

Datum 26.08.2020

**Empfehlung:**

**Kaufen/buy** (alt: Kaufen/buy)

**PT: € 9,20** (alt: € 9,20)

**Viscom AG**

Branche: Elektronik-Technologie

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007846867

Reuters: V6CG.DE

**Kurs (25.08.2020): € 8,10**

Marktkapitalisierung (in Mio.) € 73,06

EV (in Mio.) € 99,69

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 29,8

52W Hoch € 11,50

52W Tief € 5,00

**Finanzkalender**

Q3/20 Report 12.11.2020

EKF; FFM 16.-18.11.20

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz 29,1%

Gründer 59,9%

Allianz G I 6,5%

Universal Investm. 3,0%

**Kursentwicklung**



**Thomas J. Schießle**

[ts@equits.de](mailto:ts@equits.de)

+49 (0)69 95 45 43 60

**Daniel Großjohann**

[dg@equits.de](mailto:dg@equits.de)

+49 (0)69 95 41 16 08



EQUI.TS GmbH  
Am Schieferstein 3  
D-60435 Frankfurt

# Viscom AG

## Q2 im Lockdown-Modus – „U“-förmige H2/20-Erholung valide

Das wirtschaftliche Umfeld hat sich trotz Rückschlägen und Hürden ab der Jahresmitte - regional unterschiedlich - zunehmend verbessert. Es gilt eine globale 2. Welle zu vermeiden und die Bewegungsfreiheit zu verbessern.

Bei Viscom hat die seit April 2020 geltende Kurzarbeit u.a.m. den Verlust zu Jahresbeginn deutlich in Q2/20 gemindert. Zeitgleich wurden die internen Voraussetzungen („Customer Care Teams“) für künftiges Wachstum weiter verbessert, denn die **mittelfristigen Wachstumstreiber** sind unverändert **intakt**. Im August kam der **erste Großauftrag** für Batterieinspektionssysteme. Die COVID-19-Pandemie hat eine massive globale Rezession ausgelöst, deren Ausmaß von der Eindämmung des SARS-CoV-2-Virus abhängt. Das **Hochfahren** der Weltwirtschaft beginnt gegenwärtig, aber nicht ohne Rückschläge und Hürden. Es zeigen sich **erste Erholungszeichen – beginnend in Ost-Asien, gefolgt von Teilen Europas. In Nord- und Süd-Amerika dagegen spitzt sich die Lage eher zu**. Die Märkte setzen in der Mehrheit **auf diese „U“-förmige Erholung im H2/20**. Bis zur Normalität muss u.E. auf einen COVID-19-Impfschutz gewartet werden, der u.E. nicht vor 2021e flächendeckend eingesetzt werden kann. Konjunkturprogramme sind implementiert, Notenbanken stabilisieren die Kapitalmärkte mit Hyperliquidität.

Bilanziell gesund, **setzt auch Viscom auf ein solches Erholungsmuster**, verzichtet deshalb auf ein massives Entlassungsprogramm und optimiert die interne Organisation und wird flexibler und skalierungsfähiger.

Das **Chance-/Risiko-Verhältnis** hat sich u.E. **nicht verändert** (unveränderte EQUI.TS-Schätzreihe). Gleichwohl, die geringe Visibilität und hohe Unsicherheit dürften anhalten. Die aktuellen Kurse erachten wir als **gute Kaufgelegenheit**.

- ✓ Trotz sehr hoher Prognoseunsicherheit wurde die quantitative **Guidance am 09.04.20** veröffentlicht und hat bis heute ihre Gültigkeit behalten. Der **2020er** Jahresumsatz soll € 65 - € 80 Mio. (> **-9,7 %** ggü. Vj.) erreichen; das **12/20-EBIT** zwischen € -5,0 und € +2,0 Mio. liegen.
- ✓ Nach dem herausfordernden Jahresstart - **Q1/20-Umsatz** von € 15,6 Mio. (-21 % ggü. Vj.) - folgte das **Lockdown-Quartal** mit € 13,9 Mio. (-39 % ggü. Vj.) Umsatz. Ab Q2/20 wirkten die Kostensenkungsmaßnahmen und dem **Q1/20-EBIT** von € -2,5 Mio. folgte ein **Q2/20-EBIT** von € -1,4 Mio. Nach dem Q1/20-EPS von € -0,29 (Vj. € 0,02) erreichte das **Q2/20-EPS: € -0,16** (Vj. € 0,13).
- ✓ Der **H1/20-Ordereingang** von € 25,3 Mio. (-36,8 % ggü. Vj.) spiegelt die teils drastische Investitionszurückhaltung (insbesondere der globalen Kunden) im Q2/20 wider. Der **Arbeitsvorrat** ist per 30.06. mit € 11,8 Mio. relativ niedrig.
- ✓ Das **Working Capital** konnte im Q2/20 spürbar reduziert, der **Free Cashflow** mit **€ 4,9 Mio.** (Vj.: € 0,13 Mio.) ausgeweitet werden (Liquidität: € 4,4 Mio.).
- ✓ Es laufen Investitionswellen im Zusammenhang mit der Digitalisierung (5G) bzw. der Elektrifizierung der Pkw-Flotten. Der **Inspektionsbedarf** in der Halbleiterindustrie ist anhaltend **hoch**. Bei der anspruchsvolleren Leistungselektronik und in der Batterieherstellung **wird er zweifelsohne steigen**.

**Ausblick:** Neue Inspektionstrends sind zu besetzen.

Kennzahlenübersicht - Viscom AG						
(in EUR m)	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2017	88,5	15,9	13,8	1,02	3,3	30,6
2018	93,6	12,9	10,9	0,88	3,8	44,2
2019	88,6	9,1	4,1	0,35	4,2	111,5
2020e	68,7	3,1	-0,4	-0,03	1,5	-250,7
2021e	100,7	12,2	7,0	0,55	1,0	14,7
2022e	112,8	14,1	8,6	0,68	0,9	12,0

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognosen)

## Corona-Tief liegt hinter uns ... hoffentlich

Die Wirtschaft im Euroraum ist infolge der Corona-Pandemie im **Q2/20 so kräftig eingebrochen wie noch nie** - selbst nach der Lehman-Pleite ging es nicht so steil bergab. Laut der Erstschätzung des Statistikamts Eurostat ist das BIP im Euroraum um 12,1 % zum Vorquartal eingebrochen. Ökonomen hatten mit diesem kräftigen Rückgang seit Beginn der Zeitreihe 1995 gerechnet, nachdem es schon im Startquartal ein Minus von 3,6 % gegeben hatte. Im Vergleich zum Vorjahr ist die Wirtschaft um 15,0 % abgesackt. Folglich wird für das **Gesamtjahr im Euroraum ein Rückgang der Wirtschaftsleistung um -3,8 %** (2019: +3,0 %) erwartet.

Das BIP befinde sich nun auf dem Niveau von 2005, errechneten Bank-Ökonomen. Innerhalb von zwei Quartalen wurden also 15 Jahre Konjunktugeschehen zurückgesetzt. Das zeigt, wie anstrengend und langwierig der Weg zurück zum Vorkrisenniveau werden wird.

Im Vergleich der großen Euro-Länder ist Deutschland mit einem Minus von 10,1 % zum Vorquartal noch vergleichsweise glimpflich davongekommen. Da die hiesige Wirtschaft stark exportorientiert ist, hängt die Erholung aber auch davon ab, wie sich die wichtigsten Handelspartner entwickeln. 2021 soll es nach den Prognosen des IWF **wieder Wachstum geben** (global: +5,4 %; EU: +5,0 %; Deutschland: +5,4 %; China: +8,2 %).

In Frankreich, Nummer 2 für Exporte von Waren "Made in Germany", verzeichnete die Wirtschaft ein Minus von 13,8 %. Auch Italien und Spanien, Nummer 6 und 12 der Hauptabnehmerländer, waren besonders stark vom Ausbruch des Coronavirus betroffen. In Spanien ist die Wirtschaft mit -18,5 % am kräftigsten abgestürzt, Italiens Minus wird mit 12,4 % angegeben. Für beide Länder ist das Tourismusgeschäft eminent wichtig. In den **USA** schrumpfte das BIP im Q1/20 um 5 % und das Q2/20 dürfte nicht weniger kontraktiv ausgefallen sein. Der IWF sieht auf Jahresbasis dort einen **Rückgang von -8 %** (2019: +2,3%).

**China** verzeichnete im Q1/20 erstmals seit 1992 einen BIP-Rückgang (ggü. Vj. -6,8 %). Bereits im Q2/20 kam es – im Anschluss an die Lockerungen der Pandemie-Einschränkungen - wieder zu Wachstum, wenn auch mit 3,2 % ggü. Vj. Gemessen am Vorquartal war das Plus 11,5 %, was das Ausmaß der Dynamik deutlich macht. Getragen wurde die Entwicklung durch staatliche Stützungsmaßnahmen, die Zunahme der Industrieproduktion und höhere Konsumnachfrage. Die Prognosen für das **Gesamtjahr gehen von +0,3 %** (2019: + 6,1 %) aus.

Die Nachfrage im exportorientierten Maschinenbau hierzulande ist davon nicht unberührt geblieben. Der Bestelleingang ging bis April um 13 % zurück. So dass der Verband **VDMA** für das Gesamtjahr von einem Produktionsrückgang von mindestens 10 % ausgeht, was sicherlich keine Übertreibung sein wird. Die Orderflaute traf vor allem Fachzweige des Maschinenbaus, die in die Autoindustrie liefern.

Im ersten Semester kam es auf den **globalen PKW-Märkten zu einem beispiellosen Einbruch**. Meldungen über Produktionsstopps, Werksschließungen und massive Sparmaßnahmen waren im Q1/20 aus vielen Unternehmen zu hören. Das führte dazu, dass die **Neuzulassungen auf 1,12 Mio. Einheiten absackten (-35 %)** und die PKW-Produktion im H1/20 in Deutschland - **laut VDA** - auf das niedrigste Niveau seit 45 Jahren sank. Die Produktionsrückgänge in den USA und UK waren nicht weniger gravierend. Nur in China zeigten sich erste Erholungen.

Der Verband der Deutschen Automobilindustrie (VDA) rechnet dieses Jahr mit einem Rückgang der Autoverkäufe in Europa von rund einem Viertel im Vergleich zu 2019. Der **Boden scheint**

**erreicht.** Ein Indiz ist der Auftragseingang bei den deutschen Herstellern, der im Juni wieder um 11% im Vergleich zum Vormonat gestiegen sei.

### **„U“-förmige Erholung im H2/2020 als Planungsgrundlage**

Es gibt weitere gute Nachrichten: Die deutsche Wirtschaft sieht wieder Licht am Ende des Tunnels. Der ifo Geschäftsklimaindex ist im **Juni auf 86,2 Punkte gestiegen**, nach 79,7 Punkten (saisonbereinigt korrigiert) im Mai. Dies sei laut Ifo Präsident Fuest der **stärkste jemals gemessene Anstieg**. Die aktuelle Lage wurde von den Unternehmen etwas besser beurteilt. Ihre Erwartungen machten zudem einen deutlichen Sprung nach oben. Und auch im Juli - und zwar das dritte Mal in Folge - stieg der Indikator auf 90,5 Punkte.

In China ist der Wert (PCSI) des Konsumentenvertrauens seit dem Tiefpunkt im März 2020 (Höhepunkt des Lockdowns in China) von 64,2 auf inzwischen 72,9 (August) gestiegen. Damit ist der Vorjahreswert (August 2019: 73,5) fast wieder erreicht worden.

Doch scheint die Besserung rückschlaggefährdet zu sein. **Zuletzt** hatten sich die **Aussichten** angesichts steigender Infektionszahlen **wieder eingetrübt**. Anziehende Infektionszahlen haben zu neuen Mobilitätsbeschränkungen geführt - so müssen etwa Einreisende aus Spanien nun in eine 14-tägige Quarantäne. Ganz zu schweigen von den Nachrichten vom amerikanischen Doppelkontinent. Damit haben sich Lockdown-Befürchtungen verstärkt, die wiederum Zweifel an einer einigermaßen zügigen Erholung der Weltwirtschaft schüren.

Umso mehr schaut die Welt auf die Fortschritte bei der Medikamentenentwicklung.

Denn die wirtschaftliche Erholung ist ohne Personenfreizügigkeit nicht möglich. **Diese Erleichterungen dürfen aber nicht an den Grenzen halt machen.** Besonders technisches Personal muss sich frei in Europa, ja der Welt, bewegen können. Nur so kann eine reibungslose Produktion grenzüberschreitend sichergestellt und die Wirtschaft – möglichst **im Geleitzug - aus der Krise** geführt werden. Dieses Szenario ist für viele Planungen, auch bei Viscom, die Grundlage.

### **Corona und ihre Folgen**

Ungeachtet des kurzfristigen und drastischen Nachfragerückgangs gilt, dass die wesentlichen **Wachstumstreiber** für die Branche, wie der **ungebrochene Trend zu mehr Auto-Elektronik** und auch die generelle Digitalisierung der industriellen Fertigungstechnik, **valide bleiben**. Ein verstärkter **Fokus auf E-Mobilität** ist bei Viscoms dominierenden Kundengruppe inzwischen ausgemachte Sache. Es gilt also zu investieren – in neue Antriebe, Steuerungen und Energiequellen, oder **Batterien**. Nichts dergleichen geht ohne leistungsgesteigerte Steuerung, dies hat steigende Anforderungen an die **Bord-Elektronik und ihre Qualitätssicherung** zur Folge.

Ein weiterer Aspekt kommt hinzu: Die globale Corona-Pandemie verstärkt die Entstehung **regional sehr unterschiedlich ausgeprägter Automärkte**. Dieser Auffassung ist das Beratungsunternehmen KPMG und sieht in ihrem 21. „**Global Automotive Executive Survey**“ künftig sehr unterschiedliche Bedingungen in den einzelnen Ländern; denn ordnungspolitische Rahmenbedingungen und Subventionen werden den ehemals homogenen PKW-Markt zunehmend zersplittern. Auch die Verfügbarkeit von Rohstoffen werde zunehmend die Industriepolitik der einzelnen Staaten und die Technologieagenda der Hersteller beeinflussen.

## Reorganisation rückt den Kunden noch stärker in den Mittelpunkt

Die in den vergangenen Monaten umgesetzte Reorganisation in Hannover beinhaltet die **Gründung** von sogenannten „Customer Care Teams“ (CCT) für jeden Produktbereich. Neben der **Effizienzsteigerung ist die Skalierungsverbesserung** der Organisation ein zentraler Punkt dieser Weiterentwicklung. Diese Neuausrichtung erfolgte **als zweiter Schritt** auf die im ersten Schritt vorangegangene erfolgreiche Umgestaltung der Produkt- und Softwareentwicklung.

Die Schnittstellen für die europäischen Kunden – auch im Key Account Management - wurden intern reorganisiert und stellen die Weichen für eine noch stärkere Kundennähe und bessere Service-Erreichbarkeit. Spezialisten aus den Produktbereichen AOI, AXI, MXI, Bondinspektion/IBV, SPI, CCI und aus den Anwendungsbereichen wie Batterieprüfung, 5G, E-Mobilität und Consumer Electronics bilden die neugegründeten Teams, die **an die Stelle der bisherigen Unternehmensbereiche SP und NP treten**, und bilden somit die komplette „Customer Journey“, den gesamten Produktlebenszyklus, ab.

## Von der Guidance 2020 wird nicht abgerückt

Das **H1/20** zeigte eine ausgesprochen schwache Performance, und war so gesehen **keine Überraschung**. Seit April gilt in weiten Teilen des Unternehmens Kurzarbeit, denn im **Q2/20 war ein Produktionseinbruch mit Verlustausweis absehbar**.

Die aktuell gültige Finanzplanung ist – bei aller Unsicherheit – u.E. immer noch erreichbar und basiert auf einem „**U**“-förmigen **Geschäftsverlauf** im Geschäftsjahr 2020. Zur Zielerreichung in diesem Jahr muss also **H2/20 einen sehr hohen Beitrag abliefern**. Deshalb, sowie den unverändert günstigen Langfristaussichten, verzichtet man bis heute auf drastische Anpassungen der betrieblichen Strukturen, insbesondere beim Personal.

Von der **offiziellen Jahresprognose für das Geschäftsjahr 2020 wurde weder auf der virtuellen HV am 04.08.20 noch im Halbjahresbericht 2020 abgerückt**.

Die Jahresplanung gibt ein breites Umsatzband zwischen **€ 65 bis € 80 Mio.** (<-27 % ggü. 2019) vor. Die EBIT-Marge – ebenfalls ein vergleichsweise breit gefasstes Erwartungsband - soll zwischen -7,7 % und +2,5 % liegen (2019: 4,5 %), dies würde einem EBIT zwischen **€ -5 und € +2 Mio.** (Vj. € 4,02 Mio.) **entsprechen**.

Mit Blick auf die Rahmenbedingungen und die aktuell fehlende Visibilität handelt es sich nach unserer Einschätzung um eine **vorsichtige und gleichzeitig zuversichtliche Jahresprognose, die in hohem Maße vom Investitionsverhalten der Automobil- und Zulieferbranche – als dominierender Kundengruppe - abhängen wird**.

**Entscheidend** wird sein, wann und wie schnell insbesondere die **globalen Kunden** von Viscom ihre Investitionsprogramme wieder in Kraft setzen werden, was von der in dieser Studie beschriebenen Entwicklung des Verbrauchervertrauens insbesondere unter der Autokundschaft abhängt. Umso erfreulicher ist der erste Großauftrag aus dem Bereich der Inspektion von „Energy Storage Products“.

Entstünde **eine „neue Lage“** – sprich: Blieben die Nachfragesteigerung im Herbst 2020 und damit entsprechende Orders für das Q4/20 aus – wären weitere Maßnahmen u.E. **nicht mehr ausgeschlossen**. Ein solcher **hypothetischer „Plan B“** würde u.E. erst im weiteren Verlauf des Q3 bei Vorstand und Aufsichtsrat zur Diskussion gestellt werden.

## **EQUI.TS-Schätzung 2020 erreichbar**

Der erwartete Rückgang im **Q2/20** war erwartungsgemäß **dramatisch**. Noch dazu vergleicht sich das Shutdown-Quartal dann mit einem Q2/19 auf annäherndem Boom-Niveau von € 22,7 Mio.

**Für den weiteren Geschäftsverlauf wird entscheidend** sein, wann und wie schnell insbesondere die **globalen Kunden** von Viscom ihre Investitionsprogramme wieder in Kraft setzen werden, was wohl von der **Entwicklung des Verbrauchervertrauens** in den kommenden Monaten abhängen wird. Dabei wird die „neue Normalität“ der Konsumenten wohl mit fiskalischen Stützungs- und Fördermaßnahmen begleitet werden. Eine wachsende Zahl von volkswirtschaftlichen Frühindikatoren (siehe oben) deuten auf eine „**U-förmige Erholung in den kommenden Quartalen hin**“.

An unserer Schätzung für das **Geschäftsjahr 2020 halten wir also fest** und erwarten einen auf Jahresbasis liegenden Umsatzrückgang von 22,5 % auf € 68,7 Mio.; und ein EBIT in Höhe von € - 0,4 Mio. (Vj. € 4,0 Mio.). Somit dürfte ein **EPS-Verlust (€ -0,03/Aktie) - wie in den Jahren 2008 und 2009 - nicht zu vermeiden zu sein**.

Ungeachtet der aktuellen Unsicherheiten und COVID-19-bedingten Nachfrageeinbrüchen gilt, dass die wesentlichen **Wachstumstreiber** für die Branche, wie der **ungebrochene Trend zu mehr Auto-Elektronik, bzw. die E-Mobilität** und auch der **durch die Coronakrise beschleunigte Wandel** unserer digitalen Infrastruktur (5G), **valide bleibt**. Diese sind wohl nicht mehr aufzuhalten; mit neuen Antrieben, Steuerungen und Energiequellen, wie Batterien etc. Die Inspektion von Leistungselektronik bleibt also auf absehbare Zeit ein Wachstumsmarkt.

Dazu passt die **Ad-hoc Meldung** vom 06.08.2020, nach der Viscom einen Großauftrag über die Lieferung von Röntgeninspektionssystemen von einem Kunden aus dem Bereich der Batteriefertigung erhalten hat. Der Auftrag aus dem Bereich der Inspektion von Energy Storage Products - also in **der Batterieinspektion** - hat ein Gesamtvolumen von **rund € 4 Mio.** und soll überwiegend im Geschäftsjahr 2021 umsatzwirksam werden.

## **Lockdown im Q2/20**

Die Bestellneigung, insbesondere unter den global agierenden Bestandskunden zeigte im Q2/20 kräftige Bremsspuren. In der sequenziellen Sichtweise beschleunigte sich die negative Dynamik merklich. **Der konzernweite Ordereingang im Q2/20 erreichte nur noch € 9,4 Mio. (-53,6%)**. Ein Niveau, das in den Rezessionsjahren 2009 und 2010 letztmalig registriert worden war. Und ein Wert, der **am unteren Rand der üblichen Schwankungsbreite** der Quartals-Bestellungen von € 19 - € 24 Mio. liegt.

**Über beide Quartale kumuliert stehen also per 30.06.20 € 25,3 Mio. an Bestellungen im Auftragsbuch, was einem Rückgang zum H1/19 von 36,8 % entspricht.**

**Der konzernweite Frühindikator „Book-to-Bill-Ratio“** liegt im Q2/20 - nach zwischenzeitlicher Verbesserung im Q1/20 - mit **85,9 % zwar über dem Vorjahresvergleichswert von 47,7%** doch deutet das absolute Q2/20-Niveau in Höhe von € 9,3 Mio. u. E. **auch für das Q3/20 ein gedrücktes Umsatzniveau an**. Relativiert wird diese Einschätzung gleichwohl durch den inzwischen auf € 11,8 Mio. leicht ausgeweiteten Bestellvorrat, der für ein rund zwei Monate übliches Produktionsniveau steht.

**Wir erwarten im Q3/20 mit ca. € 16 Mio. ein Umsatzniveau** über dem Niveau der beiden Quartale im H1/20. Das Schlussquartal wird – wie so oft bei Viscom - über die Jahresperformance entscheiden. Dabei dürfte der im August vermeldete **Großauftrag (ca. € 4 Mio.)** über die Lieferung von Röntgeninspektionssystemen in der **Batteriefertigung** für begrenzte Impulse sorgen, wenn erste Batterieinspektionssysteme zur Prüfung von Rundzellen im Q3/20 ausgeliefert werden sollen.

Chart – H1/2020 Gesamtergebnisrechnung

VISCOM - H1/2020 Konzerngesamtergebnisrechnung			
	H1/20	H1/19	Prozentuale Veränderung
Umsatzerlöse	29,47	42,40	-30,5%
Gesamtleistung	29,96	45,03	-33,5%
Materialaufwand	12,93	18,30	-29,3%
Personalaufwand	15,12	17,08	-11,5%
<b>EBITDA</b>	<b>-1,28</b>	<b>4,09</b>	<b>-131,4%</b>
<b>EBIT</b>	<b>-3,87</b>	<b>1,61</b>	<b>-340,4%</b>
a.o. Ergebnis	0,00	0,00	n.m.
Ergebnis v. Str. Steuern	-4,00	1,83	-318,9%
	-0,04	0,50	-107,6%
<b>Periodenergebnis</b>	<b>-3,96</b>	<b>1,32</b>	<b>-399,3%</b>
Cashflow aus betriebl. Tätigkeit	6,44	2,14	201,4%
Cashflow aus Investitionstätigkeit	1,51	-2,01	-175,3%
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-1,57	-3,44	-54,2%
<b>Auftragseingang</b>	<b>25,30</b>	<b>40,04</b>	<b>-36,8%</b>
Auftrags-Bestand	11,78	22,62	-47,9%
<b>Book-to-Bill-Ratio</b>	<b>85,87</b>	<b>94,45</b>	<b>-9,1%</b>
Belegschaft (Stichtag)	479	483	-1%
Umsatz/Mitarbeiter (in Mio./Kopf)	0,062	0,088	-30%

Angaben in Mio. € - Quelle: Unternehmensangaben - August 2020 - EQUITS GmbH

## Q2/20 - Drastischer Umsatzeinbruch - beherrzte Kosteneinsparungen

Zunehmende Einschränkungen der Bewegungsfreiheit in und zwischen vielen Ländern und Produktionsunterbrechungen charakterisierten die Lage im H1/20. Kundenaufträge konnten nicht platziert werden; **Bestellungen wurden verschoben, aber nicht storniert**. Die Produktion in Hannover, eigentlich auf einen Jahresdurchsatz von über € 100 Mio. ausgerichtet, musste schnell und drastisch angepasst werden.

Die **jüngsten Kostensenkungsmaßnahmen waren erfolgreich** haben in toto trotz des sehr schwachen Q2/20-Umsatzes den **Quartals-EBIT-Verlust** – vergleicht man Q2/20 mit Q1/20 - spürbar (von € 2,46 auf € 1,41 Mio.) **reduziert**.

**Ergebnisentlastend** wirkten sich - neben den um € 1,97 Mio. gesunkenen H1/20-Personalaufwendungen aufgrund von Kurzarbeit, dem Abbau von Urlaub und Überstunden sowie der Nichtbesetzung freiwerdender Stellen - insbesondere die um € 1,62 Mio. gesunkenen sonstigen betrieblichen Aufwendungen aus. Was im Wesentlichen an **reduzierten Kosten für den Vertrieb** (Messen, Reisen etc.) lag. Erstattungen für Kurzarbeiterregelungen ließ die GuV-Position „sonstige betriebliche Erträge“ von € 0,91 Mio. im H1/19 auf nun € 1,66 Mio. ansteigen. Im Juni befanden sich 254 der 380 Mitarbeiter am Standort Hannover in unterschiedlichem Ausmaß in **Kurzarbeit**.

Die **konzernweite Gesamtleistung sank im H1/20** auf € 29,96 Mio.; der Umsatz erreichte **€ 29,47 Mio.**, was einem Rückgang von 33,5 % bzw. 30,5 % entspricht und **unsere Erwartungen** traf.

Für Personalaufwand waren im Q1/20 noch € 8,30 Mio. aufzuwenden, im Q2/20 wirkten die oben beschriebenen Maßnahmen und alleine die GuV-Position sank von € 8,70 Mio. im Vorjahr auf € 6,8 Mio. um -21,6 %. Der Halbjahreswert sank somit um 11,5 % auf € 15,12 Mio. Durch die **jüngsten Sparmaßnahmen sank die Personalkostenquote**, blieb aufgrund der schwachen Auslastung aber weiterhin relativ hoch. Nach Abzug der zum Vorjahr um 29,3 % gesunkenen Materialkosten, verblieb ein ausgewiesenes **H1/20-EBIT** in Höhe von € -3,87 Mio. Dabei kamen alleine im Q2/20 noch € -1,41 Mio. dazu (Q2-EBIT-Marge: -10,17 %). Mit -13,1 % war die H1/20-EBIT-Marge somit im Negativen und unterhalb des Vorjahresniveaus (H1/19: 3,8 %).

Das **Quartals-EPS erreichte € -0,16/Aktie (Q2/19: € 0,13/Aktie)**. Zusammen mit dem Q1/20-Wert in Höhe von € -0,29/Aktie liegt das H1/20-EPS bei **€ -0,45/Aktie** und vergleicht sich mit dem H1/19-EPS von € 0,15/Aktie.

Gleichzeitig konnte ein **operativer Kapitalzufluss in Höhe von € 6,44 Mio.** erwirtschaftet werden. Ein wesentlicher Beitrag dazu war das kräftig auf € 41,47 Mio. abgesenkte **Working Capital**. Die **Investitionsausgaben** in Höhe von € 1,51 Mio. blieben – auf Ebene des Cashflows aus Investitionstätigkeit – jüngst unter dem Vorjahresniveau. Die weiterhin robuste Bilanz verkürzte sich um etwa 9 % auf € 80,87 Mio.; die **Eigenkapitalquote** steht bei **67,4 %** (65,7 % per 31.12.19).

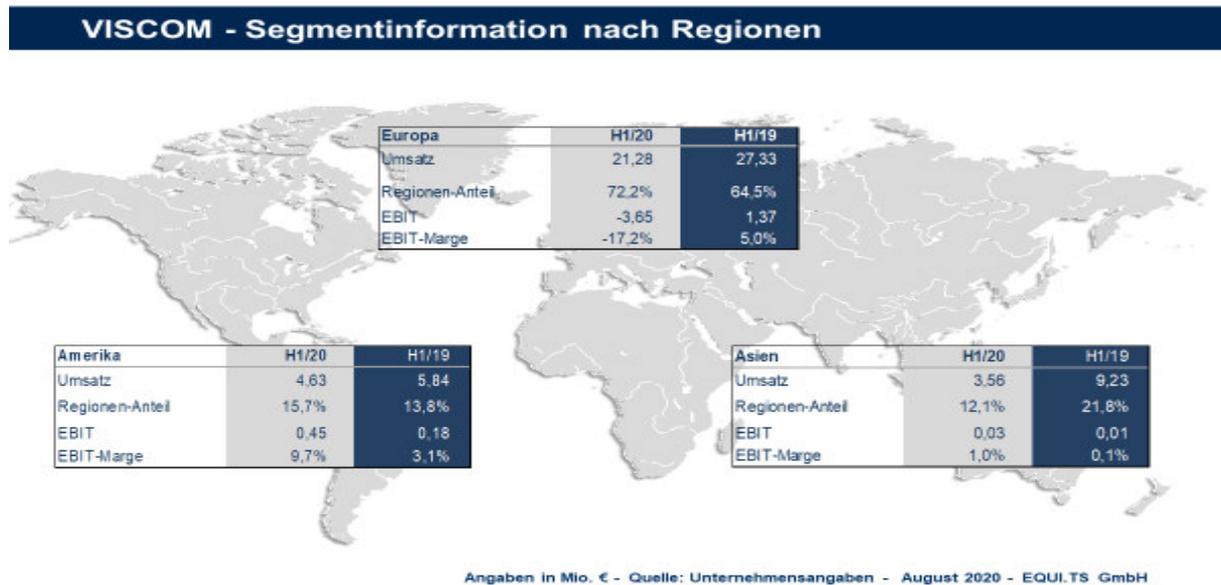
## **Q2/20 – Regionen – Umsatzeinbruch auch in Europa**

Der Sechsmonatsumsatz in der **bedeutendsten Verkaufsregion „Europa“**. (Regionenanteil bei ca. 72 %) im Viscom-Konzern sank zum Vj.-Wert um 22,1 % auf € 21,3 Mio. Von dem Shutdown ebenfalls betroffen war der **Deutschlandumsatz**, er sank zum Vj. um 21,6 % auf € 12,1 Mio.

Dieser schwachen Umsatzlegung stand ein COVID-19-bedingt erhöhter Kostenblock gegenüber. Zum anderen waren die Unternehmensstrukturen in den zurückliegenden Quartalen auf Wachstum ausgerichtet, was natürlich insbesondere den Standort Hannover betraf. Das Regionen-EBIT in Europa sank deutlich auf € -3,65 Mio. (H1/19: € 1,37 Mio.). Das Regionen-EBIT entsprach einer **schwachen Marge von -17,2 % (H1/19: 5,0 %)**. Die Kostensenkungsmaßnahmen - inklusive Kurzarbeit - konnten eine **Margenverschlechterung im Q2 ggü. Q1 verhindern**. Am aktuellen Rand nimmt das Kundeninteresse wieder - wenn auch zögerlich - zu.

Die strategisch wichtige **Kundenregion „Asien“** war im Q1/20 vom heftigen Wirtschaftseinbruch im dominierenden Ländermarkt China geprägt. Im Startquartal war das Geschäft mit den **internationalen Automobilkunden ausgesprochen schwach**, es wurden nur Rechnungen für € 0,94 Mio. (Q1/19: € 3,45 Mio.) geschrieben. Im Q2/20 hat sich das Geschäft verbessert und es kamen aus dieser Kundenregion € 2,62 Mio. Erlöse (Q2/19: € 5,78 Mio.) dazu, so dass die H1/20-Einnahmen € 3,56 Mio. (H1/19: € 9,23 Mio.) erreichten. Unter anderem **Kosteneinsparungen vor Ort** ließen das H1/20-EBIT mit € 0,034 Mio. wieder ins Positive steigen, nachdem im Startquartal noch ein EBIT-Verlust in Höhe von € -0,335 Mio. zu Buche stand.

Chart – H1/2020 Regionen



Jenseits der Autoindustrie, die schließlich auch in den „Lockdown“ ging, blieb das Interesse an Viscom-Maschinen in der Breite der Anwendungen in der Neuen Welt bestehen. Das Servicegeschäft zeigte sich jüngst als Stütze. Anhaltend erfreulich waren die Ländermärkte USA und Kanada. Mit € 4,63 Mio. verfehlte der Sechsmonatsumsatz aus der **Region „Amerika“** zwar den Vergleichswert des Vorjahres um 20,7 %; doch bewegt sich das Geschäft damit durchaus auf auskömmlichem Niveau, wie das Regionen-EBIT in Höhe von € 0,45 Mio. deutlich macht.

# DISCLAIMER

**MiFID II-Hinweis:** Diese Studie wurde ausschließlich auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

**A. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017**

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH; Am Schieferstein 1 - 60435 Frankfurt/M

**Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst,**

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

**Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:**

<b>Unternehmen</b>	<b>Analysten</b>	<b>Datum</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	07.06.2019	Kaufen	€ 20,80
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	22.08.2019	Kaufen	€ 15,20
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	20.11.2019	Kaufen	€ 11,45
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	23.04.2020	Kaufen	€ 9,20
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	20.05.2020	Kaufen	€ 9,20
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	26.08.2020	Kaufen	€ 9,20

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Thomson/Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die EQUI.TS GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz- oder Portfolio-Bewertungsansätze und Peer-Group-Vergleiche.

In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von historischen und auch von Dritten geschätzten Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT; ferner Produkt- und/oder Entwicklungs-Portfolio-gestützte Kennzahlen) bewertet.

Alle hieraus abgeleiteten Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit, die Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten in die Peer-Group-Analyse ist primär die fundamentalökonomische Vergleichbarkeit, ergänzt um kapitalmarktorientierte Kriterien (z.B. Unternehmensgröße, Marktkapitalisierung etc.). Hierbei liegt es allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Peer-Group-Liste vorzunehmen. Für die auf der Peer-Group-Liste aufgeführten Emittenten wird, wenn von der EQUI.TS GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst.

Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH. Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Peer-Group-Liste aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuelle Erwartung wider und kann sich in Anhängigkeit von unternehmensindividuellen, volkswirtschaftlichen, gesellschaftlichen oder kapitalmarktbezogenen Änderungen jederzeit ändern.

Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche

Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben.

Ferner haben in bestimmten Branchen die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten der Emittenten sehr hohen Stellenwert (z.B. in der Pharma- und Biotech-Branche). Änderungen in diesem Aktivitätsfeld können unangekündigt und mit hoher Sensitivität auf die Unternehmensbewertung auftreten.

Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. **Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:**

**(26.08.2020 – 10.00 Uhr CET)**

4. **Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:**

**(Schlusskurse vom 25.08.2020)**

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

**III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte** durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5% des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (vergüteter Auftrag) erstellt,
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

**Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft Interessenskonflikt 6. zu.**

## **B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:**

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Diese Veröffentlichung wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden keine Anwendung. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von EQUI.TS GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieses Produktes oder deren Befolgung stehen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch in ihr enthaltene Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung jedweder Art.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

### **Copyright:**

Das Urheberrecht für alle Beiträge liegt bei der EQUI.TS GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.

Stand: Tag der Veröffentlichung des Produktes

EQUITS GmbH  
Am Schieferstein 3  
D-60435 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn  
und  
Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt/M