

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 19.11.2008

VISCOM AG

Technologie

> [Click here for Disclaimer](#)

Konjunkturunbruch in Sicht – Anpassungsmaßnahmen – Erholung im 2. Hj. 2009?

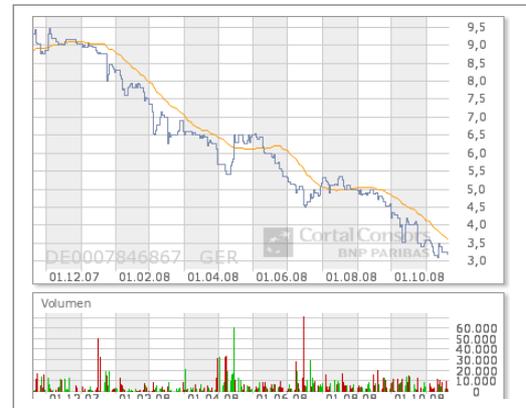
Rating (12M):

HALTEN seit: **21.08.2008**
 Letzte Ratingänderung: **keine**
 Kursziel: **€5,77 (8,27)**
 seit: **19.11.2008**
 Kurs (19.11.2008, 11:55 Uhr): **3,19**
 Hoch/Tief 250 Tage: **€ 9,45/3,11**
 Nächstes Update: **Breaking News**

Zahlen je Aktie in €

	2007	2008e	2009e
EPS	0,39	0,16 (0,50)	0,16 (0,69)
KGV	33,61	19,50	19,50
Cashflow	-0,63	0,27 (0,26)	0,26 (0,78)
KCV	-21,17	8,65	8,88
Dividende	0,30	0,15 (0,30)	0,15 (0,32)
Rendite	2,26 %	4,81%	4,81%
Buchwert	6,82	6,98 (7,29)	7,13 (7,91)
Cash	3,07	2,16 (2,26)	1,51(1,69)

Geschäftsjahr per 31.12.



Quelle: www.cortalconsors.de

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

Basis Informationen

Anzahl Aktien in Mio.: 9,020
 Börsenwert in Mio. €: 28,14
 Streubesitz: ca. 38,6%
 Reuters Symbl: V6CG.DE
 XETRA Symbol: V6C.ETR
 WKN: 784686
 ISIN: DE0007846867
 Hauptindex: TechAllShare
 Tagesumsatz Ø 30 Tage: €0,02582 Mio.
 Tagesumsatz Ø 250 Tage: €0,04069 Mio.
 Info: www.viscom.de

Eine Konjunkturuntrübung war erwartet – ein Nachfrageeinbruch nicht. Die Frühindikatoren lassen einen solchen für die nächsten beiden Quartale befürchten. Folglich bleibt die im 2. Halbjahr typische Belegung des Orderflusses aus, denn die Investitionszurückhaltung bei bestimmten Kundengruppen verstärkt sich zusehends.

Erste Anzeichen davon sieht man bereits im Zahlenwerk des 3. Quartals 2008. Der ausgewiesene Ergebniseinbruch (EPS +0,01 ggü. EUR 0,15/Aktie im 3. Quartal 2007) ist durch den positiven Saldo aus außerordentlichen Erträgen und Aufwendungen noch übergezeichnet – man arbeitete im 3. Quartal operativ mit leichtem Verlust, hält sich im Branchenvergleich gleichwohl ganz gut.

Das Management passt die Guidance für 2008 an und bereitet operative Gegenmaßnahmen vor; zumal auch die Visibilität momentan gering ist. Die Lohnfertiger für die Konsumelektronik machen Kurzarbeit – die Autozulieferer verlängern die Weihnachtspause – beides die wichtigsten Kundengruppen von VISCOM!

AKTIENFLASH

Staatliche Konsumförderung (in VR China oder bei uns) und eine massive Investitions-offensive für die nationalen Produzenten in der globalen Autoindustrie scheinen der Masterplan vieler Industriepolitiker zu sein – mit dem Ziel, Schlimmeres zu verhindern. Optimisten sprechen von einem Anspringen der Konjunktur im 2. Halbjahr 2009 – Pessimisten vom nötigen Systemwechsel.

Mit EUR 60 Mio. Eigenkapital und insgesamt EUR 24 Mio. verfügbaren Finanzmitteln ausgestattet und einem von uns zum 31.12.2008 erwarteten operativen Cashflow von knapp EUR 3 Mio. hat VISCOM offensichtlich kein Finanzierungsproblem. Aber ein Kundenproblem, denn weit über 50 % der Verkäufe gehen an nur drei Unternehmensgruppen. Auch deshalb läuft seit zwei Jahren eine Vertriebsoffensive. Das inzwischen global gespannte Niederlassungsnetz drückt unterdessen mit ausgeweiteten Personalkosten auf die Erfolgsrechnung. Kreative Kostensenkungsmaßnahmen sind gefragt, um den augenblicklich auf Expansion ausgelegten Kostenblock für die abzusehende Orderzurückhaltung in den Kern-Kundensegmenten (Autozuliefer- und Konsum-Elektronik) vorzubereiten. Andererseits: Ohne die Vor-Ort-Präsenz würde die für das 2. Halbjahr 2009 von einigen Industrievertretern (Siemens, Agilent etc.) erhoffte Nachfragebelebung an VISCOM vorbeizugehen drohen. Darüber hinaus tun sich Chancen auf: Orbotech z. B. zieht sich aus der AOI-Inspektion bestückter Bauteile zurück – ein Kernfeld bei VISCOM!

Aber auch US-Wettbewerber initiieren Kostensenkungsprogramme, gehen sie doch für 2009 inzwischen von einem einstelligem Umsatzrückgang in den großen Zielmärkten aus. Mit Rückenwind des erstarkenden US-Dollars und einer hohen Anzahl neuer Kunden erwarten wir bei VISCOM als erste Reaktion eine Effizienzsteigerung im Vertrieb. Das Ziel wäre aus unserer Sicht das gleiche wie bei der Konkurrenz – stabiler Profit 2009. Keine leichte Aufgabe und ganz wesentlich abhängig von der Stärke der erhofften Erholung im 2. Halbjahr 2009. Im 1. Halbjahr 2009 allerdings dürften u. E. stark rückläufige Quartals-ergebnisse zu kommunizieren sein. Wir passen die Schätzung und den Zielkurs an.

Die einstellige Gewinnbewertung und eine EV/EBIT-Bewertung 2010 unter 10 reflektieren die konjunkturelle Ungewissheit, das strapazierte Kapitalmarktstanding und das momentan schwache Profit-Niveau. Ein Bewertungsrisiko sehen wir bei einem Preis/Buchwert von 0,4 aktuell nicht! Was bleibt, ist das Marktrisiko – Cash is King!

Nach dem Start des Aktienrückkaufprogramms (bis 31.3.2009 maximal 10 %, also 0,9 Mio. Stück) sind 0,075 Mio. Stück zurückgekauft worden. Aktuell erscheint uns ein unvermindertes Fortführen des Programms weniger sinnvoll als eine Optimierung des Cashflow-Managements.

Seit unserem MIDAS-Flash vom 21.08.2008 hat die Aktie rund ein Drittel an Wert verloren – sicherlich bedauerlich, aber nicht überdurchschnittlich, denn Technologieaktien verloren in der gleichen Zeit ca. 50 %. Die Risiken und auch die Chancen der Konjunktur-entwicklung werden im Zentrum der Entscheidungsparameter stehen – die Halten-Empfehlung hat Bestand.

Konsumentenstimmung weiter rückläufig – wie lange?

Bis weit in das 3. Quartal blieb der vielbeachtete **ISM Purchasing Manager Index** mit Werten um rund 50 Index-Punkte recht stabil. Im 3. Quartal kam es **überraschend** zu einem 22%igen **Rückschlag** auf 38,9 Punkte. Die **Krisenstimmung** ist seit September auch bei den **Lohnfertigern** für Bauelemente der Konsumelektronik in den Tiger-Staaten angekommen. Laut Rani Cohen, CEO von Orbotech, sind es insbesondere die taiwanesischen Elektronikkonfektionierer, die unter mangelnden Folgeaufträgen und Finanzierungseinschränkungen leiden. Cohen berichtet über Auslieferungsverzögerungen; es gebe aber noch keine Stornierungen!

Asien wird aber auch künftig die Wachstumsliste im globalen Markt für Elektronikartikel **klar anführen**. Die VR China und Taiwan sind und bleiben die lokalen Spitzenreiter, die in der Vergangenheit Zuwachsraten von 15 % p. a. und ein Vielfaches dessen als Mengenausstoß erreichten. Der weltweite Umsatz mit Laptops, Handys und Software soll in **diesem Jahr um 5,6 % auf knapp EUR 2.400 Mrd. zulegen**. 2009 erwartet die Branche laut BITKOM bislang ein **Plus von 5,3 %** auf EUR 2.500 Mrd., wenn sich die konjunkturelle Lage nicht weiter verschlechtert. Besonders wichtig in diesem Zusammenhang: die Länder China, Indien und Russland als Wachstumstreiber.

In Deutschland sieht der Branchenverband BITKOM für 2008 ein **Umsatzplus von 1,8 %** (EUR 145,5 Mrd.). Für das kommende Jahr rechnet man mit einem Wachstum des deutschen ITK-Gesamtmarktes in Höhe von 1,5 % auf EUR 147,6 Mrd. Nicht ganz ohne Grund, denn das **Konsumklima in Deutschland setzte jüngst seine Stabilisierung auf niedrigem Niveau fort**. Der Gesamtindikator prognostiziert für **November** einen Wert von 1,9 Punkten nach 1,8 Punkten im Oktober. Neben der stabilen Einkommenserwartung hat auch eine zurückgehende Sparneigung der Konsumenten dazu beigetragen, dass das Konsumklima nicht gesunken ist. Nun richten sich die Hoffnungen auf das Jahr 2009.

Die internationale Finanzmarktkrise hat **im Oktober deutliche Spuren beim Pkw-Absatz** in Europa hinterlassen, so sieht es der Verband der Automobilindustrie (VDA): Mit insgesamt 1,1 Mio. Fahrzeugen **wurden 15 % weniger neue Fahrzeuge zugelassen**. Die deutliche Konjunkturabschwächung sowie eine zunehmende Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe stellen eine erhebliche Belastung für den Neuwagenkauf dar, teilte der VDA mit. Die Verkäufe in Westeuropa gaben um 16 % auf 1 Mio. Pkw nach. Insbesondere Spanien (-40 %), Großbritannien (-23 %) sowie Italien (-19 %) verfehlten das Vorjahresergebnis deutlich. Und die **langfristige Sicht?** Seit Jahren ist ein starker **Kapazitätsausbau der Automobilhersteller in den Emerging Markets** wie Asien, Russland, Brasilien und Mexiko zu beobachten. Davon wird vor allem das **Kleinwagensegment** mit zweistelligem Wachstum **profitieren**. Aber auch die USA dürften – wohl in neuer Aufstellung – vom neuen US-Präsidenten eine „zweite Chance“ bekommen.

Unterdessen lag der **Auftragseingang im deutschen Maschinen- und Anlagenbau** im September 2008 noch um real 2 % über dem Ergebnis des Vorjahres (Angaben des VDMA). In dem von kurzfristigen Schwankungen weniger beeinflussten **Dreimonatsvergleich** Juli bis September 2008 ergibt sich im Vorjahresvergleich insgesamt ein **Minus von 5 %** (Inland: +2 %; Ausland: -9 %).

Man stellt sich auf spürbare Umsatzeinbußen ein – Guidance 2008 angepasst

Die Frühindikatoren der Geschäftsentwicklung bei VISCOM lassen keinen anderen Schluss zu: **Für das 4. Quartal 2008 erwartet das Management eine verstärkte Investitionszurückhaltung** aus der Kundschaft der Automobilzuliefer- und der Elektronik-Branche. Das typischerweise sehr **gewinnträchtige Schlussquartal** – mit einem von uns jetzt erwarteten Umsatz von nur EUR 8 bis 9 Mio. (-50 %!) und einem abgeleiteten ausgeglichenen EBIT – **fällt für dieses Jahr aus!**

Die **Finanzplanung für 2008 war konsequenterweise anzupassen**, was Anfang November veröffentlicht wurde. Die **im März 2008 ausgegebene Prognose** (Umsatz EUR 57 bis 60 Mio., EBIT-Marge 7 % bis 9 %) wurde deutlich **zurückgenommen**. Das Unternehmen erwartet nun nur noch einen Umsatz in Höhe von EUR 50 Mio. bis 52 Mio. und eine EBIT-Marge zwischen 1 % und 3 %. Uns erscheint das **eine konservative Erwartung**, was vor dem Hintergrund der eingetrübten Konjunkturindikationen und der damit einhergehenden kurzfristigen Verunsicherung in der Industrie gleichwohl eine richtige Vorgehensweise ist. Nach Verrechnung einer ca. 25%igen Steuerlast und unter Einbeziehung eines erfreulichen Finanzergebnisses zum Jahresende erwarten wir ein **EPS im Schlussquartal 2008 von +0,03/Aktie** (4. Quartal 2007: EUR +0,32/Aktie).

Für das **Geschäftsjahr 2008 lautet die neue MIDAS-Schätzung** des EPS folglich EUR +0,16/Aktie (1-12.2007: EUR +0,39/Aktie).

Für das **kommende Jahr** sieht der Vorstand **noch keine ausreichend gesicherte Planungsgrundlage** und will deshalb die Prognose 2009 zur Bilanzpressekonferenz am 27. März 2009 veröffentlichen. In jedem Fall stellt man sich in Hannover auf ein **schwieriges Jahr** ein, ein Jahr, in dem möglicherweise **recht flexibel agiert werden muss**.

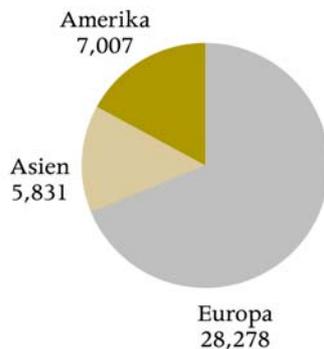
Die **Planungen für 2009** wurden in den letzten Wochen auch bei **Wettbewerbsunternehmen** deutlich pessimistischer. Vor sechs Monaten kalkulierte das US-amerikanische Messtechnik-Unternehmen **Agilent Technologies**, einer der bedeutendsten Wettbewerber von **VISCOM**, eine Sektor-Wachstumsprognose (Electronic) von +4 % für 2009. **Nun spricht** Bill Sullivan, CEO der mit über USD 5,5 Mrd. Umsatz tief in den Branchen verankerten Agilent, **von einem Minus von 5 %**. Die stärksten Rückgänge erwartet er in den kommenden Monaten; **im 2. Halbjahr könnte die Erholung einsetzen**, so seine – zugegeben – unsichere Prognose. **Orbotech**, wie VISCOM ein expandierender Marktteilnehmer, berichtete für das 3. Quartal von akquisitionsbedingtem Umsatzzuwachs auf USD 94,8 Mio. (+15%; originär ca. -10 %) und Ergebnisrückgängen auf USD -43 Mio. (USD -1,29/Aktie) im 3. Quartal, denn nach schnellem Zukauf drücken Goodwill- und Impairmentabschreibungen von rund USD 44 Mio. (!), die jetzt durch Sanierungskosten ergänzt werden!

Der stark mit der **Konsum-Elektronik verbundene Bereich „PCB“** verlor mit USD 28 Mio. **knapp 20 %** der Umsätze ggü. 2. Quartal 2008. Im Teilsegment „assembled PCB“ war der Erlöseinbruch von USD 7,5 Mio. im 2. Quartal auf USD 3,9 Mio. im 3. Quartal 2008 noch deutlicher. **Für das 4. Quartal wird ein adjustierter Konzernumsatzrückgang von etwa 20 % in den Raum gestellt**. Eine Prognose für 2009 ist dem Unternehmen, das **80 % der Kunden in Asien** hat, aktuell nicht möglich. Die **Kurzfristtherapie fiel knapp aus: sofortige Kostensenkung um 15 %**, Aufgabe/Verkauf von Geschäftsbereichen (AOI für gedruckte Schaltungen; PCBs), strikte **Cash-Orientierung**.

AKTIENFLASH

VISCOM AG: Januar – September 2008: statt Saisonbelebung im 2. Hj. einsetzende Rezessionsangst

Konzernumsatz nach
Regionen



in Mio. EURO (% ggü. Vorjahreswert)

	9 Monate kumuliert	3. Quartal 2008	EBIT-Marge in % (Vj. Wert)
Europa Inland noch stabil	28,278 (+23,7%)	9,149 (-3,1%)	4,3 % (-3,1%)
Asien Lohnfertiger unter Druck - \$ noch nachteilig	5,831 (-5,7%)	1,748 (-29,6%)	-5,3% (1,4%)
Amerika USA leicht nachgebend - Mexiko sehr expansiv	7,007 (+55,4 %)	1,773 (- 27,6%)	10,1% (-2,4%)
Auftragseingang Asien enttäuscht erneut – kein positiver Saisoneffekt	35,582 (-8,6%)	11,760 (-28,3 %)	Hj.-book-to- bill-ratio: 86,54%
Auftragsbestand Unter Normal - Kundenverunsicherung	8,666 (-46,2%)	-	-

2009: Anpassungsmaßnahmen? – 1. Halbjahr dürfte schwierig werden

Selbst bei dem von uns unterstellten Umsatzrückgang 2009e von ca. 15 %, der im 1. Halbjahr deutlich ausgeprägter sein könnte, wäre VISCOM nach unserer Kalkulation ohne drastische Gegenmaßnahmen noch profitabel. Gleichwohl, wir erwarten zunächst begrenzte personelle und organisatorische Anpassungen – mit dem Ziel, das Unternehmen „wetterfest“ zu machen. Bei einem von MIDAS-Research unterstellten Anspringen der Nachfrage im 2. Halbjahr 2009 könnte dann das Jahresergebnis 2009 auf das Niveau von 2008 herangeführt werden – oder weitere Kostensenkungen müssten folgen.

Asien entwickelt sich 2008 mehr und mehr zur Problemzone

Wie in den Quartalen zuvor war die Zurückhaltung am stärksten 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 Anschaffungsneigung der Endkonsumenten. Bis einschließlich September 2008 gingen Aufträge in Höhe von EUR 35.58 Mio. ein, das sind 13,4 % weniger als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum (EUR 41.10 Mio.). Zur Jahresmitte lag der Rückstand noch bei 3,5 %.

Die vielbeachtete Kennzahl Book-to-Bill-Ratio, also die Relation von neuen Orders zu getätigtem Umsatz, sank per 30. September 2008 auf 86,54 %, nachdem der um den Orderstau zur Jahresmitte bereinigte Wert bei 97,45 % lag und damit den Kennzahlwert zum Jahresstart von 99,1 % verfehlte. Der Dynamikverlust ist u. E. umso bemerkenswerter, als dass sich der Auftragspuffer der letzten Quartale deutlich abgebaut hat.

AKTIENFLASH

Der **Bestand der Kundenorders**, der sich bereits im 2. Quartal durch die Abarbeitung insbesondere des Auftragsstaus bei der AOI/AXI-Prüfmaschine aus der Gerätefamilie X7056 stark verringert hat, lag dementsprechend mit **EUR 8.67 Mio.** um 46 % unter dem Quartalswert des 3. Quartals 2007 und **gut EUR 0,8 Mio. unter dem Wert zum 30.6.2008.** Die **typische Belebung im 2. Halbjahr blieb also aus.**

Für das Schlussquartal ist der Vorstand noch zurückhaltender gestimmt. „Da sich bereits im **Oktober eine Verschlechterung der Investitionsbereitschaft** der Kunden abzeichnet, wird diese Entwicklung die VISCOM AG [...] nachhaltig beeinflussen“, betonte der Technikvorstand Dr. Martin Heuser in der Telefonkonferenz anlässlich der Veröffentlichung der Geschäftszahlen zum 30. September 2008.

3. Quartal mit Fehlstart – operativer Ergebniseinbruch

Auch die **Verkäufe** entwickelten sich im **dritten Quartal 2008 entgegen der normalen Saisonalität**, nämlich mit **knapp 12 % Rückgang auf EUR 12.67 Mio. schwächer als erwartet.** Die MIDAS-Prognose für das 3. Quartal sah einen Umsatz von rund EUR 13,5 Mio., also einen einstelligen Rückgang der Verkaufserlöse, und ein EBIT von bis zu EUR 1,2 Mio. – **tatsächlich erreichte man operativ gut EUR 0,3 Mio.,** denn rechnet man die Erträge aus der **Rückstellungsauflösung** heraus, ergibt sich für die 9-Monats-Periode 2008 eine operative Leistung von EUR 0,32 Mio. und EUR -1,23 Mio. für die separate Sicht des 3. Quartals.

Für die **ersten neun Monate** des laufenden Jahres wies VISCOM einen zusammengefassten **Umsatz von EUR 41,12 Mio. aus, was einer Steigerung von 22,5 % entspricht** und einen neuen Höchstwert darstellt! Die Kennzahlen profitierten noch von der im 1. Halbjahr gestarteten Serienfertigung der neuen High-End-AOI/AXI-Prüfmaschine (X7056RS). Umsatzträger waren neben diesem 3D-Hybrid-System jüngst auch die kompakten und preiswerten Inspektionssysteme der Serie 3088 II, die sich insbesondere in den schwieriger werdenden Zeiten einer guten Nachfrage in breiteren Kundenschichten erfreuen.

Trotz Stärkung des US-Dollars gegenüber dem Euro zum Ende des dritten Quartals hatte VISCOM gegenüber dem durchschnittlichen Vorjahresumrechnungskurs (USD/EUR) einen um mehr als **EUR 0,80 Mio. verringerten Umsatz in Euro auszuweisen.**

Mit **EUR 10,6 Mio. lagen die Kosten im 3. Quartal EUR 4 Mio. unter Vorquartal und EUR 2,5 Mio. unter Vorjahresquartal,** während der Umsatz um EUR 4,65 Mio. gegenüber dem 2. Quartal 2008 abschnitzte, ja, durch geringeren Bestandsaufbau senkte sich die Gesamtleistung sogar um EUR 6 Mio. ab. Bis September stiegen die **operativen Kosten kumuliert um 5 % auf EUR 40,30 Mio.** (ohne Berücksichtigung der Rückstellungsauflösung; siehe unten), nachdem es zum Halbjahr noch ein Plus von weit über 20 % zu vermelden gegeben hatte. Die Ablösung des Vorgängermodells der X7056RS verursachte erhöhte Materialaufwendungen; dennoch reduzierten sich die Materialkosten als größtem Kostenblock mit nun 39,7 % Gewicht sogar etwas, während für die inzwischen um 9,6 % auf 412 gestiegene Mitarbeiterzahl knapp 12 % mehr überwiesen wurde. Der negative Saldo aus sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen, der in der Vergangenheit recht stabil bei etwa EUR 2,5 Mio. gelegen hatte, wies aktuell einen Wert von nur EUR 1,1 Mio. aus, **weil eine Prozessrückstellung über EUR 1,29 Mio. außerplanmäßig aufgelöst werden konnte.**

AKTIENFLASH

Das 9-Monats-EBIT übertraf mit EUR 1,61 Mio. und EUR 0,06 Mio. aus dem 3. Quartal 2008 den Vorjahreswert um knapp EUR 1 Mio. Die Marge schmolz vom Halbjahreswert (5,5 %) um 153 BP auf 3,92 % – ein Wert, der oberhalb des vor zwei Wochen veröffentlichten – korrigierten – Zielkorridors (1-3 %) für 2008 liegt.

Im Vergleich zum Vorjahr ist das Finanzergebnis stark gesunken (EUR 0,24 Mio. (Vj: EUR 0,76 Mio.)), denn zur verminderten Geldanlage kam eine veränderte Geldanlageform, die primär steueroptimierend wirkt und im 4. Quartal (ohne Verlust!) wieder aufgelöst wurde. Folglich wird für das Gesamtjahr 2008 eine deutlich geringere Steuerquote als die zum 30. September ausgewiesenen 38,1 % erwartet.

Rückstellungsauflösung lässt Quartals-EPS steigen

Das EPS stieg durch den Aktienrückkauf etwas stärker als das Netto-Ergebnis von EUR 1,15 Mio. (Vj: EUR 0,68 Mio.) und erreichte mit EUR +0,13/Aktie fast den doppelten Wert der 9-Monats-Periode 2007 (EUR+0,07/Aktie).

Sehr erfreulich entwickelte sich der Cashflow, denn das Working Capital konnte durch Forderungs- und Vorratsabbau (sowie niedrigerer Steuerabgrenzung) spürbar reduziert werden. Von Juni bis August 2008 konnten EUR 2,6 Mio. erwirtschaftet werden, so dass die Kennzahl mit EUR 0,09 Mio. ins Positive sprang und sich erfreulich vom Vorjahreswert von EUR -8,98 Mio. abhebt. Auch für das Schlussquartal ist u. E. mit einem positiven Wert zu rechnen.

VISCOM Kennzahlen-Vergleich

<i>In Mio. €</i>	Jan.- Sept. 2008	Jan.- Sept. 2007
Umsatzerlöse	41,12	33,55
Materialaufwand	16,30	17,65
Personalaufwand	15,58	13,92
Aufwand für planmäßige Abschreibungen	0,81	0,61
Saldo betrieblicher Erträge und Aufwendungen	-6,37	-6,11
Betriebsausgaben gesamt	41,71	33,60
Gewinn betrieblicher Tätigkeit (EBIT)	1,61	0,68
Finanzerträge	0,27	0,78
Finanzaufwendungen	0,03	0,03
Periodengewinn	1,15	0,68
operativer Cash-Flow	0,09	-8,9
Eigenkapital gesamt	59,9	58,7
Bilanzsumme	69,6	69,5

Quelle: Viscom, Novmeber 2008

Alle Regionen tragen zum Wachstum bei – Trendwechsel in Asien?

Alle drei Regionen spürten im jüngsten Quartal – in sehr unterschiedlichem Ausmaß – die konjunkturelle Eintrübung. Hierbei zeigte sich der Inlandsmarkt noch sehr widerstandsfähig. Mit 24 % stiegen die Verkaufszahlen in der wichtigsten Region Europa (69 % Gewicht) in den neun Monaten bis September 2008 am stärksten (EUR 28,28 Mio.). Hoher Konkurrenzdruck und Investitionszurückhaltung ließen aber die jüngsten Quartalsumsätze den Vorjahreswert von EUR 9,44 Mio. um gut 3 % verfehlen. Gestiegene R&D-Aufwendungen und vorübergehende und hohe Umstellungskosten für die X7056RS-Prüfsysteme ließen das adj. EBIT-Ergebnis im 3. Quartal u. E. mit EUR -1,07 Mio. ins Negative springen – unter Verrechnung der Rückstellungsaufhebung wurde ein EBIT von EUR 1,28 Mio. für die 9 Monate berichtet.

Unverändert erfreulich war die Nachfrage im Inland, das für einen regionalen Umsatzanteil von rund 50 % steht. Umso einschneidender werden sich die angekündigten Produktionsstillstände zum Jahreswechsel in der Autoindustrie, die mit Abstand die größte Kundengruppe bildet, auswirken.

Zwar sackte der Quartalsumsatz in der Region Amerika um 28 % auf EUR 1,78 Mio., weil in der Autoindustrie dort bereits Zurückhaltung herrschte, doch gaben in dieser Region die Lohnfertiger zahlreiche Aufträge. Durch den Aufbau des Applikations- und Schulungszentrums in Guadalajara in Mexiko, wo viele globale Elektronikfirmen produzieren, ist es inzwischen möglich, alle relevanten Regionen der USA und Mittel-Amerikas mit inzwischen 20 Verkaufs- und Service-Mitarbeitern zu bereisen. Die Brutto-Marge sank – bezogen auf den 9-Monats-Umsatz von EUR 7,01 Mio. (+55 %) – im Jahresverlauf auf 10,1 %, denn im 3. Quartal kamen nur EUR 0,05 Mio. EBIT zum Halbjahresergebnis von EUR 0,66 Mio. hinzu.

Weit unter den Erwartungen schloss die Region Asien (Anteil 14 %) ab. Investitionszurückhaltung und USD-Schwäche sorgen für schwierige Marktbedingungen. Nur EUR 1,75 Mio. Erlöse (-30 %) wurden verbucht; der EBIT-Verlust für die letzten drei Monate sprang auf EUR -0,20 Mio. (1-9. 2008: EUR -0,30 Mio.). Preiszugeständnisse bei den vorwiegend in USD verhandelten Verträgen, aber auch Messekosten und weitere Infrastrukturkosten waren die Ursache. Man bleibt dran, baut das Repräsentanten-Netzwerk auf 14 Dienstleister aus und will das gewachsene Image in der Kundschaft aggressiv nutzen; der um ca. 25 % schwächere Euro sollte dabei helfen.

Langfristig führt an Südostasien kein Weg vorbei. Mit einem BIP-Wachstum von über 6 % (ex Japan) bleibt die Region wohl auch 2009 Wachstumslokomotive. Die – zugegeben aktuell wohl in der Diskussion befindlichen – Produktionspläne der Automobilhersteller ergeben dort eine Steigerung des Ausstoßes von über 8 % für 2009 auf 29,5 Mio. Einheiten. Es verwundert darum nicht, dass z. B. Bosch, als Nr. 2 der globalen Autozulieferer und einer der Top-Drei-Kunden bei VISCOM, bis 2015 gut die Hälfte des Umsatzes außerhalb Europas realisieren will. In Asien, wo heute schon rund ein Viertel der Bosch-Mitarbeiter in Forschung und Entwicklung tätig sind bzw. 65 der weltweit 292 Fertigungsstandorte liegen, sollen sich die Verkäufe in dieser Zeitspanne verdreifachen!

AKTIENFLASH

Quellen:

VISCOM AG
Agilent Techn
Bosch
Basler AG
supplii
Orbotech
SEMI
VDMA
VDE

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

Research Abo

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per Email erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Web Site <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 -