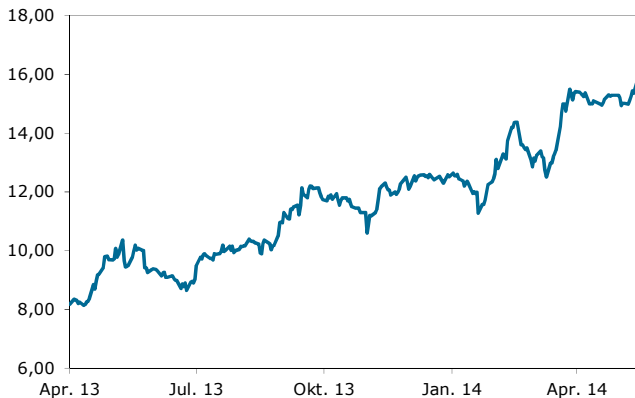


Viscom AG Robuster Start – Wachstumsbeschleunigung nötig um Guidance zu erfüllen



Viscom AG	Kurs 21/05/14: € 16,59
ISIN: DE0007846867	H/T € 16,76 / € 8,53
Branche: Technologie	Rating: HALTEN (HALTEN)

Das Startquartal 2014 war durch einen „robusten“ Geschäftsverlauf und die Vorboten der erwarteten Wachstumsbeschleunigung im weiteren Verlauf des Geschäftsjahres geprägt. Positive Indikatoren, wie eine anziehende Automobilnachfrage in Europa, eine hohe Wachstumserwartung des VDMA Fachverbands Productronic sowie ansprechendes Messe-Feedback für VISCOM, deuten auf die erwartende Wachstumsbeschleunigung hin. Nach +3,5% Umsatzzuwachs im Q1/14 auf € 10,9 Mio. ist diese u.E. zur Erreichung der Guidance auch notwendig. Nach der starken Kursentwicklung empfehlen wir den weiterhin anhaltenden Preisdruck, dem VISCOM durch Aufwertung des Produktportfolios begegnet, abzuwarten und die Aktie zu Halten.

VISCOM's Innovationsoffensive rollt

Es gibt u.E. deutliche Zeichen, dass in den kommenden Quartalen ein deutlich höheres Erlösniveau abgerechnet werden kann. In diesem Zusammenhang sind in Zeiten verschärfter Preiskonkurrenz neue Produkte umso wichtiger. VISCOM befindet sich gerade – wie bereits mehrfach berichtet - in der „3D“-Innovationsoffensive. Von herausragender Bedeutung ist die im Q2/2014 gestartete Vermarktung der kompakten „S3088 ultra“.

Das erste Feedback in der Kundschaft für dieses deutlich leistungsgesteigerte 3D-AOI-Inspektionssystem ist ermutigend; und wir rechnen ab dem Q3/14 mit positiven Impulsen auf den gruppenweiten Ordereingang.

Wir belassen unsere Schätzung und das Anlageurteil vorerst unverändert, solange ungünstige Wechselkurse und Preisdruck das Bild beherrschen und die Marktdurchdringung des erweiterten Produktportfolios noch schwer zu greifen ist. Wir weisen auf die bevorstehende ordentliche HV am 27.05.14 und den außerordentlich aktionärsfreundlichen Dividendenvorschlag von € 1,70/Aktie (brutto) hin. Für langfristig orientierte Investoren könnten sich in der Folgezeit nach der HV u.E. attraktive Kaufgelegenheiten ergeben.

In der jüngsten Vergangenheit haben die Aktien des niedersächsischen Prüfsystemherstellers in ähnlicher Weise wie der gesamte heimische Aktienmarkt eine „Verschnaufpause“ eingelegt. Die lange Zeit schwächelnde Automobilnachfrage in Europa scheint unterdessen langsam wieder auf einen leichten Wachstumskurs einzuschwenken, während die übrigen Absatz- und Produktionsregionen im moderaten Expansionsmodus bleiben. Ähnliches ist über die Konsumentenstimmung zu sagen, was für positive Stimmung und vermehrte Nachfrage bei den Elektronik-Herstellern sorgen sollte.

Damit dürfte die Geschäftsklimaeinschätzung des VDMA Fachverbandes Productronic, die von einem Umsatzzuwachs von 8,7% für 2014 ausgeht, bestätigt werden. Diesem „großen Bild“ entsprechen im Wesentlichen die Rückmeldungen, die von den VISCOM-Messeständen in Las Vegas (APEX), Shanghai (NEPCON) und Nürnberg (SMT) an die VISCOM-Zentrale in Hannover gemeldet wurden. Die steigende Investitionsbereitschaft der Kundschaft trifft auf das bewährte Systemportfolio aus Hannover, das sukzessiv um erfolgversprechende Prüfsysteme ergänzt wird.

Wir erwarten also nach dem robusten Start eine Beschleunigung des Geschäftsgangs im weiteren Verlauf des Jahres.

Guidance für 2014 bestätigt – dazu ist Wachstumsbeschleunigung nötig

Der Vorstand hat sich unverändert einen Jahresumsatz von rund € 55 bis € 60 Mio. als Planungsgrundlage vorgenommen. Auch der angestrebte Korridor der EBIT-Marge (13% bis 15%) behält seine Gültigkeit. Nach dem „robusten“ Startquartal ist eine schnellere Gangart in den kommenden Monaten nötig, um das Jahresziel zu erreichen.

Im laufenden Geschäftsjahr wirken die wesentlichen Einflussfaktoren in unterschiedlicher Richtung auf die Profitabilität. Während Produktmix und Absatzentwicklung in den kommenden Monaten ertragssteigernd wirken sollten, sind Vorlaufinvestitionen für die Systementwicklung und die Vermarktungsaktivitäten ertragsdämpfend. In die gleiche Richtung wirkt der – auch wechselkursbedingt – anhaltende Preiskampf im bedeutenden AOI-Segment.

Q1/14 mit leichtem Umsatzwachstum

Das zurückliegende Startquartal im Geschäftsjahr 2014 des Spezialisten für automatische optische und röntgentechnische Inspektionssysteme war durch eine Belebung in der wichtigsten Absatzregion Europa geprägt. Der Umsatz stieg dort zum Q1/13 um 12,3% auf € 6,43 Mio. Die „Wachstumsregion“ Asien verfehlte den relativ hohen Vorjahreswert um 17% und erreichte mit € 2,52 Mio. den langjährigen Durchschnittswert. Die Absatzregion „Amerika“ blieb auf Wachstumskurs (Umsatz: +10,6% auf € 1,98 Mio.). Alle Regionen lieferten positive EBIT-Margen ab.

Mit € 10,93 Mio. übertraf der aktuelle Quartals-Umsatz den Vorjahreswert von € 10,56 Mio. um 3,5%. Damit bestätigte sich, dass die ersten drei Monate des Geschäftsjahres grundsätzlich und saisonal typisch zu der eher umsatzschwachen Jahreszeit bei VISCOM zählen. Die betrieblichen Kosten stiegen zeitgleich mit 3,7% in etwa so schnell wie die Erlöse. Während die Bruttomarge wohl operativ ausgeweitet worden sein dürfte, waren Vorlaufinvestitionen für die geplante Umsatzausweitung dämpfend. Die Lohnliste wurde im 12-Monatsvergleich um 4,8% auf 307 Mitarbeiter ausgeweitet.

Nach Abzug der operativen Kosten verblieb ein EBIT von € 0,84 Mio. (+10,7% ggü. Q1/13). Die EBIT-Marge verbesserte sich innerhalb von 12 Monaten somit um 50 BP auf 7,72%. Es wird deutlich, dass noch eine gewisse Strecke bis zur Erreichung des Jahreszieles bleibt.

Das EPS für Q1/14 erreichte mit € 0,07 nicht ganz den Vergleichswert von € 0,09 im Q1/13.

Q1/14 mit Vorlaufkosten für künftiges Wachstum - Auftragsbestand mit € 14,11 Mio. auf Rekordniveau

Prägend für die zurückliegenden Monate waren die Vorbereitungsmaßnahmen im Zusammenhang mit dem in den kommenden Quartalen erwarteten Umsatzanstieg. Der operative Cashflow zeigte deshalb einen Mittelabfluss in Höhe von € 0,38 Mio. (Q1/13: Zufluss in Höhe von € 7,17 Mio.). Nach Verrechnung mit den Investitionen beziehungsweise den Finanzierungserfordernissen im Q1/14, sank der Finanzmittelbestand auch nur leicht auf € 28,42 Mio. Die Eigenkapitalquote verharrte bei knapp 87%.

Die zum Jahreswechsel wieder über 100% gestiegene Book-to-Bill-Ratio (Orders im Verhältnis zu Umsätzen: 102,1%) sank – saisontypisch - zum 31.3.14 leicht auf 96,3%. Es deutet sich ein Erlöswachstum an, das auf einen rekordhohen Auftragsbestand von € 14,11 Mio. (Q1/13: € 8,27) Mio. aufbauen kann. In den Auftragskennzahlen enthalten ist der im März vermeldete und in 2014 voll umsatzwirksame Großauftrag in Höhe von rund € 4 Mio. bei einem Lohnfertiger (EMS) in China.

Thomas Schieble, 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.