

Viscom AG Rekordquartal stimmt zuversichtlich



Viscom AG	Kurs 18/11/14: € 10,80
ISIN: DE0007846867	H/T € 18,29 / € 8,41
Branche: Technologie	Rating: KAUFEN (KAUFEN)

Anlässlich der Anfang November veröffentlichten Zwischenmitteilung über die ersten neun Monate 2014 ist die Management-Guidance 2014 (Umsatz € 55 bis 60 Mio.; EBIT-Marge 13 % bis 15 %) bestätigt worden. Die sich hieran orientierende, konservative getinsight-Schätzung hat somit gute Chancen zumindest erreicht, wenn nicht gar übertroffen zu werden. In der Konsequenz halten wir für 2014 an unserer EPS-Schätzung für das laufende Geschäftsjahr fest und erwarten ein EPS in Höhe von € 0,60 (2013: € 0,53). Bei unveränderter Gewinnreihe bekräftigen wir unseren Zielkurs (€ 12,08) und unser Anlageurteil (KAUFEN).

Nach Bekanntgabe der Zwischenmitteilung korrigierte der Aktienkurs; die von Konjunktursorgen gespeiste Skepsis nicht weniger Investoren stellte sich als unbegründet heraus. Im Gegenteil: Die vorgelegten Kennzahlen waren eindeutig besser als erwartet und zeigen keine Spuren der in den vergangenen Quartalen eingetrübten allgemeinen Konjunkturaussichten. Es besteht die begründete Hoffnung, dass die Nachfrageperspektiven für VISCOM im Besonderen durch die hohe Nachfrage nach den innovativen Prüfsystemen aus Hannover auch 2015 für Wachstum sprechen. Zumal die Entwicklung der Wechselkurse es bedeutenden Wettbewerbern in absehbarer Zukunft weniger leicht machen wird, ihre aggressive Preispolitik der zurückliegenden Quartale fortzuführen.

2014 mit guten Chancen zur Erreichung der Finanzzielsetzung

Das Management bestätigt die Erlöserwartung in Höhe von € 55 bis 60 Mio. für das laufende Geschäftsjahr. Damit einhergehen soll eine auszuweisende EBIT-Marge von 13 % bis 15 % (Vj. 13,6 %), was einem operativen Ergebnis (EBIT) von € 7,1 bis € 9,0 Mio. (Vj. € 6,8 Mio.) entsprechen würde. Zur Zielerreichung muss das Schlussquartal also noch einen operativen Ergebnisbeitrag in Höhe von € 2,0 bis zu € 3,9 Mio. erwirtschaften, was mit Blick auf die Vergangenheit und das untere Ende der Ganzjahres-EBIT-Planung erreichbar erscheint. Ein Quartals-EBIT von knapp € 4 Mio. allerdings konnte in der Vergangenheit noch nicht erzielt werden. Zumal die Produktionssteuerung im kurzen Jahresendquartal (gemessen an Arbeitstagen) immer in besonderer Weise gefordert ist. Mit einem Bestellvorrat von € 13,8 Mio. per 30.09.14 ist die Ausgangslage für die kommenden Monate - und nicht nur bis Dezember 2014 - u.E. ausgezeichnet.

Wachstum auch 2015 möglich

Politische Krisen machen im Laufe des Jahres zunehmend Sorgen. Zum dritten Mal in Folge korrigierte der IWF seine Prognose jüngst nach unten. Das Wachstum der Weltwirtschaft solle 3,3 % in 2014 betragen; im kommenden Jahr wird eine Verlangsamung der Dynamik erwartet, dabei bleibt die Eurozone das Sorgenkind.

Für Anbieter von Prüfsystemen im Besonderen ist die Automatisierungsbranche von hoher Bedeutung. Seit Jahren ist der Wachstumstrend dort ungebrochen. Der Fachverband "International Federation of Robotics (IFR)" prognostiziert bis 2017 ein jährliches Wachstum von 12 % p.a. Hauptabnehmer bleibt die Automobilindustrie, aber auch Elektronik-, Chemie-, Lebensmittel- und Pharmakonzerne setzen zunehmend auf Industrieroboter bzw. effiziente Automationslösungen. Dieser Trend wiederum wird die Dynamik in der Qualitätssicherung und den zunehmenden Einsatz von Prüfsystemen bestimmen. Auf der 50. Weltleitmesse für innovative Elektronikfertigung, der electronica in München, war von drohender Krise auch nichts zu spüren, vielmehr herrschte lebhaftes Interesse.

Im konkreten Fall VISCOM sorgen die hohe Nachfrage nach leistungsgesteigerten Prüfsystemen (Stichwort „XM-Modul“) und den Systemen aus dem 3D-Systemportfolio für eine nachhaltige Investitionsneigung der Kundschaft.

Das sind u.E. gute Grundlagen für ein anhaltendes Wachstum des Jahresumsatzes im kommenden Jahr, zumal nicht wenige Kundengruppen Kapazitätsausweitungen planen. Wir setzen also auch für das Jahr 2015 auf eine im Wesentlichen produktgetriebene Umsatzausweitung von bis zu 10 %.

Dem stehen von Seiten VISCOM anhaltende Marketing- und Verkaufsanstrengungen gegenüber; gleiches gilt für die Entwicklungsaufwendungen, die die Basis für das künftige Wachstum des Unternehmens legen. Die Skaleneffekte dürften dafür sorgen, dass das EBIT - wie in den Jahren zuvor - schneller wachsen kann als die Topline. In der Konsequenz halten wir an unserer EPS-Prognose in Höhe von € 0,69 für 2015 fest, dies entspricht einem jährlichen Gewinnzuwachs von rund 15 %.

Sommerquartal 2014 mit Erlösen und Bestelleingängen auf Rekordniveau

Bis Juli konnte der Geschäftsverlauf die merkliche Nachfrageschwäche im Q1/14 mehr als ausgleichen. Im jüngst berichteten Sommerquartal erreichten nun Umsatz und Auftragseingang Rekordniveaus. Das zurückliegende Q3/14 brachte mit € 0,25/Aktie einen außerordentlich hohen Gewinnbeitrag (Vj. € 0,15/Aktie), so dass die kumulierte EPS-Kennzahl € 0,44/Aktie (Vj. € 0,42/Aktie) erreicht wurde.

Mit € 15,45 Mio. erreichte das Q3/14 ein sehr profitables Erlösniveau (Q3/14-EBIT: € 2,72 Mio. - Marge: 17,6% nach 12,2% im Q3/13). Wesentlicher Treiber war das Zusammenspiel aus kräftigem Umsatzanstieg und Skaleneffekten, was sich in einer rund 8%igen Verbesserung der Kennzahl „Umsatz je Mitarbeiter“ von € 121.000,-/Mitarbeiter im Q3/13 auf € 131.000,-/Mitarbeiter manifestiert.

Somit wurde der gruppenweite Umsatz für die neun Monate auf € 41,8 Mio. (+16,6 %) gesteigert; zeitgleich erreichte das 9-Monats-EBIT „zufriedenstellende“ € 5,14 Mio. (+14,9 %). Die Marge stieg in der sequenziellen Quartalssicht über die letzten drei Quartale hinweg. Per 30.09.14 erreichte der kumulierte 9-Monatswert mit 12,3% annähernd den Vorjahreswert (-17 BP ggü. Vj.) und blieb damit noch unterhalb der offiziellen Zielbandbreite für 2014. Aufgrund der hohen Produktions- und Auslieferungsaktivitäten in der Berichtsperiode beanspruchten die operativen Aktivitäten noch einen Mittelabfluss in Höhe von € 1,12 Mio.

Im Schlussquartal schließlich sollte ein nennenswerter Finanzmittelzufluss die Ganzjahresbetrachtung ins positive Terrain drehen. Der u.E. immer noch „komfortable“ Finanzmittelbestand per 30.09.14 lag mit € 11,7 Mio. wesentlich unter dem Jahresschlusswert 2013, denn in der Zwischenzeit wurde für über € 15 Mio. ein außerordentlich hoher Dividendenbetrag an die Aktionäre ausgeschüttet.

Kundennachfrage im Q3/14 sehr erfreulich - gute Aussichten

In der mit über 66 % Umsatzgewicht bedeutendsten Kundenregion „Europa“ stiegen die Erlöse in den zurückliegenden neun Monaten um 36,2 % auf € 27,8 Mio., wovon rund € 4 Mio. bekanntermaßen auf den Großauftrag für Fertigungslinien in Asien entfielen. Dieser margenschwache Auftrag drückte die EBIT-Marge von 16,1 % auf 13,9 % - das operative Segmentergebnis erreichte also € 3,8 Mio. (+17,6 %). Trotz anhaltendem Preiswettbewerb gelang es VISCOM in „Asien“ dagegen den Umsatz bis September um über 17 % auf € 11,4 Mio. auszuweiten, wenn man den erwähnten Großauftrag dieser Region zurechnet (ausgewiesener Asienumsatz: - 27 % auf € 7,47 Mio.). Das Regionen-EBIT blieb mit € 0,34 Mio. (Marge 4,5% nach 6,2% im Vj.) auf relativ niedrigem Niveau. VISCOM investiert anhaltend in die asiatische Region, in der die Zahl der Fertigungslinien nachhaltig steigt. Der Umsatz in der Region „Amerika“ betrug € 6,5 Mio. (Vj. € 5,6 Mio.). Der Umsatzzuwachs von 15 % ging mit einer Margenausweitung um 410 BP auf 14,5 % einher.

Die Book-to-Bill-Ratio verbesserte sich aktuell auf 110,47 %, was per se auf ein in den kommenden Monaten anziehendes Umsatzniveau hindeutet. Von der allgemeinen Investitionszurückhaltung in der wichtigsten Absatzregion „Europa“ war bei VISCOM im Q3/14 dem Vernehmen nach nichts zu spüren. Die Kundennachfrage blieb unverändert rege. Auch die Wachstumsregion „Amerika“ war im Q3/14 von nachhaltigem Kundeninteresse gekennzeichnet. In der wichtigen Kundenregion „Asien“ soll sich eine durchaus stabile Expansion der Orders im Q3/14 gezeigt haben. Dies wird deutlich, wenn man die um den Großauftrag im Q2/14 bereinigten Kennzahlen zugrunde legt. Insgesamt war der Auftragseingang im Q3/14 mit € 16,1 Mio. relativ hoch. Gute Voraussetzungen für einen gelungenen Jahresendspurt und darüber hinaus.

Thomas Schießle, Finanzanalyst

Benjamin Ludacka, Finanzanalyst