

Datum 20.05.2016

Empfehlung:

Kaufen

(Kaufen)

PT: € 20,05

(alt: € 20,05)

Viscom AG

Branche: Elektronik-Technologie

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007846867

Reuters: V6C:DE

Kurs (19.05.2016): € 13,10

Marktkapitalisierung € 118,16

EV € 125,86

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 35,8

52W Hoch € 16,74

52W Tief € 11,80

Finanzkalender

ordentl. HV 01.06.2016

Q2/16 Report 12.08.2016

Aktionärsstruktur

Free Float 29,4%

Gründer 59,6%

eigene Aktien 1,5%

Allianz G I 9,5%

Kursentwicklung



Thomas J. Schießle

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08

EQUITS

EQUITS GmbH

Am Schieferstein 1

D-60435 Frankfurt

Viscom AG

Eine Reihe von Einmaleffekten drückte Q1/16 - Ordertrend wieder auf Kurs

Das schwache Startquartal war von uns erwartet worden, wenn auch nicht in diesem Ausmaß. Eine Reihe von Einmaleffekten (weniger Arbeitstage; geringere Umsatzlegung wg. Lieferverzögerungen, geringer Orderbestand nach sehr hoher Auslieferung im Q4/15) sind hier zu nennen. Die Orderzurückhaltung zum Jahresbeginn - verstärkt durch eine kurzzeitige Investitionsschwäche - hat sich inzwischen aufgelöst. Das innovative Systemangebot findet hohe Akzeptanz in der Kundschaft - eine wachsende Zahl an Benchmarks können gewonnen werden. Die Nachfragetrends, die Planungsgrundlage sind, sind also intakt. Wir erwarten ein starkes Q2/16 (Ordereingang bis April +19 %), zumal Q1/16 sehr moderat ausfiel.

Die offizielle Guidance, wie auch die EQUITS-Schätzung für das Gesamtjahr 2016 bleiben folglich unverändert, zumal Großaufträge oder Firmenzukäufe hierin nicht enthalten sind.

Ein hoch einstelliger Umsatz- und Ergebniszuwachs bleiben Zielsetzung für 2016; das EPS dürfte durch die normalisierte Steuerquote kräftig steigen. Die aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik könnte somit über die ordl. HV am 01.06.16 hinaus fortgesetzt werden.

Viscom ist ein attraktiver Maschinenbauteil. ...Kaufen

- ✓ Die Konjunkturindikatoren stehen auf Grün; auch 2016 steht Wachstum an. Wir erwarten ein Umsatzwachstum (+6 %), welches eventuell mit Großaufträgen zusätzliche Impulse erfahren könnte. Treiber sind vor allem neue Features in optischen und Röntgen-Inspektionssystemen (S3088CCI, X8068, X7058).
- ✓ Der 2015 noch effizienter gestaltete Vertrieb kann mit dem Systemportfolio zunehmend „punkten“ - die Zahl an Benchmarks steigt. Der wichtige Kunde Bosch z.B. hat erst kürzlich eine 5-Jahres-Vereinbarung für Highend-AXI-Systeme unterschrieben.
- ✓ Seit dem H2/15 stehen in Hannover größere Kapazitäten zur Verfügung. Mit angepassten Produktionskonzepten und dem verstärkten Vertrieb - insbesondere in der strategisch wichtigen Kundenregion Asien - will man der globalen Kundschaft folgen und gleichzeitig die Skaleneffekte heben.

Ausblick: Viscom bleibt auf Wachstumskurs. Das verbreiterte System-Portfolio trifft die Kundenwünsche, die Vertriebsanstrengungen wurden verstärkt, um auf der globalen Bühne zunehmend kritische Masse zu erreichen. Konsequenterweise sieht der Margenausblick Konstanz zum Vorjahr vor. Nach dem außerordentlich schwachen Startquartal wird das Q2/16 u.E. sehr dynamisch, zumal es sich gegen ein schwaches Q2/15 vergleicht. Mit erhöhter Aufmerksamkeit wird die Orderentwicklung ab Jahresmitte registriert werden.

Kennzahlenübersicht - Viscom AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2014	62,3	10,8	9,4	0,75	2,5	24,3
2015	69,4	11,9	10,2	0,39	1,7	33,4
2016e	73,6	12,7	10,7	0,81	1,7	16,1
2017e	82,5	13,6	11,2	0,86	1,4	15,2
2018e	92,8	15,4	12,6	0,97	1,3	13,5

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen)

Q1/16 deutlich unter den Erwartungen – H1/16 mit gedrehtem Verlaufsmuster

Mit einem „moderaten Start 2016“ hatten wir gerechnet (EQUI.TS Note vom 08.04.16), aber nicht mit einem derart ausgeprägten Umsatzrückgang von rund 35%.

Es war eine Reihe von außerordentlichen Effekten im Q1/16 die zur rekordhohen Vergleichsbasis aus dem Vorjahr hinzukam und somit für den ungewöhnlich starken Rückgang führte. Das Q2/16 dürfte eine hohe Dynamik aufweisen. Klare Indikation hierfür ist der erneut rekordhohe Bestelleingang bis April 2016 (s. u.). Die Performance der Einzelquartale im 1. Halbjahr 2016 wird also im Vergleich zum Vorjahr „auf den Kopf gestellt“ werden.

Nachdem im Q4/15 das beste Schlussquartal in der über 30-jährigen Unternehmensgeschichte war, schloss sich das Auftakt-Quartal 2016 mit einem unerwartet ausgeprägten Umsatzrücksetzer auf € 11,1 Mio. an. Zum Vergleich: In Q1/15 wurde mit € 17,2 Mio. eine Rekordmarke gesetzt, als die hochwertigen und hochmargigen Serienmaschinen der AOI/AXI-Prüffamilie „X7056“ bzw. die Systeme für die vollautomatische optische Inspektion („S6056“er Systeme), das Umsatzbild prägten. Die Verkaufstatistik wurde seinerzeit durch den Rückenwind von der Währungsseite zusätzlich begünstigt.

Nach der mit € 21,9 Mio. außerordentlich hohen Umsatzlegung im Q4/15 war – wie in den Jahren zuvor typischen – mit rund € 5 Mio. niedrigeren Erlösniveau zum Jahresstart zu rechnen. Im Q1/16 verdoppelte sich der Abstand tatsächlich auf € 10,8 Mio. Ein Trendwechsel sei hierfür nicht verantwortlich gewesen, betonte das Management in der Telefonkonferenz anlässlich der Veröffentlichung der Q1/16-Zwischenberichts. Dem Vernehmen nach kamen zu den saisonalen Effekten (inklusive weniger Arbeitstagen wg. Osterferien im Q1/16) zwei „hausgemachte“ Aspekte hinzu. Zum Einen sorgten vorübergehende Lieferengpässe in der Produktion für Auslieferungsverzögerungen insbesondere bei hochmargigen Systemen. Zum Anderen sorgten Benchmark-Validierungen bei Kunden für vorübergehende Investitionszurückhaltung. Offensichtlich sind diese Validierungen für Viscom erfolgreich verlaufen, Viscom ist auf Wachstumskurs. Das verdeutlichen die April-Zahlen des Orderbuchs!



Auftragseingang und -bestand nach Regionen

		Q1/ 2015	Q1/ 2016		
Auftragseingang	T€	15.825	14.792	-6,5%	↓
davon Europa	T€	9.452	9.543	1,0%	→
davon Amerika	T€	3.192	1.701	-46,7%	↓
davon Asien	T€	3.181	3.548	11,5%	↑
Auftragsbestand	T€	12.662	15.484	22,3%	↑

EQUI.TS Schätzung bleibt für 2016e grundsätzlich optimistisch

Für das laufende Geschäftsjahr 2016 sehen wir unverändert eine Erlössteigerung auf Gruppenebene im Basisszenario von rund 6 % auf € 73,5 Mio. vor. Hierbei sind Großaufträge – trotz der regen Aktivitäten des Global Development Teams – (noch) nicht enthalten. Die Zahlen des Q1/16 sind nicht Ausdruck eines Nachfragetrendwechsels, sondern vielmehr einer Reihe von Einmaleffekten geschuldet. Die Nachfrageaussichten sind seit März grundsätzlich wieder freundlicher. Das zeigt auch die Orderstatistik, die – auch durch a.o. Effekte im Q1/16 rückläufig und durch begrenzten Investitionsattentismus gekennzeichnet – jüngst wieder zu alter Dynamik zurückgefunden hat. Besonders innovative Systeme und auch neue Kundengruppen sorgen für Impulse.

Das Plan-EBIT der EQUI.TS-Schätzung für 2016 bleibt bei € 10,5 Mio. (Marge: 14,3 %). Unter Berücksichtigung einer normalisierten Steuerlast von ca. 30 % scheint uns ein EPS in Höhe von € 0,83 (+108 % ggü. 2015, bzw. +22 % ggü. adj. Ergebnis 2015 in Höhe von € 0,68/Aktie) realistisch. Das Management bekräftigt, dass die wesentlichen Trends in den Kundenmärkten wie auch im Geschäftsgang der Hannoveraner grundsätzlich intakt sind.

Die offizielle Guidance wurde jüngst bestätigt und plant für das Geschäftsjahr 2016 einen Jahresumsatz in Höhe von € 70 bis 75 Mio. (+1 % bis 8 %). Damit einhergehen soll eine auszuweisende EBIT-Marge von 13 % bis 15 % (Vj. 14,6 %), was einem operativen Ergebnis (EBIT) von € 9,1 bis € 11,3 Mio. (Vj. € 10,2 Mio.) entsprechen würde. Nach den steuerlichen Sonderbelastungen 2015 soll – laut Vorstand – wieder zu einer „normalen“ Steuerquote von rund 30 % zurückgekehrt werden.

Ifo-Geschäftsklimaindex April 2016 - Bild eines moderaten Aufschwungs verfestigt sich

Die Unternehmen waren zwar in der April-Auswertung etwas weniger zufrieden mit ihrer aktuellen Geschäftslage, aber ihre Erwartungen hellten sich weiter auf. Dazu passt die Einschätzung des Verbandes der Automobilindustrie (VDA), dessen Präsident Matthias Wissmann jüngst erklärte, dass „in Westeuropa es derzeit besser als erwartet läuft“. Nicht nur die Gesamt-, sondern auch die Automobilkonjunktur entwickelt sich erfreulich stabil.“ Nach vier Monaten und 4,9 Mio. neu zugelassenen Fahrzeugen steht der westeuropäische Markt insgesamt mit knapp 8 % im Plus (US-Light-Vehicle-Verkäufe: +3 % auf rund 5,6 Mio. Neufahrzeuge); Verkäufe im chinesische Pkw-Markt: +9 %, insgesamt wurden 7,1 Mio. Fahrzeuge abgesetzt; hingegen: Im April kam es in Russland (-9 %) und Brasilien (-26 %) erneut zu Rückgängen.

Doch bei wichtigen Konzernen herrscht nach wie vor eine gewisse Unruhe, denn „Diesel-Gate“ ist noch nicht überwunden. Was mit – vorübergehendem – Investitionsattentismus, wie jüngst in Mexiko, einhergehen kann. Gleichwohl, die Auswirkungen auf die Lieferkette scheinen bis heute sehr begrenzt. Denn neue Investitionsthemen gilt es anzupacken. Nicht zu unterschätzen ist in diesem Zusammenhang das Marktpotential der „vernetzten Mobilität“, auf das sich alle Industrieteilnehmer vorbereiten. Insbesondere Sicherheitsanwendungen und sogenanntes „autonomes Fahren“ sind die heißen Themen der kommenden Jahre. Wahrlich keine schlechten Aussichten für Hersteller von Leistungselektronik für die Automobilfertigung, der Hauptkundengruppe bei Viscom.

Die Wachstumseinschätzung des VDMA Fachverbandes Productronic für 2016 mit 6,3 % hat vor diesem Hintergrund ihre anhaltende Berechtigung.

Q1/2016: ausgeprägter Umsatzrückgang, EBIT-Marge negativ

		Q1/2016	Q1/2015
Umsatz	T€	11.124	17.195
EBIT	T€	-1.221	2.514
Finanzergebnis	T€	0	9
Ertragsteuern	T€	-105	-741
Periodenergebnis	T€	-1.326	1.782
Auftragseingang zum 31.03.	T€	14.792	15.825
Auftragsbestand zum 31.03.	T€	15.484	12.662
Ergebnis je Aktie	€	-0,15	0,20
Mitarbeiter zum 31.03.		369	338

		31.03.2016	31.12.2015
Bilanzsumme	T€	57.861	63.130
Zahlungsmittel	T€	10.862	11.868
Vorräte	T€	24.022	22.352
Eigenkapital	T€	47.128	48.657
Eigenkapitalquote		81,5%	77,1%

Angaben in T€ - Quelle Viscom AG Mai 2016 - EQUITS GmbH

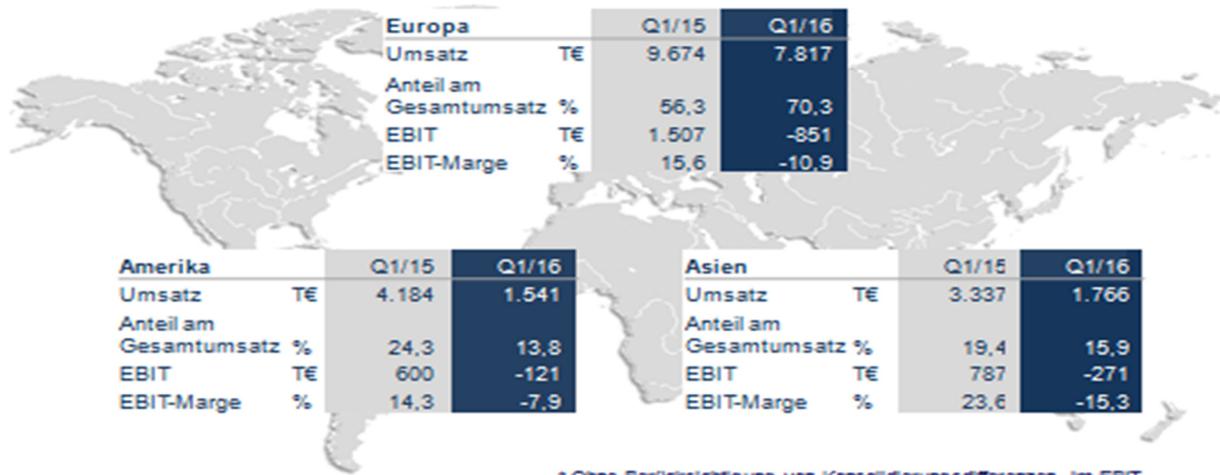
Q1/16 geprägt von Sondereffekten

Im Q1/16 sanken die Erlöse um 35,3 % auf € 11,1 Mio. Alle Regionen und vorwiegend die margenstarken Systemfamilien trugen hierzu bei. Mit -11 % war die EBIT-Marge erstmals seit 2010 wieder negativ (Q1/15: € 2,5 Mio.), denn dem außerordentlichen Erlösrückgang standen insbesondere planmäßig gestiegene Personalaufwendungen gegenüber, die aus dem für das angestrebte Umsatzwachstum ausgeweiteten Personalstamm herrührten. Die Lieferengpässe bei Komponenten, verbunden mit vergleichsweise weniger Arbeitstagen (Osterferien in Q1/16) ließen die Gesamtleistung im Konzern lediglich um 24% auf € 13,8 Mio. sinken. Die verzögerten Auslieferungen wirkten auch auf die Vorräte, die in den drei Monaten um rund € 1,7 Mio. auf € 24,0 Mio. anstiegen.

Unterdessen sanken die betrieblichen Aufwendungen insgesamt um 6,9% auf knapp € 15 Mio. Die Materialkostenquote expandierte auf 43,2 % kräftig, denn der Produktion stand die gedrückte Umsatzlegung gegenüber. Die Personalkosten für die inzwischen 369 Mitarbeiter (31.03.15: 338) erreichten ein Plus von 6,3 % (€ 6,0 Mio.). Mit dem zum Vorjahresquartal um gut 9 % ausgeweiteten Mitarbeiterstab stieg die Personalquote (gemessen an der gewachsenen Gesamtleistung) von 31,2 % im Q1/15 auf nun 43,8 %. Nach Abzug der zum Vorjahr gewachsenen sonstigen Betriebskosten und leicht gestiegenen Planabschreibungen verblieb ein ausgewiesenes Dreimonats-EBIT in Höhe von € -1,2 Mio. Mit Brutto- und Netto-Ergebnis in Höhe von jeweils ca. € -1,2 Mio. war die Basis gelegt für ein EPS in Höhe von € -0,15, das sich zum Vorjahreswert von € 0,20/Aktie vergleicht. Der Cashbestand sank zum 31.03.16 im Vergleich zum 31.12.2015 nur leicht um rund € 1 Mio. auf € 10,9 Mio. In den zurückliegenden drei Monaten verbrauchte das operative Geschäft € -0,4 Mio.. Für Investitionen wurde der typische Quartals-Betrag von € 0,5 Mio. eingesetzt.

Die Eigenkapitalquote stieg zum Stichtag – aufgrund der forderungsbedingten Bilanzverkürzung - auf 81,5 %, verharrte also in der „Komfortzone“ von Werten jenseits 80 %. Das Fehlen von (Netto-) Finanzverbindlichkeiten und eine geringe Rückstellungserfordernis ergänzen das Bild einer unverändert starken Bilanz.

Segmentinformation nach Regionen*



* Ohne Berücksichtigung von Konsolidierungsdifferenzen im EBIT

Angaben in T€ - Quelle Viscom AG Mai 2016 - EQUITS GmbH

2

Regionen - Amerika nach sehr starkem 2015 mit schwachem Start

Die konjunkturelle Eintrübung der mit Abstand bedeutendsten Region „**Europa**“ (Anteil 70 % nach 56 % zum 31.03.15) in Verbindung mit Lieferverzögerungen sorgte für geringere Abrechnungen zum Stichtag, d.h. sinkenden Regionserlösen (-19,2%). Das Regionen-EBIT litt unter dem Umsatzrückgang und sank auf € -0,85 Mio. was einer Marge von -10,9 % entsprach.

Der Bestelleingang im Q1/16 von € 9,5 Mio. verzeichnete eine leichte Steigerung um rund 1%. Wichtig sind die innovativen Features „Flat Panel Detector“ und „XM-Modul“, die, wie das flexibel einsetzbare X7058-AOI/AXI-System, sehr anspruchsvolle Testanforderungen meistern können und gute Akzeptanz im „Mittelstand“ der Prüfkundschaft finden. Aber auch bei Großkunden konnte man punkten. Nach einem intensiven Benchmark entschied sich die Robert Bosch GmbH für Viscom-Systeme des Typs X7056 und setzt damit ihre Partnerschaft im Bereich der automatischen Röntgeninspektion (AXI) für 5 Jahre fort. Eine ähnliche Vereinbarung konnte für die Schutzlack-Inspektions-Systeme S3088 CCI abgeschlossen werden.

Unterdessen wurde in der strategisch wichtigen Kundenregion „**Asien**“ die Trendwende bestätigt. Das Auftragsbuch konnte im Q1/16 – auch dank neuer Kunden im Segment „3C“ nochmals um 11,5% auf € 3,6 Mio. ausgeweitet werden. In den kommenden Quartalen erwarten wir aus dieser Region eine dynamische Nachfrage. Vertriebs- und Serviceaktivitäten werden in der Region unterdessen weiter intensiviert. Der niedrige Quartalsumsatz in Höhe von € 1,8 Mio. hatte seine Ursache im relativ geringen Arbeitsvorrat zum Jahresende 2015 und wenigen Neubestellungen aus der Automobilzulieferkundschaft. Aber auch Upgrade- und Service-Aktivitäten blieben hinter den Erwartungen zurück. Das Asien-EBIT sank dementsprechend ins Negative (€ -0,3 Mio.).

Die Region „**Amerika**“ zeigte sowohl in der Umsatz- wie auch in der Bestell-Aktivität einen schwachen Start ins Geschäftsjahr 2016. In Mexiko war unter den Automobilisten Kaufzurückhaltung deutlich spürbar und das zum Jahresende 2015 abgebaute Orderbuch lies weniger Umsätze zu. Auch die Orders aus der gesamten Region sanken zum Q1/16 um knapp

47 % auf € 1,7 Mio., was auf eine langsamere Gangart in den kommenden Monaten schließen lässt. Das Management hofft insbesondere in dieser Kundenregion auf zusätzliche Nachfrageimpulse, die aus erfolgreichen Benchmarks entstehen könnten.

Orderverlauf im Q1/16 von Schwäche in Region Amerika geprägt

Der Ordereingang in dem diesjährigen Auftaktquartal verfehlte per 31.03.2016 den rekordhohen Vorjahresvergleichswert um fast € 1 Mio. oder 6,5 % - mit einem Konzernwert von € 14,8 Mio.. Der Auftragsbestand stieg aufgrund der schwachen Umsatzlegung im Gegenzug auf € 15,5 Mio., was einem recht hohen Arbeitsvorrat von etwa 3 Monaten entspricht. Im Q2/16 dürfte also ein sehr dynamischer Geschäftsgang vorherrschen, zumal bis April die Ordereingänge auf € 24,2 Mio. oder knapp 19% über Vorjahreszeitraum anwuchsen.

Ebenfalls aufgrund der niedrigen Umsatzlegung stieg der Wachstumsindikator „Book-to-bill-Ratio“, also die Relation von neuen gruppenweiten Orders zu getätigtem Umsatz, zum Stichtag auf 133,0 %. Sie erreichte mit 122,1 % (31.12.15: 100,8%) in Europa wieder ein gutes und klar expansives Niveau. In Nordamerika (inkl. Mexiko) war die Bestellschwäche ausgeprägt - die Orders sanken um 47 % auf einen Bestellwert von € 1,7 Mio. Hier gilt es u.E. gegenzusteuern. Asiatische Kunden orderten im Q1/16 im Wert von € 3,55 Mio. (+11 % ggü Q1/15), wozu auch eine Reihe von 3C-Neukunden beitrugen. Wachstum ist also in dieser Kundenregion in Sicht.

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUITS GmbH, ; Am Schieferstein 1 - 60435 Frankfurt/M

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

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

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

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	18.08.2015	Kaufen	€ 20,05
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	16.11.2015	Kaufen	€ 20,05
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	08.04.2016	Kaufen.	€ 20,05
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	20.05.2016	Kaufen .	€ 20,05

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 EQUITS 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:

(20.05.2016)

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

(Schlusskurse vom 19.05.2016)

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 1
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