

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 21.08.2008

VISCOM AG

Technologie

> [Click here for Disclaimer](#)

2. Quartal 2008 – Konjunkturertrübung nicht unerwartet und nicht ungelegen

Rating (12M):

HALTEN seit: **21.08.2008**
 Letzte Ratingänderung: **Ersteinschätzung**
 Kursziel: **€8,27**
 seit: **21.08.2008**
 Kurs (21.08.2008, 12:15 Uhr): **4,88**
 Hoch/Tief 250 Tage: **€ 10,05/4,50**
 Nächstes Update: **Breaking News**



Quelle: www.cortalconsors.de

Analyst: Thomas Schießle
 – Finanzanalyst DVFA –
 Telefon: (+49) (0) 621 43061-30
 E-Mail: thomas.schiessle@midas-research.de

Zahlen je Aktie in €

	2007	2008e	2009e
EPS	0,39	0,50	0,69
KGV	33,61	10,07	7,26
Cashflow	-0,63	0,26	0,78
KCV	-21,17	19,43	6,42
Dividende	0,30	0,30	0,32
Rendite	2,26 %	5,99 %	6,32 %
Buchwert	6,82	7,29	7,91
Cash	3,07	2,26	1,67

Geschäftsjahr per 31.12.

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 9,020
 Börsenwert in Mio. €: 45,10
 Streubesitz: ca. 40,1%
 Reuters Symbl: V6CG.DE
 XETRA Symbol: V6C.ETR
 WKN: 784686
 ISIN: DE0007846867
 Hauptindex: TechAllShare
 Tagesumsatz Ø 30 Tage: €0,52727 Mio.
 Tagesumsatz Ø 250 Tage: €0,49923 Mio.
 Info: www.viscom.de

Die Statistik der Ordereingänge spricht eine eindeutige Sprache: Auch die VISCOM AG (VISCOM) sieht sich einer Konjunkturertrübung gegenüber, deren Ausmaß aus heutiger Sicht nur schwer zu greifen ist. Eine Überraschung für Management und Kapitalmarkt? Nein, denn sowohl die Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2008, die wir für realistisch erachten, als auch der Kurstrend blieben unverändert.

Das vorgelegte Halbjahresergebnis war außerordentlich gut, von neuen Rekorden gekennzeichnet, und profitierte vom Auftragsstau der letzten Monate nach Einführung des neuen Flaggschiff-Produktes „X7056RS“. Augenblicklich drückt der auf Expansion ausgelegte Kostenblock auf die Profitabilität, umso wichtiger sind wieder wachsende Auftragseingänge.

Im 2. Halbjahr wird sich zeigen, ob der Orderfluss seine typische Belebung erfährt oder ob die Investitionszurückhaltung bei bestimmten Kundengruppen sich verstärkt.

AKTIENFLASH

Also nichts Neues aus Hannover, dem Stammsitz und einzigen Werksstandort von VISCOM?

Im Gegenteil, man hat die Zeit genutzt und nicht nur die Produktoffensive mit neuen 3D-Inspektionssystemen und der Markteinführung des Hybrid-Systems und Flaggschiff-Produkts X7056RS vorangetrieben; darüber hinaus wurden auch entscheidende Schritte zur Eroberung neuer Absatzmärkte getan (Systeme für die Halbleiterindustrie und die explosionsartig wachsende Solarzellen-Fertigung). Ohne Zweifel deutet sich bei einigen Kundengruppen eine Abkühlung an, doch bleibt der Trend zu mehr Fertigungsqualität ungebrochen – eben ein Wachstumsmarkt!

Mit einer einstelligen Gewinnbewertung, einer in der Peergroup unüblichen – materiellen – Dividendenausschüttung und einer EV/EBIT-Bewertung 2009 unter 10 sind diese Aussichten u. E. bei weitem nicht vom Markt eingepreist worden. Vielmehr herrschen Ungewissheit und konjunkturelle Bedenken, die durch schlechte Nachrichten aus der Chipbranche auch jüngst wieder Nahrung bekommen haben.

Wir sind nicht der Meinung, dass VISCOM wie ein stark zyklisches Unternehmen bewertet werden sollte, und beginnen mit diesem MIDAS-Aktienflash die Analyse und Kommentierung des Herstellers von automatischen optischen Prüfsystemen für die Elektronik-Industrie mit einer Halten-Empfehlung. Damit wollen wir explizit auf die Risiken der Konjunkturertrübung eingehen und werden deshalb die Orderentwicklung sowohl bei VISCOM als auch bei ihren Kunden genau beobachten.

MIDAS-Schätzung – 3. Quartal 2008 mit Unsicherheit – aber dann ...

Für das 2. Halbjahr 2008 sind wir zuversichtlich, dass die Umsatzlinie von EUR 30 Mio. übersprungen werden kann und damit die Jahresprognose des Managements erreicht wird. Dies trotz starken Euro und gewisser Konjunkturschwäche, die die Preisverhandlungen nicht einfacher machen wird.

Das laufende 3. Quartal 2008 wird u. E. die Verunsicherung besonders zu spüren bekommen, und der in den letzten Quartalen vorgenommene Vertriebs-, also vor allem Personalaufbau, wird die Profitabilität auf im historischen Vergleich gedrücktem Niveau halten. Wir erwarten für das 3. Quartal einen Umsatz von rund EUR 13,5 Mio. – also einen einstelligen Rückgang der Verkaufserlöse und ein EBIT von bis zu EUR 1,2 Mio.

Für die umsatzstärkste Zeit im Jahr, dem 4. Quartal, besteht in diesem Jahr durchaus die Chance, dass aus dem augenblicklich noch gedrückten Orderbestand aufgrund einer wieder optimistischeren Sicht der Bestandskunden wie auch neuer Kunden zum Jahresende ein positiver Umsatz- und noch stärkerer Ergebnis-Impuls erwächst.

AKTIENFLASH

Für das Gesamtjahr 2008 prognostizieren wir ein EPS von ca. EUR +0,50/Aktie (auf 5 % geringerer Aktienbasis +26 %; adj. +20 %). Wir gehen ferner davon aus, dass die Dividendenpolitik erneut „aktionärsfreundlich“ sein wird, also die grundsätzliche Zielgröße einer Ausschüttung von etwa 50 % des Jahresüberschusses zugunsten der Aktionäre ausgelegt wird.

U. E. strategisch sehr gut aufgestellt, finanziert ohne Fremdmittel und mit einer Kriegskasse von über EUR 20 Mio. ausgestattet, kann VISCOM die gegenwärtige Beruhigungsphase in den angestammten Kundenfeldern nutzen, um über den nun weltweit aufgestellten Vertrieb dem Wachstum der Gesellschaft neue und zusätzliche Impulse zu verleihen.

Eine hohe Zahl an Neugeräten sollte vor allem bei der Kundengruppe der Lohnfertiger platziert werden können. Insbesondere diese kostenbewusste Klientel wird in höherem Ausmaß versuchen, die gestiegenen Rohstoff- und Logistikkosten durch Effizienzgewinne im Produktionsprozess – z. B. durch Einsatz von VISCOM-Geräten – zu kompensieren. Zu den Verkaufsschlägern der Geräte-Familien „3088“ und „7056“ sollte eine steigende Anzahl von Maschinenverkäufen für den Photovoltaik-Einsatz hinzukommen.

Wir prognostizieren einen Konzernjahresumsatz von über EUR 69 Mio. (+17 %), der seine Impulse von den neuen Geschäftsfeldern und den neuen Mittelstandskunden erfahren sollte, und ein EBIT 2009 von gut EUR 7,0 Mio. (über 38 % Wachstum), denn Economies of Scale wirken aufgrund der weniger komplexen Produktion der Offline-Geräte positiv auf die Erfolgsrechnung. Das EPS schätzen wir bei unveränderter Steuerquote von 30 % auf EUR 0,69/Aktie (10 % geringere Aktienzahl!).

Gewinnqualität im Stress-Test

Geht man alternativ mit der Sektor-Wachstumsprognose von Agilent, einem der bedeutendsten Wettbewerber von VISCOM, von +4 % für 2009 in die Planrechnung, scheint u. E. noch ein EPS von EUR +0,55/Aktie (+10 %) möglich. Selbst bei einem Umsatzrückgang 2009e von ca. 15 %, also im Fall einer ausgemachten Rezession, wäre VISCOM nach unserer Kalkulation ohne drastische Gegenmaßnahmen noch profitabel.

Wie die beigefügte Bewertungstabelle zeigt, traut die Börse dem niedersächsischen Inspektionssysteme-Hersteller nur ein geringes Wachstum zu, denn insbesondere die Umsatz- und Buchwert-Bewertung ist ausgesprochen niedrig.

AKTIENFLASH

VISCOM AG: Kennzahlen des Peer Group-Vergleichs

18.08.2008		Markt-Kap.	Währung	Kurs am: 18.08.09	52W Hoch	52W Tief	EPS 07	EPS 08e	EPS 09e
Viscom AG	V6C GR Equity	47	EUR	5,3	10,5	4,5	0,39	0,50	0,69
Basler AG	BSL GR Equity	38	EUR	10,8	13,9	6,6	0,31	0,52	0,73
Agilent Technologies	A US Equity	8.764	USD	24,3	27,1	18,4	1,09	1,33	1,51
Orbotech	ORBK US Equity	282	USD	8,4	16,3	6,8	0,34	0,46	0,71
Teradyne	TER US Equity	1.106	USD	6,5	11,6	5,7	0,31	0,37	0,48
Mittelwert:									
Rofin Sinar Technologies	RSTI US Equity	800	USD	27,8	33,5	18,0	1,19	1,35	1,59
Singulus Technologies AG	SNG GR Equity	239	EUR	6,5	11,0	5,7	0,05	0,02	0,21
Jenoptik AG	JEN GR Equity	264	EUR	5,1	7,4	3,8	-0,15	0,28	0,35
Isra Vision Parsytec AG	PAQ3 GR Equity	35	EUR	5,7	6,2	5,6			
Advanced Vision Technology	VSJ GR Equity	31	EUR	4,9	12,3	4,6	0,62	0,46	0,68
Manz Automation AG	M5Z GR Equity	648	EUR	144,6	204,5	75,8	2,40	5,03	7,72
Mittelwert:									

18.08.2008	Währung	KGV08e	KGV09e	Norm. Wachst.	Netto Marge 08e	Netto Marge 09e	EV/EBIT 2008e	EV/EBIT 2009e	EV/EBITDA 2008e	EV/EBITDA 2009e	EV/ Umsatz 2009e
Viscom AG	EUR	9,4 x	13,1 x	24,4%	7,65%	8,53%	10,2	7,4	3,0	1,9	0,7
Basler AG	EUR	20,8 x	14,8 x	34,3%	3,27%	4,44%					
Agilent Technologies	USD	18,3 x	16,1 x	21,2%	12,37%	12,60%	13,4	11,7	10,8	10,0	1,9
Orbotech	USD	18,2 x	11,8 x	29,1%	5,12%	6,73%					
Teradyne	USD	17,5 x	13,8 x	30,3%	6,24%	9,22%	13,0	8,1	6,6	4,6	0,9
Mittelwert:		18,0 x	13,9 x	26,87%	7,91%	9,52%	13,2 x	9,9 x	8,7 x	7,3 x	1,4 x
Rofin Sinar Technologies	USD	20,6 x	17,4 x	15,0%	10,57%	11,46%	10,7	9,1	9,1	8,0	1,5
Singulus Technologies AG	EUR	336,3 x	31,5 x	28,9%	0,04%	2,39%	35,5	15,8	8,1	6,5	0,9
Jenoptik AG	EUR	18,1 x	14,5 x	28,0%	2,39%	3,16%	12,0	9,8	6,4	5,5	0,7
Isra Vision Parsytec AG	EUR										
Advanced Vision Technology	EUR	10,6 x	7,2 x	35,4%	5,68%	7,52%	6,0	3,2	3,4	2,1	0,3
Manz Automation AG	EUR	28,8 x	18,7 x	40,5%	8,75%	9,81%	19,9	11,8	16,8	10,4	1,6
Mittelwert:		82,9 x	17,9 x	29,57%	5,49%	6,87%	16,8 x	9,9 x	8,8 x	6,5 x	1,0 x

Nach dem Start des Aktienrückkaufprogramms (bis 31.3.2009 maximal 10 %, also 0,9 Mio. Stück) konnte der langfristige Abwärtstrend des Aktienkurses gestoppt werden. Was für den Start eines längerfristigen Aufwärtstrends noch fehlt, ist u. E. keine Kennzahlenfrage, sondern ein klassischer „Kurs-Trigger“. Eine Nachricht also, die den Blick auf das neu positionierte Unternehmen und die Konsequenz der strategischen Maßnahmen für Marktanteile und Gewinne freimacht.

VISCOMs Erfolgsweg – im Siegeszug der Mikroelektronik

Der Hightech-Anbieter VISCOM entwickelt, fertigt und vertreibt aus Hannover heraus und über Niederlassungen beziehungsweise durch ein Repräsentantennetz weltweit **hochwertige automatische optische und röntgentechnische Inspektionssysteme** für die industrielle Fertigung. Problemlösungskompetenz muss sich mit Kundenorientierung verbinden, wenn man erfolgreich sein will. Dass das gelingt, zeigt das rasante Wachstum seit der Gründung 1984.

Innovationskraft verbindet sich dabei mit Kundennähe, die – als wichtiger Erfolgsfaktor – in den letzten zwei Jahren massiv ausgebaut wurde. Mit über 24 Jahren Marktpräsenz hat sich VISCOM einen hervorragenden Ruf als Qualitätsanbieter erarbeitet, der durch Innovation

AKTIENFLASH

und Flexibilität Marktanteile gewinnt. **Die dominierende Kundengruppe sind Hersteller von Automobilelektronik**, aber auch elektronische Bauteile für **Luft- und Raumfahrttechnik, Industrieelektronik und Medizintechnik** werden mit VISCOM-Systemen geprüft.

VISCOM prüft nicht das Innenleben der Chips, vielmehr sind es die **Baugruppen, die automatisch und zerstörungsfrei aus- und durchleuchtet werden**. Die Systeme stehen in und an den Fertigungslinien der Zulieferer – nicht selten auf Wunsch der Hersteller der Endgeräte, in die diese eingebaut werden, also den Automobil- oder Konsumelektronik-Produzenten. Insbesondere **im Bereich der makroskopischen Leiterplatteninspektion sieht sich VISCOM in einer weltweit führenden Position**. In den übrigen Prüffeldern nimmt man inzwischen mitführende Marktstellungen ein.

Die Miniaturisierung der Prüfstücke geht mit immer komplexeren Fertigungsprozessen in immer größeren Fabriken einher – **die Prüfgeräte-Hersteller müssen mitwachsen**. Die **wesentlichen Mitbewerber sind Sparten bzw. Tochtergesellschaften** weltweit tätiger Großkonzerne, **hohe Eintrittsbarrieren kennzeichnen den Markt**. Viele kleine Spezialanbieter haben nur lokale Bedeutung.

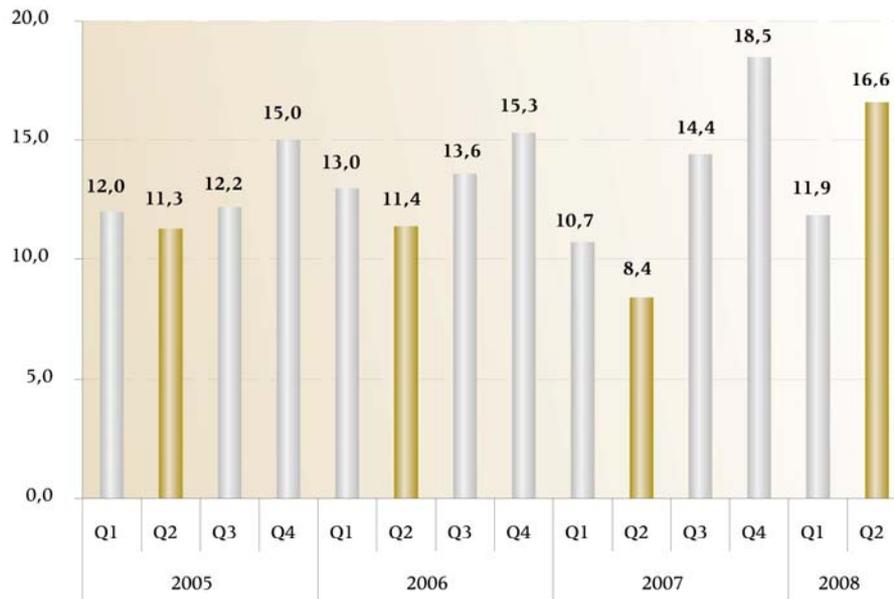
Flexibilität durch hohe Innovationskraft, die auf **ein modulares Sensor- und Software-Konzept – die Herzstücke der Prüfsysteme** – setzt, kann die Kundennähe erreichen, die die effizienteren Lösungen bietet, was in den im Markt üblichen Evaluierungen (Probelaufen in der Fertigung des Kunden) der Konkurrenzgeräte beim Kunden immer häufiger bestätigt wird.

Die Prüfsysteme sind berührungslos und zerstörungsfrei und nutzen nicht nur das sichtbare Spektrum des Lichts, sondern setzen auch Röntgenstrahlen oder UV-Licht ein. Die vier Geschäftsfelder – SP, NP, XP und IP – werden von einer **zentralen Entwicklung (ZE) ergänzt**. Die **rund 400 Mitarbeiter weltweit** bilden die gesamte Wertschöpfungskette von der Entwicklung über die Produktion und Applikation von Hard- und Software über den Vertrieb und den After-Sales-Service ab.

Die **Kernkompetenz der industriellen Bildverarbeitung in Prüfsystemen verbindet die optische Erfassung der Prüfstücke mit ihrer datentechnischen Auswertung**. Auf das optimale Zusammenspiel von Hard- und Software kommt es an, wenn die Vollständigkeit und Richtigkeit der Baugruppen vorzugsweise während der Fertigung geprüft und der Herstellungsprozess so optimiert wird. Nicht das Innenleben des Schaltkreises wird also geprüft, sondern das korrekte Zusammenspiel der zunehmend kleiner werdenden Bauteile, die immer „kunstvoller“, immer komplexer zusammenarbeiten sollen.

Neben der **Baugruppenprüfung** und Halbleiterinspektion (IP) während der Fertigung werden auch modularisierte Standardlösungen (SP) und **kundenspezifische Sonderlösungen zur optischen (NP) und röntgentechnischen (XP) Endkontrolle realisiert**. Hier reichen die Applikationen von der robotergestützten Endprüfung bis hin zur **Charakterisierung von Solarzellen** und der **industriellen Computertomografie**; die beiden letztgenannten sind die **jungen Geschäftsfelder mit hohen Wachstumserwartungen**.

VISCOM AG: Konzern-Umsatz Quartale



2. Quartal saisonal eigentlich schwach - Sondereinfluss: aktuell Serienstart „X7056RS“ - Umsatzerwartung für 2008 realistisch

Kundenmärkte im Umbruch – ganz neue Anwendungsfelder

Ohne elektronische Bauteile ist das komfortable Leben unserer Zeit nicht vorstellbar. **Die Miniaturisierung der Schaltkreise ist der Grund ihres Siegeszuges.** Ob Mobiltelefon, iPod oder Auto-Elektronik, der Fortschritt wird vorwiegend über neue Elektronik vorangetrieben. Ob „intelligente“ medizinische Diagnostik beim Patienten oder in der Arztpraxis, Logistiksysteme bis in den heimischen Kühlschrank hinein oder umweltschonendere Automobil-, Transport- oder Energiesysteme (Photovoltaik) – **ohne Elektronik lässt sich das nicht regeln!**

Der Medizintechnikmarkt wächst seit langer Zeit mit Zuwachsraten von 8 – 10 % p. a. recht stabil. Neuartige Anwendungsmöglichkeiten verdrängen reife Märkte – die Miniaturisierung ist hier wesentlicher Treiber. Sensorik, Mikromechanik und Steuerung auf engstem Raum machen z. B. implantierbare, zuverlässige und „tragbare“ Insulinpumpen möglich – weit über 300 Mio. Diabetiker weltweit werden sich künftig dafür interessieren – und wenn die Massenproduktion die Preise senkt, auch zunehmend kaufen! **Lückenlose Produktqualität hat hier oberste Priorität** – dies ist auch der Kernmarkt von VISCOM und geradezu prädestiniert für den Einsatz der High-End-Flaggschiff-Geräte der X7056-System-Familie aus dem Geschäftsbereich SP.

Der Anteil der **Fahrzeugelektronik** soll von etwa 20 % im Jahre 2002 innerhalb von 12 Jahren auf etwa 40 % ansteigen; der Produktmarkt wäre damit **von unter USD 50 Mrd. auf dann über USD 120 Mrd. angewachsen.** Eine besondere Herausforderung wird das neue Marktsegment der „Sub-Cars“ sein, die als **Einsteigermodell für Schwellenländer** gedacht sind. **2020 sollen laut einschlägigen Schätzungen 16 Mio. Fahrzeuge produziert sein!** Der indische Anbieter *Tata Motors* setzt dazu auf die elektronischen Einspritzsysteme von Bosch – einem der Kernkunden von VISCOM.

AKTIENFLASH

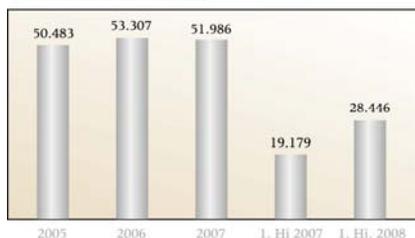
Eine weitere Wachstumschance entsteht im Photovoltaik-Markt. Der Bundesverband der Solarwirtschaft (BSW) rechnet mit einer „sonnigen“ Exportkonjunktur für die weltweit führende deutsche Solar-Ausrüstungs-Industrie. **Globale Umsatzzuwächse von 20 – 30 % p.a. und mehr sind vorausgesagt**, wenn der Markt nun in die globale Massenfertigungsphase eintritt, weil auch ohne Subventionen immer mehr Standorte mit den Stromkosten großtechnischer Produktion gleichziehen können („grid-parity“). **Alle Marktbeobachter erwarten ein „Explodieren“ des Marktes in den kommenden 3 bis 6 Jahren**, wenn die Produktion von rund 4,3 GWp auf über 12 GWp hochschnellen soll. Die fünf führenden Hersteller stellen gerade 30 % der Mengen her – **jetzt beginnt die Konsolidierungsphase. Kostensenkungen und Effizienzgewinne werden entscheidend, Größe zählt**, wenn neue Marktteilnehmer ins Spiel kommen, wie das Beispiel von Bosch zeigt, die den Zellenproduzenten ErSol übernehmen.

Über den künftigen Markterfolg wird die weitere Effizienzsteigerung der Solarzellen-Produktion entscheiden. Höhere Stromausbeute soll rund 25 % der Einspareffekte beisteuern, die die Zellen bis 2010 um 40 % billiger machen sollen. **Das bedeutet Standardisierung der Produktion und Qualitätsverbesserung der Fertigung – das Arbeitsfeld, das VISCOM groß gemacht hat!**

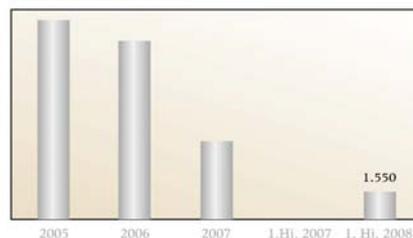
Das zumindest ist der „Schlachtplan“ von *Q-Cells*, dem weltweit führenden Hersteller von Solarzellen. Mit einer 36 Fußballfelder großen Zellenfertigung in Malaysia will *Q-Cells* in 12 Monaten die Jahresproduktions-Kapazitäten auf rund 1.300 MWp verdoppeln und neue Maßstäbe setzen. Nicht nur Prüfgeräte von Basler werden dort zum Einsatz kommen. **Wir rechnen auch z. B. mit Platzierungen von „S2012PV“-Systemen von VISCOM**, die die Wafer-Eingangs- und Zellenendkontrolle durchführen.

VISCOM AG: 1. Halbjahr 2008 Kennzahlen

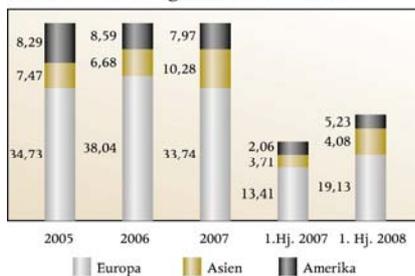
Umsatz in Tsd. EUR



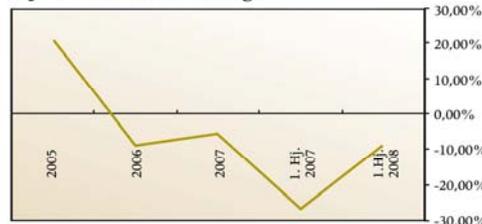
EBIT in Tsd. EUR



Umsatz nach Regionen in Tsd. EUR



Oper. Cash-Flow – Marge



Details:

- Ordereingang: EUR 23.822 (-3,6%)
- Herstellungskosten/Umsatz: 43,02 % (52,27%)
- EBIT Marge 5,4 % (-5,5%)
- EPS. EUR 0,12 EUR (EUR -0,07)
- Operativer Cash-Flow: EUR -2.575 (-5.125)
- EK: EUR 60.074 (61.499)
- Bilanzsumme. EUR 72.026 (73.128)
- Mitarbeiter: 403 (+10,1%)

Quelle: VISCOM AG - Angaben in Tsd. EUR

Konsumentenstimmung ist wichtiger als Chip-Zyklus

Nach Angaben der *Custer Consulting Group* – einer meinungsführenden Beratungsgesellschaft aus den USA – **wächst der globale Markt für Elektronikartikel um rund 8–9 % p. a. und dürfte 2009 ein Volumen von über USD 1.800 Mrd. erreichen können. Asien führt die Wachstumsliste klar an – mit VR China und Taiwan als lokalen Spitzenreitern, die in der Vergangenheit Zuwachsraten von 15 % p. a. und ein Vielfaches dessen als Mengenausstoß erreichten.**

Momentan herrscht aber eher Krisenstimmung unter den Chip-Herstellern und insbesondere den Speicherchip-Produzenten wie Samsung, Quimonda, Elpida, Nanya & Co., die den Rohstoff für die Baugruppen, die in Mobiltelefone, Notebooks, Autos und Flugzeugen verbaut werden, herstellen. Memory-Chips haben in den letzten 12 Monaten einen Preisverfall von über 75 % erfahren. Die Branche geht für 2008 von einem Umsatzrückgang von über 20 % aus, bevor in einer erneut konsolidierten Branche ein neuer Investitionszyklus mit nochmals geschrumpften Strukturgrößen von 40 Nanometer beginnen kann, was laut dem Industrieverband SEMI Mitte 2009 einsetzen soll. Hat dies Auswirkungen auf den Geschäftsgang von VISCOM? Kaum, und wenn, nur indirekt, denn diese Produzenten des elektronischen Rohstoffs sind nicht Kunden von VISCOM.

EMS und ODM brauchen AOI/AXI-Hybride von VISCOM

Die Hannoveraner kommen erst in der folgenden Verarbeitungsstufe ins Spiel, wenn die Baugruppen bestückt werden. Das macht die sogenannte Elektronik-Contract-Manufacturing-(CM-)Industrie. Diese **Lohnfertiger** – bestehend aus Electronics Manufacturing Services (EMS) und Original Design Manufacturing (ODM) – **sitzen schwerpunktmäßig in Asien, vorzugsweise in Taiwan und der VR China, wo auch der Branchenprimus Foxconn – ein VISCOM-Kunde – seine Werke hat. Der Branchenumsatz erreichte 2007 USD 305,5 Mrd.**

Ungeachtet der aktuellen Turbulenzen in ihrer Zulieferbranche soll nach Consultant-Angaben (iSuppli) nicht nur 2008, sondern auch darüber hinaus ein Wachstum von über 7 % p. a. erreicht werden, denn immer wieder neue Elektronikartikel kommen auf den Markt. Die Verlagerung von EMS/ODM-Geschäftsmodellen, neue OEM-Beschaffungsstrategien und Zusammenschlüsse verschiedener Marktteilnehmer **haben in den letzten Jahren für eine Wachstumsverlangsamung gesorgt – VISCOM konnte davon profitieren und wuchs zweistellig.**

Trotz fortgesetzter Umsatzkonsolidierung unter den führenden EMS- und ODM-Unternehmen waren die weltweiten Produktionskapazitäten der Industrie nicht voll ausgelastet. **Umso wichtiger ist insbesondere in der gegenwärtigen Situation die Effizienzsteigerung – also die Qualität in der Fertigung zu steigern. Dies ist unbestrittene Kernkompetenz von VISCOM, weshalb aktuell auch aus dieser Kundengruppe stärkstes Interesse nach dem einzigen weltweit verfügbaren Hybrid-Prüfsystem X5056RS kommt.**

VISCOM AG: Gewinn- und Verlustrechnung

Gewinn- und Verlustrechnung	01.04. - 30.06.2008 T€	01.04. - 30.06.2007 T€	01.01. - 30.06.2008 T€	01.01. - 30.06.2007 T€
Umsatzerlöse	16.581	8.463	28.446	19.179
sonstige betriebliche Erträge	237	231	403	394
	16.818	8.694	28.849	19.573
Veränderung d. Best. an fert.n u. unfert. Erzeugnissen	203	1.683	1.560	3.347
Materialaufwand	-6.662	-4.435	-12.237	-10.024
Personalaufwand	-5.457	-4.615	-10.440	-9.259
Aufwand für planmäßige Abschreibungen	-252	-200	-504	-389
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-3.130	-2.072	-5.678	-4.301
Betriebliche Aufwendungen	-15.298	-9.639	-27.299	-20.626
Gewinn aus betrieblicher Tätigkeit	1.520	-945	1.550	-1.053
Finanzerträge	58	370	189	566
Finanzaufwendungen	-59	0	-60	-20
Finanzergebnis	-1	370	129	546
Ertragsteuern	-480	-116	-628	-126
Periodengewinn	1.039	-691	1.051	-633
Ergebnis je Aktie (verw. u. unverw.) in €	0,12	-0,08	0,12	-0,07

1. Halbjahr 2008: neue Produkte gut nachgefragt

Das Zahlenwerk der ersten sechs Monaten 2008 war wesentlich durch die **gestartete Serienfertigung der AOI/AXI-Prüfmaschine X7056RS** geprägt: Erreicht wurde ein **Umsatzzuwachs von 48,9 %**; ein Wert, der **unter den Erwartungen des Managements, aber über denen des Marktes** lag. Umsatzträger waren neben dem 3D-Hybrid-System X5056RS die neuen Inspektionssysteme 3088 II; aber auch erste IR-Prüfsysteme der Serie MX 2000 konnten ausgeliefert werden.

Das mit EUR 28,5 Mio. festgestellte **rekordhohe Erlösniveau konnte auch gegen einen schwachen USD erreicht werden**, dessen Dämpfungseffekt mit knapp EUR 0,6 Mio. angegeben wurde. Damit baute sich **der Auftragsstau** bedingt durch die neuen Systeme, insbesondere die 7056-Familie, **von rund EUR 4 Mio. zügig ab**, so dass der **Orderbestand** von EUR 14 Mio. per März 2008 auf EUR 9,5 Mio. zum 30.6. 2008 **abschmolz**. Ein Niveau übrigens, das schon in den Jahren zuvor gesehen wurde.

Der **Ordereingang verfehlte mit EUR 23,8 Mio. knapp den Vorjahresvergleichswert**. Am stärksten war die **Zurückhaltung in Asien** zu spüren, wo die meisten Lohnfertiger für die Massenproduktion von Baugruppen und Consumer-Elektronik sitzen. Diese sehr kostenorientierten Hersteller reagieren offensichtlich am sensibelsten auf Änderungen der Konsumfreude der Endkonsumenten. Die vielbeachtete Kennzahl **Book-to-bill-Ratio**, also die Relation von neuen Orders zu getätigtem Umsatz, **sank zur Jahresmitte auf 83,7 % nach 99,1 % im 1. Quartal 2008** und 128,7 % vor 12 Monaten. **Ohne Berücksichtigung des Orderstaus** von EUR 4 Mio. **ergibt sich ein bereinigter Wert von 97,45 %**.

AKTIENFLASH

Mit EUR 15 Mio. lagen die Kosten im 2. Quartal EUR 4 Mio. über denen des Vorjahresquartals, während der Umsatz um EUR 8 Mio. zulegen konnte. Im 1. Halbjahr stiegen die Kosten kumuliert um 32 %, denn die weltweite Vertriebsexpansion und die gestiegenen Entwicklungsleistungen waren zu bezahlen. Die **Kostenquoten blieben im Wesentlichen unverändert**, mit über 40 % Gewicht für die **Materialkosten als größtem Kostenblock**. Die gut 10 % längere Lohnliste erhöhte die Personalkosten um über 12 %.

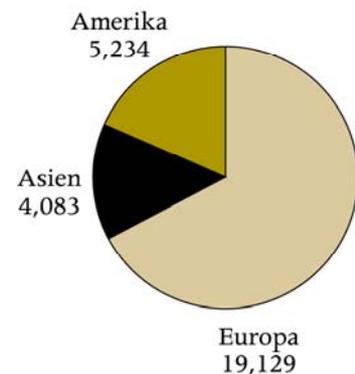
Das EBIT erreichte mit EUR 1,55 Mio. eine Marge von 5,5 % – ein Wert, der noch unterhalb des Zielkorridors (7–9 %) für 2008 liegt. Aber das 2. Halbjahr bringt nicht nur die höheren Orderzahlen, sondern auch höhere Umsätze und deutlich höhere Gewinnbeiträge. Das Finanzergebnis lieferte mit EUR 0,1 Mio. vorübergehend deutlich weniger als vor 12 Monaten ab, als EUR 0,5 Mio. ergebniserhöhend vereinnahmt wurden.

Nach Verrechnung der Steuerzahlungen blieb ein **Periodenüberschuss von EUR 1,051 Mio.**, was einem EPS von EUR 0,12 (EUR -0,07) entspricht. Der Cashflow verbesserte sich entsprechend, blieb aber traditionell im 1. Halbjahr mit EUR -2,6 Mio. noch im Minus.

VISCOM AG: 1. Halbjahr 2008: "X7056RS" bringt Sonderimpulse – Asien vor Schrumpfung?

Konzernumsatz nach Regionen

in Mio. EURO (% ggü. Vorjahreswert)



	6 Monate kumuliert	2. Quartal 2008	EBIT-Marge in % (Vj. Wert)
Europa Neue Kundengruppe: Mittelstand	19,129 (+42,6%)	12,046 (+101,0%)	5,2 % (-6,7%)
Asien VRC spürt Schwäche - Rest-Region wächst	4,083 (+10,1%)	2,294 (+17,6%)	-2,50% (4,0%)
Amerika USA stabil - Mexiko neu und sehr expansiv	5,234 (+153,9 %)	2,250 (+331,86%)	12,6% (-14,5%)
Auftragseingang Asien enttäuscht – dort Feinschliff nötig	23,822 (-3,6%)	12,079 (-12,5 %)	Hj.-book-to-bill-ratio: 83,74%
Auftragsbestand Zurück auf Normal - Orderstau "7056" abgebaut	9,477 (-32,8%)	-	-

Alle Regionen tragen zum Wachstum bei – Trendwechsel in Asien?

Alle drei Regionen haben – in sehr unterschiedlichem Ausmaß – zum Erfolg beigetragen, so dass der regionale Aufriss der Umsätze unverändert blieb.

An **europäische Kunden** wurden im 1. Halbjahr zwei von drei Maschinen ausgeliefert. Mit EUR 19,1 Mio. waren die Verkaufszahlen um 42 % auf ein neues Rekordhoch gestiegen, nach dem enttäuschend verhaltenden Start eine imposante Steigerung, was im Wesentlichen an der

AKTIENFLASH

Auslieferung des neuen High-End-Gerätes X7056RS lag, für das alleine noch im 1. Quartal über EUR 4 Mio. unerledigte Aufträge vorlagen.

Besonders hoch war die Nachfrage im Inland, das inzwischen für einen regionalen Umsatzanteil von rund 75 % steht. Auf dem Heimatmarkt, der unverändert mit Abstand der wichtigste Ländermarkt ist, konnten auch **erste ermutigende Erfolge mit dem Verkauf eines kostenoptimierten optischen Prüfsystems** erzielt werden. Als Antwort auf die Niedrigpreisangebote asiatischer Anbieter wurde das Seriensystem S3088 II neuen Anwendergruppen präsentiert. Die Flexibilität und Prüftiefe gepaart mit dem kostengünstigen Systempreis überzeugten unerwartet viele Elektronikfertiger.

Der zweistellig gewachsene Personalbestand belastete das EBIT weiterhin, trotzdem stieg das Segment-EBIT kräftig und verfehlte mit EUR 0,99 Mio. die Millionenschwelle nur knapp.

Das Amerikageschäft entwickelte sich im 1. Halbjahr besonders positiv, das inzwischen alle relevanten Regionen des Landes abdeckende Verkaufs- und Service-Netzwerk zahlt sich aus. Der Umsatz wuchs im 2. Quartal alleine um EUR 2,25 Mio. auf insgesamt EUR 5,2 Mio. (+153 %); beides **neue Rekordwerte**, was umso beeindruckender ist, als dass der schwache US-Dollar auszugleichen war. **Nachfrage und Auftragsentwicklung sind von der allgemeinen konjunkturellen Eintrübung (noch) nicht erfasst worden**, zumal neue Kundengruppen jenseits der Autozulieferer gefunden wurden. Auch die Marke VISCOM konnte ihre **Reputation** als Innovationsführer weiter **steigern**, nicht zuletzt durch die Zuerkennung des sehr prestigeträchtigen SMT VISION Award 2008 für die X7056RS als bestes neues Inspektionsgerät. In der Erfolgsrechnung belasteten auch hier weiterhin die Expansionskosten. Jüngstes Projekt ist der Aufbau des Applikations- und Schulungszentrum in Guadalajara in Mexiko, wo viele globale Elektronikfirmen produzieren. Auch **in der Region Amerika sprang das EBIT** von einem Verlust in Höhe von EUR 0,3 Mio. im Vorjahr auf EUR 0,66 Mio. Gewinn im laufenden Jahr.

Der ausgebauter Vertrieb sprach auch **in Asien** neue Abnehmerkreise an, doch **blieb der Verkaufserfolg mit einem Plus von 10 % auf EUR 4 Mio. weiterhin unter den Erwartungen**. Kurzfristig konnte daran auch der vielbeachtete Messeauftritt auf der SMT China nichts ändern. Mit einem Preis für das beste Produkt in der Kategorie Inspection&Testing AOI wurde das seit rund sechs Monaten in Serie gefertigte Baugruppen-Prüfgerät S3088 II ausgezeichnet. Besonders Lohnfertiger in der Region fragen diese preiswerte Inspektionsmaschine nach.

Messekosten und weitere Infrastrukturkosten, aber auch Preiszugeständnisse der vorwiegend in US-Dollar verhandelten Verträge **drückten das EBIT-Ergebnis unter die Nulllinie** (EUR -0,1 Mio. nach EUR 0,14 Mio. im 1. Hj. 2007). Noch stärkere Kundenorientierung soll in den kommenden Monaten die gewachsene Reputation und das am oberen wie unteren Ende komplettierte Produktangebot bringen.

Konjunkturelle Risiken und neue Wachstumsfelder

Die konjunkturellen Risiken spürt auch VISCOM – keine Frage, **doch besteht eine gute Chance**, die Zeit bis zum neuerlichen Anspringen der Massennachfrage für Consumer-Elektronik umso intensiver für die Eroberung neuer Kundensegmente und Anwendungsfelder zu nutzen –

AKTIENFLASH

VISCOM also auf einen neuen Wachstumspfad zu heben. Schläge darüber hinaus auch die aktuell spürbare Kaufzurückhaltung der sehr kostenbewussten Lohnfertiger im Laufe des Jahres 2009 wieder in eine positive Einschätzung um, wäre der Volumeneffekt der Zusatznachfrage umso erfreulicher, denn was ein kurzer Blick in die Gewinn- und Verlustrechnung schnell zeigt, ist eine aktuell hohe Personalkostenbelastung, die aus dem stark ausgeweiteten Vertrieb und Service herrührt.

Keine Frage, die nächsten Monate werden spannend. Geht das Konsumentenvertrauen noch weitere Monate zurück und sinkt die Orderbereitschaft der Lohnfertiger nochmals oder **sorgen die Vorboten des neuen Investitionszyklus** bereits wieder für einen positiveren Ton? Können andererseits erste Indikationen sichtbar werden, die Hinweise auf die Dynamik der neuen Kundensegmente geben – und die damit das vorübergehend weniger stark wachsende Basisgeschäft in der Erfolgsrechnung „vergessen machen“?

Eines bleibt offensichtlich: **VISCOM ist eine Wachstumsaktie!**

Quellen:

VISCOM AG
Basler AG
VDMA
SIA
SEMI
iSuppli

Jenoptik AG

www.cortalconsors.de
www.maxblue.de
www.reuters.de

Research Abo

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per E-Mail erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Website <http://www.midasresearch.de> unter „RESEARCH ABO“.

Haftungsausschluss / Disclaimer

This report is not suited for any individuals resident in any jurisdiction in which access to such reports is regulated by applicable laws. No investment decision must be based on any aspect of, or statement in, this report. If you are uncertain if this might apply in your case you should not access and consider this report.

Die vorliegende Publikation wurde von der MIDAS Research GmbH erstellt. Sie stellt lediglich eine unverbindliche Einschätzung der Entwicklung an den Kapitalmärkten sowie von börsennotierten Gesellschaften dar und gibt Auskunft über die Zusammensetzung bzw. Veränderung des von der MIDAS Research GmbH zusammengestellten Musterportfolios. Zweck der Publikation ist die Bereitstellung von Informationen zur persönlichen Meinungsbildung. Sie ist keine Anlageberatung oder Aufforderung zum Abschluss bestimmter Börsengeschäfte und kann auch keine Anlageberatung ersetzen. Jeder Leser bleibt aufgefordert, zwecks Erörterung eines möglichen Kaufs oder Verkaufs eines oder mehrerer der nachstehend beschriebenen Wertpapiere vor einer solchen Maßnahme seinen Anlageberater zu konsultieren. Die dieser Publikation zugrunde liegenden Daten und Fakten sind keiner eigenständigen Prüfung im Sinne eines rechtsverbindlichen Due-Diligence-Verfahrens durch die MIDAS Research GmbH unterzogen worden und die MIDAS Research GmbH übernimmt trotz sorgfältiger Analyse keinerlei Haftung für den Inhalt dieser Publikation. Sofern in der Publikation Zukunftsgerichtete Aussagen insbesondere zur Kursentwicklung von Wertpapieren oder Geschäftsentwicklung von Unternehmen getroffen werden, handelt es sich um Prognosen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit der prognostizierten Umstände unterliegt erheblichen Risiken und kann in keiner Weise zugesichert werden. Die in der Publikation geäußerten Einschätzungen sowie Angaben zum Musterportfolio der MIDAS Research GmbH haben nur Gültigkeit für den Zeitpunkt des auf der Publikation vermerkten Redaktionsschlusses und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern oder geändert haben.

Weder die MIDAS Research GmbH noch sonstige mit der MIDAS Research GmbH verbundenen Personen, die an der Erstellung und Verbreitung dieser Publikation mitgewirkt haben, verfügen über Beteiligungen im Sinne von §5 Abs. 3 Nr.1 FinAnV oder haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen gemäß §5 Abs.3 Nr.2e FinAnV in Bezug auf die VISCOM AG.

Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte:

Diese Publikation ist im Rahmen eines zwischen der VISCOM AG und der MIDAS Research GmbH bestehenden, kostenpflichtigen Research-Betreuungsvertrages entstanden. Die VISCOM AG hat vor Veröffentlichung Einsicht in diese Publikation genommen, was zu geringfügigen textlichen Änderungen geführt hat.

Jede Reproduktion, Veränderung oder Verwendung dieser Publikation ohne vorherige schriftliche Zustimmung der MIDAS Research GmbH ist unzulässig.

E-MAIL: info@midas-research.de INTERNET: www.midasresearch.de KONTAKT: Simone Drepper (verantw.) +49(0)621/430 613 0

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