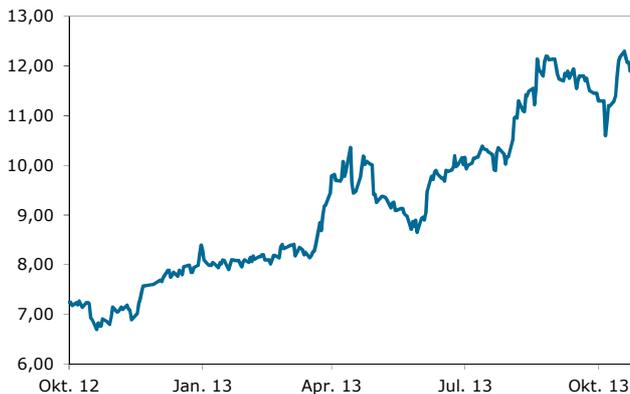


## Viscom AG Verschiebungen zwingen zur Anpassung der Guidance



Viscom AG	Kurs 25/11/13: € 12,00
ISIN: DE0007846867	H/T € 12,30 / € 6,79
Branche: Technologie	Rating: KAUFEN (KAUFEN)

Die mittelfristigen Trends beim europäischen Marktführer für automatische optische und röntgentechnische Inspektionssysteme für elektronische Baugruppen sind intakt. Die erwartete Geschäftsbelebung im zweiten Halbjahr 2013 hatte sich realisiert, doch traten Lieferengpässe bei zentralen Komponenten ein, die für eine Verschiebung der Produktionsplanung sorgten. Bis zum Jahresende sind nicht mehr so viele Systeme an die Kundschaft zu verschicken, um auf Jahressicht ein zweistelliges Erlöswachstum, also einen neuen Umsatzrekord, zu erreichen und diesen Teil der offiziellen und unsere Finanzplanung voll zu erfüllen.

Wir haben unsere Gewinnreihe anzupassen. Da es sich im Wesentlichen um eine Verschiebung von Erträgen aus 2013 nach 2014 handelt, belassen wir unsere Anlageempfehlung bei KAUFEN.

Erneut zeigt sich die hohe Bedeutung des Schlussquartals für die Jahresperformance. Allerdings steht in diesem Jahr keine positive - wie von uns erwartet - sondern eine negative Plananpassung ins Haus. Eine im Jahresverlauf späte und umso kräftigere Orderbelebung 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 können. Besonders ärgerlich, denn insbesondere die innovativen Produkte waren davon betroffen. Die Folge war eine Planungsanpassung seitens des Managements, die am 05.11.2013 per Ad Hoc veröffentlicht wurde.

„Bedingt durch die Verschiebung der Umsatzwirksamkeit zahlreicher Aufträge über die Jahresgrenze in das Jahr 2014 geht das Management der Viscom AG davon aus, die gesteckten Umsatzziele für 2013 nicht im vollen Umfang erreichen zu können. Der Umsatz wird voraussichtlich auf Vorjahresniveau (Vj. € 50,04 Mio.) liegen. Damit weicht das Unternehmen von der ursprünglichen Prognose, der Steigerung des Umsatzes um rund 10% zum Vorjahr, ab. Die EBIT-Marge für das Gesamtjahr 2013 wird nach wie vor im geplanten Korridor von 13% bis 17% erwartet.“

Der Vorstand der Viscom AG erwartet, dass das ursprüngliche Umsatzziel für 2013 im Geschäftsjahr 2014 erreicht wird.“

### Beschaffungsengpässe führen zur Verschiebung von Aufträgen in das Jahr 2014

Wir werten diese kurzfristigen Entwicklungen bei Viscom nicht als Trendwende, sondern als vorübergehende Störung, zumal die Materialverfügbarkeit - dem Vernehmen nach - wieder voll hergestellt worden ist. In der Konsequenz nehmen wir für 2013 unsere EPS-Schätzung für das laufende Geschäftsjahr zurück und erwarten ein EPS in Höhe von € 0,70 (alt: € 0,80).

Entsprechend der alten Dividendenpolitik, nämlich rund 50% des Ergebnisses auszuschütten, hätte dies eine spürbare Senkung gegenüber der Ausschüttung für das Jahr 2012 (€ 0,60/Aktie) bedeuten können, wenn nicht mit der Umwandlung der gebundenen in eine freie Kapitalrücklage in Höhe von € 22,55 Mio. auch dieser Betrag für zukünftige Dividendenzahlungen an die Aktionäre und/oder Aktienrückkaufprogramme verfügbar gemacht worden wäre. Unsere Dividendenerwartung bleibt also mit einer Ausschüttung von € 0,60/Aktie sowohl zum Vorjahr als auch bezüglich unserer bisher gültigen Prognose unverändert.

Kurzfristig korrigierte der Aktienkurs; doch scheint sich der Blick der Anleger in Richtung 2014 zu richten. Aufhellende Nachfrageperspektiven, unterstützt von dem im Startquartal 2014 dann abzurechnenden Orderstau des Jahresschlussgeschäfts 2013, dürften eine gute Grundlage für ein deutliches Umsatzwachstum bei Viscom liefern. Wir setzen also auf eine produktgetriebene Umsatzausweitung im kommenden Jahr. Mehr noch, die in der jüngeren Vergangenheit gelaunchten neuen Systeme (vgl. unsere Note vom 16.04.13) treffen auf ein freundlicheres Investitionsklima.

Dieser Erlösbasis werden anhaltende Marketing- und Verkaufsanstrengungen gegenüberstehen; diese Kostenklassen könnten also durchaus schneller steigen als die Erlöse; ebenso wie das Bruttoergebnis.

### **2014e innovative Viscom-Produkte treffen auf Nachfragebelebung**

Auf der 20. Weltleitmesse für innovative Elektronikfertigung, der productronica in München, war das sehr lebhaftes Interesse kaum zu übersehen. „Gefühlt stehen wir am Beginn eines Aufschwungs. Spontane Kundenbesuche mit konkreten Projekten bestätigen die positiven Prognosen für 2014“ so Rainer Kurtz, Vorsitzender des Fachbeirates der productronica. Eine Einschätzung, die auf dem Messestand von Viscom wohl geteilt werden dürfte, denn die Zahl und Qualität der Besuche und Anfragen war dem Vernehmen nach „sehr erfreulich“ gewesen. In den kommenden Monaten gilt es aus dem hohen Interesse eine wachsende Zahl von Aufträgen werden zu lassen. Die preisliche Entwicklung wird durch den schwachen Euro nicht befördert, wichtiger allerdings ist u.E. die sich aufhellende Investitionsneigung, gepaart mit innovativen Produkten.

Dem gegenüber steht die aktuelle Lage, die noch von der schwierigen Absatzentwicklung in der Automobilindustrie geprägt ist. Auf Basis vorläufiger Daten des Verbands der Automobilindustrie (VDA) sanken die Pkw-Neuzulassungen in Europa (EU27+EFTA) in den ersten neun Monaten 2013 gegenüber dem Vorjahr insgesamt um 4%. Für das Gesamtjahr 2013 rechnen Branchenkenner dennoch unverändert mit einem Produktionsanstieg um 2% auf etwa 83 Mio. Einheiten, wobei die jüngsten Absatzzahlen aus den USA mehrfach nach oben korrigiert werden konnten. Die Zeichen stehen somit nicht schlecht für 2014.

Gleiches gilt für die globale Maschinenbauindustrie, die sich auf einen Wachstumsschub von real 5% einstellt (VDMA). Die stärksten Plusraten traut der Verband der Volksrepublik China sowie Japan mit jeweils 7% zu.

### **3D-fähiges Prüfsysteme-Portfolio punktet**

Das zurückliegende Q3/13 brachte wie im Vorjahr ein EPS von € 0,15, so dass die kumulierte Kennzahl € 0,42/Aktie erreichte. Auf Konzernebene erreichte das 9-Monats-EBIT noch zufriedenstellende € 4,45 Mio. (-24,5%); die Marge sank zum Vorjahr wie im Q2/13 so auch im Q3/13, nämlich mit 390 BP zum Vorjahr. Der operative Cashflow erreichte in neun Monaten noch € 3,95 Mio. und holte somit im jüngsten Quartal spürbar auf. Mit € 11,64 Mio. erreichte das Q3/13 ein noch profitables Erlösniveau (Q3/13-EBIT: € 1,43 Mio.) und steigerte den Wert für die neun Monate auf € 35,82 Mio., der quasi dem Vorjahresumsatz entspricht.

Die Book-to-Bill-Ratio erreichte jüngst 103,22%, was per se auf ein in den kommenden Monaten leicht anziehendes Umsatzniveau hindeutet. Im Q3/13 kamen mit € 11,68 Mio. relativ wenige neue Orders hinzu. Der Arbeitsvorrat blieb zum Q2/13 also unverändert bei rund € 9,4 Mio.

Die Investitionszurückhaltung in der wichtigsten Absatzregion „Europa“ war im Q3/13 noch zu spüren, wenngleich nicht mehr so ausgeprägt, wie in den Quartalen zuvor. Die wichtige Wachstumsregion „Asien“ schnitt dagegen deutlich besser ab. Die Kundenregion „Amerika“ zeigte eine durchaus stabile Entwicklung. In der mit über 52% Umsatzgewicht bedeutendsten Kundenregion Europa sanken die Erlöse in den zurückliegenden neuen Monaten um 13% auf € 20,41 Mio. Das operative Ergebnis sank um 30,7% auf € 3,29 Mio. Die Marge erreichte 16,1% (Vj. 20,2%). Trotz anhaltendem Preiswettbewerb gelang es Viscom in Asien dagegen den Umsatz bis September um 49% auf € 9,77 Mio. auszuweiten.

Das Regionen-EBIT erholte sich auf € 0,60 Mio. (Marge 6,2%). Wachsende Orderplatzierung gelang nicht nur bei Bestands-, sondern in verstärktem Maße auch bei Neukunden. Der Umsatz in der Region Amerika betrug € 5,64 Mio. (Vj.: € 5,91 Mio.). Der leichte Umsatzrückgang ging mit einer Margenreduzierung auf 10,4% einher.

*Thomas Schießle, 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.