

Datum **09.09.2013**

Kaufen (alt: Kaufen)

PT: € 14,70 (alt: € 9,78)

Änderungen

	2013E		2014E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Umsatz	56,64	3%	65,80	5%
EBIT	9,93	3%	11,57	3%
EPS	0,80	3%	0,94	3%
EPS*	0,80	-	0,94	-
DPS	0,60	-3%	0,68	0%

*bereinigt

Homepage: www.viscom.de
 Branche: Maschinenbau/Optik

ISIN: DE0007846867
 Bloomberg: V6C:DE
 Reuters: V6CG.DE
 Preis (06.09.13): € 10,50
 Marktkapitalisierung: € 102 Mio.
 Enterprise Value: € 74,6 Mio.
 Ø-Volumen (100 Tage): € 40.581
 52W Hoch: € 11,30
 52W Tief: € 6,70
 Streubesitz: 24,4%

Finanzkalender

07.11.2013 Q3/2013

Aktionärsstruktur

Management/Gründer 74,1%
 Viscom AG 1,5%

Kursentwicklung



Thomas Schießle
schiessle@getinsight.de

Benjamin Ludacka
ludacka@getinsight.de

Viscom AG

Trendwende in Q2/13 - Zielkurs angehoben

Überraschend deutlich ist die Rückkehr zum Wachstum in Q2/13 gelungen. Die Profitabilität stieg wieder auf ein gutes Niveau. Seit dem Frühling haben sich die Bestellungen belebt, so dass das Management und auch wir für das 2. Halbjahr 2013 optimistisch sind. Die offizielle Guidance für 2013 dürfte also erreicht werden. Wir gehen von einem Übertreffen der Guidance aus, wenn insbesondere das Schlussquartal dynamisch sein wird. Nach langen Jahren der Marktbearbeitung scheint die Innovationsoffensive aus Hannover auch bei der preiskritischen Kundschaft in Asien wachsenden Erfolg zu haben. Das EPS passen wir auf den „optimistic case“ für 2013e und 2014e an, ohne mit einer allzu kräftigen Margenausweitung zu planen, denn wir erwarten, dass Viscom nicht primär auf Margen-, sondern auf Marktanteilsgewinne abzielt. Die breitere Kundenbasis signalisiert eine Trendwende und senkt das zyklische Risiko - wir erhöhen den Zielkurs auf € 14,70 und raten zum Kauf. Die erwartete Dividendenrendite von 5,3% (2013e) untermauert unsere Empfehlung.

■ **Investment Highlights**

- **Positives Momentum:** Die Erholung des Geschäftsgangs in Q2/13 hatten wir antizipiert, sie fiel allerdings kräftiger als gedacht aus. Die konjunkturelle Sicht wird optimistischer (siehe IFO-Konjunkturtest August 2013). Die innovativen Produkte verkaufen sich sehr gut.
- **Guidance könnte übertroffen werden:** Sowohl die Auftragseingänge (+68% auf € 14,75 Mio.) als auch die Umsatzentwicklung (+29% auf € 13,6 Mio.) erholten sich deutlich in Q2/13. Die bekannte unterjährige Saisonalität lässt ein starkes H2/13 erwarten; das Schlussquartal wird profitentscheidend sein. Erfreulich ist die Q2/13-EBIT-Marge, die auf Grund eines sehr vorteilhaften Produktmix mit 16,7% wieder deutlich über dem langjährigen Durchschnitt lag. Die offizielle Guidance für 2013 blieb jüngst unverändert, sie erscheint uns aber zusehends „konservativ“.
- **Der höherwertige Produktmix entstand durch das kräftige Verkaufsplus bei den margenstarken hybriden AXI- und AOI-Systemen;** ergänzt um den Absatz von Upgrades. Der Preisdruck hielt grundsätzlich an, konnte aber durch innovative Produkte in Summe überkompensiert werden.
- **Die Orderaktivität sowie die Nachfrage nach höherwertigen Produkten seitens asiatischer Kunden nehmen zu.** In den USA wird die Kundenbasis spürbar breiter; das Orderverhalten ist nachhaltig. Die dominierende Region Europa spürte die Orderzurückhaltung. Das Bild der europäischen Autohersteller ist noch von Zurückhaltung geprägt; eine beginnende Erholung wird für das 2. Hj. 13 gesehen. Die Mikroelektronik scheint positiv gestimmt zu sein.
- **Nach der a.o. HV vom 20. August, bei der beschlossen wurde einen Teil der gebundenen in eine freie Kapitalrücklage in Höhe von € 22,6 Mio. umzuwandeln, wird die Ausschüttung einer Sonderdividende und/oder Aktienrückkäufe möglich.**

■ **Kennzahlen**

	Um-satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT-Marge	ROE
2011	53,5	8,5	0,94	6,9	0,61	2,7	22,5%	13,1%
2012	50,0	6,6	0,75	10,0	0,79	4,2	18,5%	8,7%
2013e	56,6	7,1	0,80	14,1	1,32	7,5	17,5%	9,2%
2014e	65,8	8,4	0,94	12,0	1,13	6,4	17,6%	10,5%
2015e	76,0	10,4	1,17	9,7	0,98	5,2	18,9%	12,5%

Quelle: Unternehmensangaben / getinsight Research GmbH

Überraschend hoher Auftragseingang in Q2

Weiterentwicklung des Produktportfolios trägt Früchte

Beharrlichkeit und Erfindergeist aus Hannover

Die Aufholjagd des abgeschlossenen 2. Quartals war ausgeprägter als erwartet. Die sequenzielle Quartalssicht macht den Trendwechsel deutlich. Sanken die Erlöse in Q1/12 noch um 23%, so übertraf das Q2/13 den Vorjahresquartalswert um € 3 Mio. oder 28% und erreichte € 13,6 Mio. Der Halbjahresbericht zum 30.06.13 spricht darüber hinaus von einem rekordhohen Auftragseingang, der über unseren und nicht wenigen Investoren-Erwartungen lag und zu einer Anhebung unserer Schätzungen für 2013 und auch für 2014 führt.

Das in den vergangenen Jahren abgerundete Produktportfolio der Seriensysteme findet bei einer wachsenden Zahl von Kunden - insbesondere in den Zielmärkten jenseits der dominierenden Automobilisten - wie z.B. bei Kunden aus den Bereichen „Consumer, Computer und Communication“ - Anklang. Das breiter gewordene Produktportfolio, gepaart mit dem unbestritten hohen Innovations- und Qualitätsanspruch der Hannoveraner, hat in der letzten Zeit auch immer mehr preisbewusste Anwender in Asien, überzeugt.

Die Viscom AG hatte in den zurückliegenden Jahren neben dem Projekt „vVision“ für eine bessere Bedienbarkeit der Systeme und der 3D-Aufrüstung in der Bonddraht-Prüfung (Bond-AOI) ihre Systeme im Bereich der manuellen und semiautomatischen Röntgenprüfung (AXI) für die Elektronikindustrie weiterentwickelt und mit neuen Kamerasystemen/-Konzepten noch schneller gemacht.

Konzern-Umsatz nach Quartalen 2010 - 2013



Quelle: Viscom AG September 2013 / getinsight Research GmbH

Erfreulicher Bestelleingang aus Asien und breitere Kundenbasis

Folge: erhöhte Schätzungen und Zielkurs

Erhöhtes Dividendenpotenzial

Die konsequenten Marketingbemühungen scheinen nun vermehrt zu fruchten - die Fertiger von Unterhaltungs- und Gebrauchselektronik in Asien ordern verstärkt in Hannover - und nicht nur die preiswerten Einsteigermodelle. Wir sehen die Chance auf eine Trendwende. Die breitere Kundenbasis bereitet zum Einen den Boden für eine größere Erlösdynamik in der Zukunft; zum Anderen sollte sich auch das Risiko der allzu hohen Abhängigkeit von Kunden aus der Automobil-(Zuliefer-) Industrie reduzieren.

Beide Gesichtspunkte zusammengenommen sorgen für eine aus unserer Sicht spürbare Reduzierung des betrieblichen und damit auch des Investmentrisikos. Die Folge: Die Anhebung der EPS-Reihe für 2013 und 2014 um ca. 3% steigert den Zielkurs von € 9,78 auf € 14,70 pro Aktie.

Ordentliche Dividende - außerordentliche Möglichkeiten

Auch seitens der Dividendenpolitik hat ein neues „Zeitalter“ begonnen. Nicht so sehr, was die ordentliche Gewinnausschüttung angeht, sondern vielmehr, was die Möglichkeit künftiger Ausschüttungsvarianten betrifft.

Aktionärsstruktur dürfte an nachhaltiger Ausschüttungspolitik interessiert sein

Ordentliche Ausschüttung bereits mit attraktiver Rendite

Zusätzlich: Weg für Sonderdividende geebnet

Sonderausschüttung in Höhe von € 22,6 Mio. denkbar

Alternative Mittelverwendung: Akquisitionen

Guidance unverändert; Schätzungen nach oben angepasst

Umsatzrekord in 2013 „greifbar“

Ein Punkt, der von Anteilseignern in den zurückliegenden Aktionärstreffen immer wieder kritisch angemerkt wurde.

Bereits in den vergangenen Jahren konnten sich Viscom-Aktionäre über eine ausgesprochen „aktionärsfreundliche“ Ausschüttungspolitik und -praxis freuen. Das trifft auch auf die beiden Gründer – Dr. Martin Heuser und Volker Pape – zu, die lange Zeit mit knapp 60% die Mehrheitsaktionäre der Gesellschaft waren. Als der langjährige Aktionär Grünwald Equity V2 Beteiligungsgesellschaft im Mai sein 14,25%iges Aktienpaket veräußern wollte, übernahmen die beiden Vorstände die Aktien über die HPC Vermögensverwaltung GmbH, so dass nun 74,1 % des Grundkapitals von 9,02 Mio. Aktien den Gründern zuzuordnen sind. Der Streubesitz bleibt unverändert bei 24,4% der Anteile, denn ebenfalls unangetastet blieb das 1,5%-Aktienpaket, das sich im Besitz der Gesellschaft befindet.

Die ertragsorientierte Ausschüttungspolitik hatte in den beiden zurückliegenden Jahren zu Ausschüttungs-Renditen von teils sehr deutlich über 5% gesorgt. Im Vergleich zu anderen Maschinenbautiteln ein Spitzenwert. Die Dividendenrendite liegt etwa doppelt so hoch wie der Branchendurchschnitt.

Von dieser Vorgehensweise will das Unternehmen auch nicht abrücken; vielmehr sind im August die Weichen für mögliche außerordentliche Maßnahmen gestellt worden. Bereits auf der kommenden Hauptversammlung 2014 könnte über möglichen Sonderdividenden oder Aktienrückkaufprogramme beraten und beschlossen werden. Eine außerordentliche Hauptversammlung hatte am 20. August 2013 die Umwandlung eines Teils der gebundenen in eine freie Kapitalrücklage beschlossen. Es wurde mit überwältigender Mehrheit beschlossen, rund 60% der satzungsmäßig gebundenen Kapitalrücklagen in Höhe von € 37 Mio. in eine freie Kapitalrücklage in Höhe von € 22,6 Mio. umzuwandeln. Bilanztechnisch geschah die Umbuchung und Umwidmung der Rücklagen durch eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ohne Ausgabe neuer Aktien mit anschließender ordentlicher Kapitalherabsetzung in gleicher Höhe, so dass die Anzahl der Aktien mit 9,02 Mio. unverändert blieb.

Auch künftig legt das Management hohen Wert auf eine sehr solide Bilanz, die mit einer hohen Eigenkapitalquote einhergehen soll. Die Eigenkapitalquote würde von heute 87% auf 54% sinken, würden die künftig zugänglichen freien Kapitalreserven vollständig ausgeschüttet werden. Die verbleibenden Eigenmittel in Verbindung mit der erfreulichen Innenfinanzierungskraft (hoher, positiver Free Cashflow) würden u.E. einen solchen Schritt erlauben, ohne die Solidität oder die strategische Beweglichkeit allzu sehr einzuschränken.

Ausschütten oder zukaufen?

Die alternative Verwendung der Rücklagen bzw. der Barmittel wäre in Akquisitionen zu sehen. Hierbei liegt der Schwerpunkt der Überlegungen des Managements nach unserer Einschätzung auf der Ergänzung des Kunden- oder des Technologie-Portfolios. Seit geraumer Zeit sind Dr. Heuser und Kollegen dabei Passendes zu identifizieren. Zum Beispiel mit der Verstärkung in Richtung Nanotechnologie, was die technischen Aspekte betrifft, oder in Richtung Asien bzw. Elektronikanwendungen, was den Kundenzugang angeht, wären zusätzliche Wachstumsperspektiven grundsätzlich eröffnet.

Wir erhöhen unsere Schätzungen für 2013 und 2014

Die offizielle Guidance wurde anlässlich der Veröffentlichung des Halbjahresfinanzberichts zum 30.06.2013 von Seiten des Managements nicht angehoben, jedoch bestätigt. Der zum Jahresbeginn geäußerte Optimismus habe sich bestätigt und vor dem Hintergrund der hohen Bedeutung des Schlussquartals für die Gesamtjahresperformance bleibt das Unternehmen noch vorsichtig bei der Formulierung der Guidance. Den Geschäftsverlauf im Q2/13 stufen wir als eine Trendwende ein, nicht zuletzt wegen der gutausgefallenen Konjunkturfrühindikatoren. Wir passen unsere EPS-Schätzungen für 2013e und 2014e leicht – um jeweils 3% – nach oben an.

Unsere Planungen für das laufende Geschäftsjahr 2013 sahen bis heute eine Erlössteigerung auf Gruppenebene im Basisszenario von gut 5% vor. Nun scheinen sich die Nachfrageaussichten aufzuhellen. Darüber hinaus

Marketingoffensive läuft

zeigt die Orderstatistik eine erfreuliche Zunahme der Akzeptanz der innovativen Systeme zum Einen und neuer Kundengruppen zum Anderen. Damit besteht die begründete Hoffnung über das laufende Geschäftsjahr hinaus ein kräftigeres Wachstum erzielen zu können. Wir wechseln also zum optimistischen Szenario, das ein Erlösplus für 2013 von 13% erwartet, was mit € 56 Mio. einen neuen Jahresumsatzrekord für Viscom bedeuten würde.

In 2013 keine a.o. Ergebniseffekte zu erwarten

Die wesentliche betriebswirtschaftliche Herausforderung wird in den kommenden Monaten in der Kapazitätsplanung und -steuerung liegen. Margenbelastend wirken die verstärkten Marketing- und Applikationsanstrengungen, die insbesondere die wichtigen Neu-Systeme betreffen und die Basis für Marktanteilsgewinne darstellen. Der ausgewiesene Ergebnismrückstand zum Halbjahr sollte u.E. also mit dem Q3/13 zusammen aufgeholt werden und die Basis für einen sehr erfreulichen Jahresschlussput legen.

Vertrieb effizienter aufgestellt

Ferner sehen wir für das Gesamtjahr 2013 keine außerordentlichen Ergebniseinflüsse, die - wie in den vergangenen Jahren - den ausgewiesenen Gewinn begünstigen. Die IFRS-konformen Aktivierungen der F&E-Projekte sind auf das bilanziell zulässige Maß reduziert worden. Bis auf weiteres werden wir also mit den zu berichteten Zahlen als zutreffende Leistungsindikatoren der Profitabilität arbeiten.

Mit der in den zurückliegenden Quartalen wirkungsvoller gestalteten Vertriebsorganisation in den Zielregionen (Target Accounts) ist nicht nur die Bestandskundenpflege effizienter, sondern auch die Neukunden-Akquise erfolgreicher geworden. Aus den u.E. möglichen Jahreserlösen 2013 von über € 56 Mio. (+13% ggü Vj.) leitet sich ein EBIT von knapp € 10,0 Mio. (+7,4%) ab. Das auszuweisende EPS wird deshalb auch nur leicht - von € 0,78 auf € 0,80 - um rund 3% steigen. Ursächlich hierfür ist die Annahme, dass der in der Produkteinführungsphase vorübergehend steigende Vertriebsaufwand in Asien und Amerika auf Konzernebene zu einer leichten Margenkompression zum Vorjahr führen dürfte.

XM-Modul: Mit mehr Prüfgeschwindigkeit mehr Umsatz

Aber auch in Zukunft kann für einen deutschen Hersteller nur Innovation neue Kunden überzeugen, während der Preiswettbewerb im Bestandsportfolio die Effizienzgewinne einer wachsenden Produktion aufzehrt.

Vielversprechende Weiterentwicklungen

Mit der XM-Technologie ist Viscom ein großer Schritt in der Weiterentwicklung der Kameramodule gelungen. Als wichtiges Herzstück eines AOI-Systems, sind Kameramodule entscheidend für den Durchsatz und die Prüftiefe bei der Baugruppeninspektion. Mit einer Aufnahmerate von bis zu 1,8 Gigapixel/s, entsprechend ca. 20 Gigabit/s, ist das neue XM-Modul eines der schnellsten AOI-Kamerasysteme auf dem Markt. Der Durchsatz steige, so die Ingenieure in Hannover, dabei mindestens um den Faktor zwei. Das Kundeninteresse sei dementsprechend groß.

3D-Fähigkeit eröffnet Chancen; Process-Uplink auf Kundenbedürfnis zugeschnitten

Unterdessen können mehr und mehr Systeme für AXI- und AOI-Anwendungen mit neuen 3D-fähigen Systemgenerationen ausgeliefert werden. Die 3D-Fähigkeit eröffnet den in den nächsten Jahren kräftig wachsenden Markt für komplexere Prüfaufgaben, während das Process-Uplink-Feature die Produktionssteuerung beim Kunden anspricht. Auf der Kundenseite steht das sogenannte „Yieldmanagement“ der Produktionsprozesse inzwischen höher auf der Agenda als die ursprünglichen Themen der Qualitätskontrolle. Mit dem einzigartigen Process-Uplink von SPI zu AOI spricht Viscom genau diese Herausforderung im Prozessmanagement des Kunden an. Dieses Feature ermöglicht es, die Inspektion am Post-Reflow-AOI mit dem SPI-Prüfergebnis abzugleichen und somit die Kundenprozesse noch effizienter zu gestalten.

2014 Schätzung erwartet Wachstum von über 15%

Asienerfolg wesentlicher Faktor für 2014er Schätzungen

Nach längerer Evaluierung ist es mit den aufgezeigten Innovationen gelungen sowohl im Westen als auch im Fernen Osten bei einigen „Leuchtturm“- Unternehmen auf die „Approved Vendor List“ aufgenommen zu werden. Umso wichtiger, wenn man bedenkt, dass der Wettbewerb im Heimatmarkt „Europa“ nicht nachlässt. Ganz im Gegenteil, wie der jüngst erzielte Erfolg eines asiatischen Mitbewerbers im „schwäbische Herzland

VDMA-Productronic sieht für 2013 Umsatzplus von +1,7%; 2014 +9%

der Automobilelektronik" gezeigt hat. Aus den u.E. möglichen Jahreserlösen 2014 von über € 65 Mio. (+16% ggü Vj.) leitet sich ein Schätz-EBIT im Basisszenario von knapp € 11,6 Mio. ab. Auch das auszuweisende EPS wird mit ca. 17% auf € 0,94 ansteigen.

Der aktuellen Geschäftsklimaumfrage des VDMA Fachverbandes Productronic vom April 2013 zufolge, erwarten die deutschen Hersteller von Komponenten, Maschinen und Anlagen für die Elektronikindustrie, darunter auch Viscom, im Mittel einen Erlösanstieg von rund 1,7% für das laufende und einen Umsatzzuwachs von annähernd 9% für das kommende Jahr 2014. Die Mitglieder meldeten im Frühjahr noch kürzere Reichweiten, die mit 2,7 Monaten unter den langjährigen Durchschnitt von 3,3 Produktionsmonaten sanken. Im Oktober wird die Herbstumfrage unter den spezialisierten Maschinen- und Anlagenbauern gestartet. Insbesondere die sich abzeichnende Erholung des Photovoltaik-Marktes könnte die Aussichten für 2014 positiv beeinflussen.

Auch Ifo-Index positiv

Der Ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland ist im August gegenüber Juli saisonbereinigt um 1,3 auf 107,5 Punkte und damit kräftiger als erwartet, geklettert. Mit dem vierten Anstieg in Folge hat der Frühindikator den höchsten Stand seit April 2012 erreicht. Nach dem überraschend starken zweiten Quartal 2013 zeichnet sich für das dritte Vierteljahr eine anhaltende Belebung der Konjunktur in der größten Volkswirtschaft der Eurozone ab. Wenn nicht die Krise in Syrien einen Strich durch die Rechnung macht und z.B. den Ölpreis ansteigen läßt.

Maschinenbau weiterhin verhalten

Der deutsche Maschinen- und Anlagenbau - als wichtiger Indikator für die Stimmung der Viscom-Kundenmärkte - muss sich dagegen noch in Geduld üben. Der Juni schloss nach einem Halbjahr ohne nennenswerte Impulse mit einem Minus der Auftragseingänge ab. Der Verband erwartet 2013 ein Produktionsminus von ca. 2%.

VDA optimistisch

Der heimische Automobilverband sieht dagegen bereits die erhofften Zeichen einer Stabilisierung in Europa. Das positive Juli-Ergebnis auf dem westeuropäischen Pkw-Markt sei ein guter Anfang, so der VDA. Die sich abzeichnende wirtschaftliche Erholung in Westeuropa spiegelt sich offenbar auch in der Entwicklung der Pkw-Nachfrage wider, auch wenn die kumulierten Neuwagenzulassungen im Juli 2013 noch gut 5% hinter dem Vorjahrewert hinterherhinkten. Die beiden großen Automobilmärkte USA und China sind unterdessen weiter klar auf Wachstumskurs. In den USA legte der Light-Vehicle-Absatz im Juli erstmals seit Januar wieder zweistellig zu. In China wurde der Neuwagenabsatz des Vorjahres in den ersten sieben Monaten um fast 20% übertroffen.

Auch bei Elektronikanwendungen drängen, abgesehen von den zyklischen Nachfragekomponenten durch die Halbleiterhersteller, neue Anwendungen in die Fertigungshallen.

Auftragseingang und -bestand nach Regionen

		H1 2012	H1 2013		
Auftragseingang	T€	21.670	25.281	16,7%	↑
davon Europa	T€	14.541	15.411	6,0%	↑
davon Asien	T€	2.588	6.563	153,6%	↑
davon Amerika	T€	4.541	3.307	-27,2%	↓
Auftragsbestand	T€	8.183	9.406	14,9%	↑

Quelle: Viscom AG September 2013 / getinsight Research GmbH

**Ordereingang im 1. Hj.
13 springt um 17% auf
neuen Rekord**

**Anzahl Neukunden noch
ausbaufähig**

**Amerika-Geschäft hat
Aufholpotenzial**

**Region: Europa
nachgebend; Asien
ansteigend; Amerika
macht Rast**

1. Halbjahr 2013 - Trendwende im Q2/13

Die sequenzielle Auftragsentwicklung im laufenden Jahr verlief entgegen dem Saisonmuster des Vorjahres. 2012 startete das Jahr erfreulich und zeigte ein schwaches Q2/12. Das aktuelle Berichtsjahr begann dagegen sehr schwach. In den darauf folgenden drei Monaten platzierten die Kunden rekordhohe Aufträge in Hannover.

Die Bestellungen bei Viscom sanken in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres um 18,5% auf € 10,5 Mio. In den folgenden drei Monaten kamen € 14,8 Mio. dazu, was rund 68% über dem zugegeben recht niedrigen Vergleichswert des Vorjahresquartals lag und überraschte. Folglich erreichte der Halbjahres-Auftragseingang mit € 25,3 Mio. einen historischen Höchststand; was auch den Arbeitsvorrat in Form des Auftragsbestands um 15% auf € 9,4 Mio. ausweitete.

Die vielbeachtete Kennzahl Book-to-Bill-Ratio, also die Relation von neuen Orders zu getätigtem Umsatz, stieg zur Jahresmitte um 485 BP auf 104,6% nach 99,7% in Q1/13. Damit bewegt sich dieser Indikator für künftige gruppenweite Umsatzentwicklungen über dem für Viscom typischen Halbjahresniveau, was u.E. für ein starkes 2. Hj. 2013 spricht.

Die erfreuliche Bestelltätigkeit hatte ihre Ursache in der sich seit Jahresbeginn immer besser entwickelnden Absatzregion Asien. Während die Schwächephase in Europa unvermindert anhielt. In Amerika hingegen hielt das Interesse an.

Die ergänzenden Kundengruppen zeigen wachsendes Interesse, allerdings ist ihr Gewicht noch zu gering. Zumal die Bestellfreude bei dem Kundensegment Consumer, Communication und Computer, kurz „CCC“, auch durch ein robustes und teils aufhellendes Konsumentenvertrauen in Q2/13 getrieben wurde.

Eurokrise verschreckt in der Heimat - Preiskampf belastet in Asien

Alle drei Regionen hatten - in sehr unterschiedlichem Ausmaß - zum Umsatz- und Bestelleingang beigetragen. Gab es in Q2/13 im Vergleich zu Q1/13 keine Absatzregion mit einer Verschlechterung der Erlösdynamik, so verbesserten die erfreulichen Fernost-Orders die gruppenweite Orderstatistik, während Europa die Trendwende einzuleiten schien und in Amerika ein gewisses Innehalten spürbar war.

Letzterer Trend dürfte anhalten, denn die Amerika-Book-to-Bill-Ratio in Höhe von 80,5% per 30.6.13 deutet darauf hin. Im 1. Halbjahr verfehlten die Amerika-Orders um 27% und € 3,3 Mio. den Vergleichswert. Die konjunkturelle Erholung hat dort jüngst wieder Fahrt aufgenommen. Zusätzliche Impulse erwarten wir aus dem steigenden Bedarf der US-Auto-Industrie für die Röntgeninspektion (CT) und der zunehmend spürbaren Rückkehr ehemals ins Ausland verlagelter Produktionen. Mit 10,2% ist die abgelieferte EBIT-Marge von ihren Spitzenwerten entfernt und dürfte das auch noch eine Weile bleiben. Die um drei Mitarbeiter auf 15 Kollegen aufgebaute US-Mannschaft ist in den vergangenen Monaten auf vielen Industriemessen gewesen und will mit den neuen Produkten und Features neue Kundengruppen erreichen.

Am deutlichsten war unterdessen der Rückgang in der mit Abstand bedeutendsten Verkaufsregion Europa (Erlösanteil von 57%) zu spüren. Der erweiterte Heimatmarkt zeigte anhaltend rückläufige Erlöse von 16,7% auf € 13,7 Mio. im Berichtszeitraum. Besonders schmerzlich war im berichteten Halbjahr der Rückgang in Deutschland (-29% auf € 6,9 Mio.). Jedoch lässt die Orderentwicklung am aktuellen Rand davon ausgehen, dass der Trendwechsel eingeleitet sein könnte. Mit € 15,4 Mio. neuen Bestellungen wurden € 0,9 Mio. oder 6,0% mehr Aufträge als in der Referenzperiode registriert. Die Europa-Book-to-Bill-Ratio in Höhe von 112,8% per 30.06.13 deutet darauf hin, dass in dieser wichtigen Absatzregion in absehbarer Zeit wieder steigende Umsätze zu erwarten sind. Das Bild in den Kundengruppen fächert sich allerdings unterdessen mehr und mehr auf. Während die deutschen Autohersteller eine verhaltene Investitionsdynamik aufweisen, gewinnen die übrigen Nachfragegruppen (mittelständische Lohnfertiger) hingegen an Bedeutung. Mit 15,1% ist die abgelieferte EBIT-Marge in Q2/13 zum Startquartal spürbar verbessert worden, doch hinterlässt insbesondere der Preisdruck immer noch deutliche Spuren.

Asien-Kunden sind überzeugt

In Asien, wo die meisten Lohnfertiger für die Massenproduktion von Baugruppen und Consumer-Elektronik sitzen und eine ganz wichtige Zielgruppe des Viscom-Vertriebs darstellen, zeigt die Halbjahresstatistik einen Orderzugang von 154% auf € 6,6 Mio. (Asien-book-to-bill-ratio: 102,6%). Trotz des preisaggressiven Vorgehens lokaler Anbieter konnte nicht nur die 3088-Systemfamilie (für z.B. Lotpasten-, SMD-Bestückungsinspektion) sondern auch die leistungs- und margenstarken Inspektionssysteme der 7056er und 6056er Baureihe (z.B. für die sehr schnelle Baugruppeninspektion) verkauft werden. Die größere Zahl an Inspektionssystemen im Feld zieht verstärkt Support-Aktivitäten nach sich. Mit 8,7% ist die abgelieferte EBIT-Marge noch von Aufbau-Aufwand geprägt, aber auf dem richtigen Weg.

Umsatzanstieg in Q2/13 um 29% verdoppelt EPS in Q2/13 auf € 0,18 – die Halbjahreszahlen zeigen noch einen Rückgang

Konzern-Book-to-Bill auf erfreulichem Niveau – Trendwende in Q2/13

Im Vorjahr war es das ergänzte und erweiterte Produktportfolio der Serienprodukte, das den größten Teil der Nachfrage auf sich zog. Im laufenden Geschäftsjahr hingegen waren es bis dato wieder die hochwertigen Serienmaschinen der AOI/AXI-Prüffamilie „X7056“ bzw. die Systeme für die vollautomatische optische Inspektion („S6056“er Systeme), die das Umsatzbild prägten. Die Stückzahlen der kompakten AOI-Inspektionssysteme aus der S3088-Familie erreichten unterdessen das Vorjahresniveau.

1. Hj.13: Umsatzrückgang gestoppt, rekordhoher Ordereingang

		30.06.2013	30.06.2012	Prozentuale Veränderung
Umsatz	T€	24.177	24.399	-1%
EBIT	T€	3.046	4.028	-24%
Finanzergebnis	T€	288	167	+72%
Ertragsteuern	T€	-941	-1.290	
Periodenergebnis	T€	2.393	2.905	-18%
Auftragseingang	T€	25.281	21.670	+17%
Auftragsbestand	T€	9.406	8.183	+15%
Ergebnis je Aktie	T€	0,27	0,33	-18%
Mitarbeiter		294	285	+3%

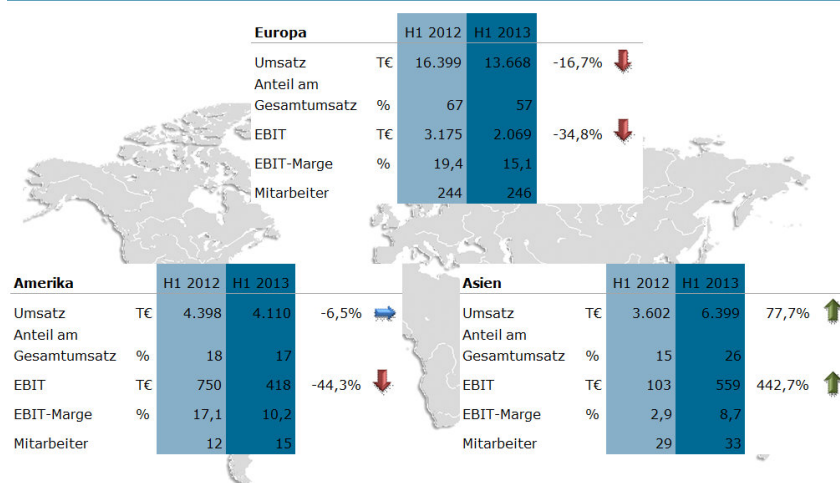
		30.06.2013	31.12.2012	
Bilanzsumme	T€	68.018	72.505	-6%
Zahlungsmittel	T€	24.905	30.014	-17%
Finanzanlage	T€	4.680	4.680	
Eigenkapital	T€	59.364	62.347	
Eigenkapitalquote		87,3%	86,0%	+130BP

Quelle: Viscom AG September 2013 / getinsight Research GmbH

Cash-Flow ggü. Vj. gedrückt

Konzernweit stiegen die Verkäufe im Q2/13 um über 29% zum Vorjahr auf € 13,6 Mio. an, so dass die Halbjahresverkaufszahlen den Vorjahreswert nur noch um knapp 1,0% (€ 24,2 Mio.) verfehlten. Die Kostenarten hielten sich, was ihre Quoten betraf an die Plankorridore. Es verblieb somit ein ausgewiesenes 6-Monats-EBIT in Höhe von € 3,0 Mio. - davon knapp € 2,3 Mio. im Q2/13. Die entsprechende 6-Monats-Marge verringerte sich zum Vorjahr um 391 BP auf etwas über 12,6%. Ein Wert, der sich noch im unteren Bereich der historischen Schwankung befindet und zudem am unteren Rand der Guidance-Bandbreite für 2013 liegt. Der Working Capital-Aufbau drückte den operativen Cashflow – typisch für das 1. Hj. – mit € 1,6 Mio. unter den atypisch hohen Vorjahreswert.

1.Hj. 2013: Segmentinformation – Europa noch schwach, Asien immer stärker



Quelle: Viscom AG September 2013 / getinsight Research GmbH

2. Halbjahr 2013 mit mehr Dynamik - Produktmix und Skaleneffekte heben Marge

Die Management-Guidance 2013 ist anlässlich der Veröffentlichung des Halbjahresberichts Mitte August 2013 bestätigt worden. Das Management erwartet im laufenden Geschäftsjahr ein Erlösplus von „rund 10% zum Vorjahr“. Mit diesem Planumsatz von rund € 55 Mio. soll eine auszuweisende Plan-EBIT-Marge von 13-17% (Vj.: 17,5%) erreicht werden, was einem operativen Ergebnis auf EBIT-Ebene von bis zu € 9,3 Mio. (Vj. € 9,3 Mio.) entsprechen würde. Das bedeutet für das 2. Hj.13, dass operative Ergebnisbeiträge in Höhe von bis zu € 6,2 Mio. bei Erlösen von mindestens € 26 Mio. erzielt werden würden. Vor dem Hintergrund der gezeigten Ordertätigkeit besteht u.E. durchaus „Anlass zum Optimismus“.

Gewinn- und Verlustrechnung

in € Mio.	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatzerlöse	40,024	53,499	50,037	56,640	65,796	76,023
Bestandsveränderungen	-0,181	2,812	1,084	1,227	1,425	1,647
Aktiviertete Eigenleistungen	1,065	1,516	1,374	1,405	1,352	1,333
Sonstige betriebliche Erträge	1,525	2,139	2,111	2,390	2,776	3,207
Gesamtleistung	42,433	59,966	54,606	61,662	71,350	82,210
Materialaufwand	-10,287	-18,934	-15,817	-17,852	-20,559	-23,694
Rohergebnis	32,146	41,032	38,789	43,810	50,790	58,517
Personalaufwand	-15,105	-16,543	-17,907	-20,745	-24,053	-26,867
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-9,105	-11,679	-10,775	-12,162	-14,006	-16,141
EBITDA	7,936	12,810	10,107	10,903	12,732	15,509
Abschreibungen/Amortisation	-0,804	-0,796	-0,859	-0,974	-1,161	-1,107
EBIT	7,132	12,014	9,248	9,929	11,570	14,401
Finanzergebnis	0,343	0,610	0,418	0,379	0,361	0,429
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBT	7,475	12,624	9,666	10,309	11,932	14,831
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	3,048	-4,128	-3,028	-3,195	-3,579	-4,449
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	10,523	8,496	6,638	7,113	8,353	10,382
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	10,523	8,496	6,638	7,113	8,353	10,382
Gewichtete Anzahl Aktien	9,02	9,02	8,89	8,89	8,89	8,89
EPS	1,17	0,94	0,75	0,80	0,94	1,17
EPS bereinigt	1,17	0,94	0,75	0,80	0,94	1,17
DPS	0,00	0,75	0,60	0,60	0,68	0,82

Quelle: Viscom AG / getinsight Research GmbH

in % des Umsatzes	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatzerlöse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gesamtleistung	106,0	112,1	109,1	108,9	108,4	108,1
Materialaufwand	-25,7	-35,4	-31,6	-31,5	-31,2	-31,2
Bruttoergebnis	80,3	76,7	77,5	77,3	77,2	77,0
Personalaufwand	-37,7	-30,9	-35,8	-36,6	-36,6	-35,3
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-22,7	-21,8	-21,5	-21,5	-21,3	-21,2
EBITDA	19,8	23,9	20,2	19,2	19,4	20,4
Abschreibungen/Amortisation	-2,0	-1,5	-1,7	-1,7	-1,8	-1,5
EBIT	17,8	22,5	18,5	17,5	17,6	18,9
Finanzergebnis	0,9	1,1	0,8	0,7	0,5	0,6
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	18,7	23,6	19,3	18,2	18,1	19,5
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragssteuern	7,6	-7,7	-6,1	-5,6	-5,4	-5,9
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	26,3	15,9	13,3	12,6	12,7	13,7
Bereinigungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bereinigtes Nettoergebnis	26,3	15,9	13,3	12,6	12,7	13,7

Quelle: Viscom AG / getinsight Research GmbH

Bilanz

in € Mio.	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Anlagevermögen	6,859	11,963	10,465	10,141	9,760	9,583
Imm. Vermögensgegenstände	2,310	3,623	4,665	4,665	4,665	4,665
Sachanlagen	1,221	1,163	1,120	0,796	0,415	0,238
Finanzanlagen	3,328	7,177	4,680	4,680	4,680	4,680
Umlaufvermögen	51,120	58,066	61,423	63,837	67,641	72,638
Vorräte	10,162	13,594	15,113	17,107	19,873	22,962
Forderungen aus LuL	12,155	12,184	12,117	13,716	15,933	18,410
Sonstige Forderungen	2,898	3,478	4,179	4,179	4,179	4,179
Kasse und Wertpapiere	25,905	28,810	30,014	28,835	27,656	27,087
Sonstiges Aktiva	4,214	2,451	0,617	0,617	0,617	0,617
Summe Aktiva	62,193	72,480	72,505	74,595	78,018	82,838
Eigenkapital	53,662	62,341	62,276	64,058	67,054	71,396
Rücklagen	53,662	62,341	62,276	64,058	67,054	71,396
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	1,472	1,935	2,125	2,125	2,125	2,125
Verbindlichkeiten	6,452	6,802	6,518	6,826	7,253	7,731
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,506	2,572	2,677	2,677	2,677	2,677
Verbindlichkeiten aus LuL	1,681	1,945	2,335	2,643	3,070	3,548
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	2,265	2,285	1,506	1,506	1,506	1,506
Sonstige Passiva	0,607	1,402	1,586	1,586	1,586	1,586
Summe Passiva	62,193	72,480	72,505	74,595	78,018	82,838

Quelle: Viscom AG / getinsight Research GmbH

in % der Bilanzsumme	2010	2011	2012	2013e	2014e	2014e
Anlagevermögen	11,0	16,5	14,4	13,6	12,5	11,6
Imm. Vermögensgegenstände	3,7	5,0	6,4	6,3	6,0	5,6
Sachanlagen	2,0	1,6	1,5	1,1	0,5	0,3
Finanzanlagen	5,4	9,9	6,5	6,3	6,0	5,6
Umlaufvermögen	82,2	80,1	84,7	85,6	86,7	87,7
Vorräte	16,3	18,8	20,8	22,9	25,5	27,7
Forderungen aus LuL	19,5	16,8	16,7	18,4	20,4	22,2
Sonstige Forderungen	4,7	4,8	5,8	5,6	5,4	5,0
Kasse und Wertpapiere	41,7	39,7	41,4	38,7	35,4	32,7
Sonstiges Aktiva	6,8	3,4	0,9	0,8	0,8	0,7
Summe Aktiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eigenkapital	86,3	86,0	85,9	85,9	85,9	86,2
Rücklagen	86,3	86,0	85,9	85,9	85,9	86,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	2,4	2,7	2,9	2,8	2,7	2,6
Verbindlichkeiten	10,4	9,4	9,0	9,2	9,3	9,3
Zinstragende Verbindlichkeiten	4,0	3,5	3,7	3,6	3,4	3,2
Verbindlichkeiten aus LuL	2,7	2,7	3,2	3,5	3,9	4,3
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	3,6	3,2	2,1	2,0	1,9	1,8
Sonstige Passiva	1,0	1,9	2,2	2,1	2,0	1,9
Summe Passiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: Viscom AG / getinsight Research GmbH

■ Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	4,686	11,535	9,520	4,802	4,959	6,401
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-4,394	-8,814	-1,594	-0,650	-0,780	-0,930
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-0,006	0,086	-6,665	-5,331	-5,357	-6,040
Veränderung der Zahlungsmittel	0,286	2,807	1,261	-1,179	-1,179	-0,569
Flüssige Mittel am Ende der Periode	25,905	28,810	30,014	28,835	27,656	27,087

Quelle: Viscom AG / getinsight Research GmbH

Kennzahlen

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Bewertungskennzahlen						
Marktkapitalisierung (in € Mio.)	41,49	58,6	66,6	101,9	101,9	101,9
Enterprise Value (in € Mio.)	18,1	32,4	39,3	74,6	74,6	74,6
EV/Umsatz	0,45	0,61	0,79	1,32	1,13	0,98
EV/EBITDA	2,28	2,53	3,89	6,84	5,86	4,81
EV/EBIT	2,54	2,70	4,25	7,51	6,45	5,18
KGV (berichtet)	3,94	6,90	10,04	14,1	12,0	9,7
KGV (bereinigt)	3,94	6,90	10,04	14,1	12,0	9,7
Kurs/CF pro Aktie (exkl. WC)	3,75	6,01	8,67	12,4	10,6	8,7
Kurs/Buchwert	0,77	0,94	1,07	1,57	1,50	1,41
Rentabilitätskennzahlen						
Bruttomarge	80,3%	76,6%	77,5%	77,3%	77,2%	77,0%
EBITDA-Marge	19,8%	23,9%	20,2%	19,2%	19,4%	20,4%
EBIT-Marge	17,8%	22,5%	18,5%	17,5%	17,6%	18,9%
Vorsteueremarge	18,7%	23,6%	19,3%	18,2%	18,1%	19,5%
Nettomarge	26,3%	15,9%	13,3%	12,6%	12,7%	13,7%
ROE	21,8%	13,1%	8,7%	9,2%	10,5%	12,5%
ROCE	26,0%	26,9%	16,8%	17,6%	19,1%	22,0%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	154,5	199,3	176,5	181,6	199,1	217,2
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	40,6	31,6	23,4	22,8	25,3	29,7
Anzahl Mitarbeiter (im Durchschnitt)	259	269	284	312	330	350
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	86,3%	86,0%	85,9%	85,9%	85,9%	86,2%
Gearing	-43,6%	-42,1%	-43,9%	-40,8%	-37,3%	-34,2%
Dividendenrendite	0,00%	11,54%	8,00%	5,34%	6,02%	7,27%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	1,23	1,08	0,87	0,91	1,07	1,29
Free-Cash-Flow pro Aktie	1,18	1,08	0,87	0,84	0,98	1,19
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	13,7%	1,5%	1,7%	1,7%	1,8%	1,5%
Capex/Umsatz	9,0%	0,0%	0,0%	1,1%	1,2%	1,2%
Working Capital/Umsatz	68,9%	44,5%	49,8%	49,8%	49,8%	49,8%
Steuerquote	-3,3%	32,7%	31,3%	31,0%	30,0%	30,0%

Quelle: Viscom AG / getinsight Research GmbH

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Verantwortliches Unternehmen der Veröffentlichung: getinsight Research GmbH

Ersteller der Veröffentlichung: Thomas Schießle, Analyst und Benjamin Ludacka, Analyst.

Die getinsight Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
Viscom AG	02.08.2011	Kaufen	n.a.
Viscom AG	14.09.2011	Kaufen	€ 9,90
Viscom AG	06.03.2012	Kaufen	€ 9,90
Viscom AG	06.09.2012	Kaufen	€ 9,90
Viscom AG	28.11.2012	Kaufen	€ 8,96
Viscom AG	06.03.2013	Kaufen	€ 8,96
Viscom AG	16.04.2013	Kaufen	€ 9,78

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die getinsight Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

**3. Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:
(09.09.2013)**

**4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von
Finanzinstrumenten:
(Schlusskurse vom 06.09.2013)**

5. Aktualisierungen:

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

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Der Geschäftserfolg von getinsight Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten, Wertpapierhandelsbanken und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

Die getinsight Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen

- **verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten.**
- **betreuen weder den Emittenten (durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt) noch Finanzinstrumente, die Gegenstand dieser Finanzanalyse sind,**
- **waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,**
- **waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,**
- **haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.**

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der getinsight Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der getinsight Research GmbH zulässig.
3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.
4. Dieses von getinsight Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von getinsight Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann getinsight Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens getinsight Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von getinsight Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von getinsight Research GmbH berichtigt werden, ohne dass getinsight Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.