstum des Weltmarktes. Der Verband der Automobilindustrie (VDA) stellt sich zum Einen auf eine leichte Abschwächung des westeuropäischen Pkw-Marktes auf 11,4 Mio. Neuwagen (-3 %) ein. Im Jahr 2013 werde, so ihr Präsident Wissmann, die Pkw-Inlandsproduktion stabil bleiben und um 1 % auf gut 5,4 Mio. Einheiten leicht zulegen. Die Exporte werden sich im laufenden Jahr ebenfalls stabil entwickeln und mit gut 4,1 Mio. Einheiten leicht über dem Niveau von 2012 liegen. Auch für 2013 sei mit einem Anstieg der F&E-Aufwendungen der Automobilindustrie zu rechnen. Zum Anderen plant die Automobilindustrie in Nordamerika und Westeuropa verstärkt Modernisierungsprojekte. Der Kapazitätsaufbau der Automobilindustrie in den Emerging Markets, insbesondere in China ergänzt - als langfristiger Trend - das Bild. Die Automobilproduktion in China und Südostasien soll nach Experteneinschätzung in den kommenden Jahren um jeweils rund 10 % p.a. wachsen. Damit nicht genug: bei Haushaltsgeräten soll im Jahr 2015 knapp die Hälfte der weltweiten Nachfrage auf die Region Asien/Pazifik entfallen. Immer mehr Arbeit also für die „CCC“-Zielgruppe (Computer, Communication und Consumer) von Viscom.

*Thomas Schießle, Finanzanalyst*

*Daniel Großjohann, 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:

Herausgeber: VARA Research GmbH | Baseler Straße 48 | D-60329 Frankfurt am Main

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