Datum	08.04.2016
Empfehlung:	
Kaufen	(Kaufen)
PT: € 20,05	(alt: € 20,05)

Viscom AG

Branche:	Elektronik-Technologie
Segment:	Prime Standard
ISIN:	DE0007846867
Reuters:	V6C:DE

Kurs (07.04.2016):	**€ 13,69**
Marktkapitalisierung	€ 123,48
EV	€ 131,13
Ø-Volumen in T€ (100 Tage)	41,0
52W Hoch	€ 17,40
52W Tief	€ 11,80

Finanzkalender

Q1/16 Report	12.05.2016
ordentl. HV	01.06.2016

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

EQUI.TS GmbH
Am Schieferstein 1
D-60435 Frankfurt

Viscom AG

2015 mit neuen operativen Rekorden – Einmaleffekte drücken EPS und Dividende - 2016 Wachstum

Der Hersteller von Inspektionssystemen für die Elektronikindustrie ist auf Rekordkurs. Die Erwartungen konnten teils sogar übertroffen werden. Mit einem Bestellvorrat von € 67,2 Mio. (31.12.15) ist die Ausgangslage für 2016 u.E. gut! Wenngleich das Startquartal – nach der Rekordproduktion in Q4/15 und zum außerordentliche guten Q1/15 - moderat ausfallen dürfte.
Die am 23. März2016 vorgestellte Management-Guidance 2016 (Umsatz € 70 bis 75 Mio.; EBIT-Marge 13 % bis 15 %) beinhaltet keine Großprojekte, deren Abschluss angestrebt wird. Die sehr erfreuliche Vertriebsoffensive kann zusehends mit dem breiteren Produktportfolio auch und erst recht in der preissensitiven Wachstumsregion Asien punkten. Jenseits von Konjunkturschwankungen treiben in Viscoms Kundenmarkt Nr.1, der Automobilzulieferindustrie, längst Megathemen die Prüfanforderungen für Leistungselektronik. Mehr noch: Fahrzeug- und Konsumwelt wachsen zusammen.
Die EQUI.TS-Schätzung für 2016 bleibt unverändert. Für das laufende Geschäftsjahr gehen wir – ebenso wie das Unternehmen - wieder von einer normalen Steuerbelastung (rd. 30 %) aus; denn die steuerlichen Einmalbelastungen aus 2015 – weshalb die Dividende für 2015 auf € 0,40/Aktie sinken soll - entfallen. Das EPS wird wieder auf das „Normal-Niveau“ zurückschwingen und durch die Umsatzausweitung weiter vorangetrieben, € 0,83/Aktie erreichen.

Wir betätigen unseren Zielkurs und das Anlageurteil. Viscom bleibt bei traditionell hoher Ausschüttungsquote (Payout-Ratio > 50 %) u.E. ein attraktiver Maschinenbautitel.

- ✓ Für 2016 erwarten wir ein Umsatzwachstum von 6 % (ohne Groß-Orders gerechnet). Das Startquartal dürfte verhalten verlaufen - darauf deuten Bestandsveränderungen und Auftragseingang hin.
- ✓ Auch 2016 steht im AOI-Markt Wachstum an. Zur nachhaltig steigenden Bedeutung der Fahrzeugelektronik kommen zusätzliche Anwendungen im „3C“-Kundensegment (Computer, Communication und Consumer).
- ✓ Die optimierte Vertriebsstruktur adressiert die wichtige Kundenregion Asien immer effizienter. Auch ohne Wechselkursrückenwind sollten Marktanteilsgewinne möglich sein.
- ✓ Basis für den Erfolg sind die Produktinnovationen und –variationen, die auch besonders preissensible High-Volume-Anwendungen adressieren. Updates und Umrüstungen für Kundensysteme bringen Zusatzimpulse.

Ausblick: Vor dem Hintergrund der Megatrends hat Viscom u.E. gute Chancen (Expansionsschwerpunkt Asien) auf Wachstumskurs zu bleiben. Das System-Portfolio trifft die Kundenwünsche. Die Unternehmensstruktur ist gestärkt, Degressionseffekte können wieder wirken.

Kennzahlenübersicht - Viscom AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2014	62,3	10,8	9,4	0,75	1,6	16,6
2015	69,4	11,9	10,2	0,40	1,7	36,0
2016e	73,6	12,7	10,7	0,83	1,5	16,5
2017e	82,5	13,4	11,3	0,88	1,4	15,6
2018e	92,8	15,0	12,6	0,99	1,2	13,8

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose, Kennzahlen)

Megatrends der Prüfindustrie - kleiner - schnell - kompakter

Für die Baugruppenindustrie gilt es, die früher als Verdrahtungsträger genutzte Leiterplatte zur variabel ausführbaren Funktionseinheit zu entwickeln und damit mit der fortschreitenden Miniaturisierung und Integration der Bauelemente, insbesondere der Halbleiter, Schritt zu halten. Neue Leistungs- und Mengenperspektiven für die Qualitätssicherung sind absehbar - darauf hatte sich Viscom frühzeitig eingestellt. Für die Prüfanwendungen ihrerseits entstehen neue High-Volume-Einsatzgebiete, die denen aus der Smartphone- und Computerindustrie – die ihrerseits von der zunehmenden Verbreitung des 4G-Übertragungsstandarts in China Wachstumsimpulse erfahren sollten - sehr ähneln.

Neue Anwendermärkte wie das „Internet der Dinge" beginnen zusehends zu Massenanwendungen zu werden - mit teilweise zweistelligen Wachstumsraten, so Branchenexperten. Sie werden die Automobil- und Industrieelektronik als Treiber der Branche zukünftig ergänzen. Beim zweiten großen Innovationstreiber – dem vernetzten und automatisierten Fahren als neuem Schlüsseltrend – wird an der Roadmap zur digitalen Mobilität mit großer Geschwindigkeit gebaut. Einfach ausgedrückt: Smartphone und Auto wachsen immer stärker zusammen. Dazu ist eine Partnerschaft zwischen Automobilherstellern und IT-Branche erforderlich und der Kampf um die Vorherrschaft für die „Mobilität von morgen" ist in vollem Gange. Allein in den kommenden drei bis vier Jahren investieren deutsche Autohersteller und -Zulieferer € 16 bis 18 Mrd. in Forschung und Entwicklung für das vernetzte und automatisierte Fahren, so der VDA. Das Marktpotential vernetzter Mobilität wird sich zwischen 2015 und 2020 von € 31,9 auf € 115,2 Mrd. beinahe vervierfachen (Quelle: PWC, 2014). Mit der Konsequenz, dass die schiere Zahl der zu fertigen und prüfenden Baugruppen für Leistungs- und Konsumelektronik – herzustellen bei den global agierenden Lohnfertigern im High-Volume Modus - anhaltend und kräftig wachsen wird.

Dass die Bauelemente immer kleinere Strukturen aufweisen und kompakter konstruiert werden ist und bleibt ein gesetzter Faktor. Zur Optischen kommt deshalb auch die Röntgen-Inspektion; zur 2D- die 3D-Analyse. Trends, auf die Viscom frühzeitig reagiert und gesetzt hat, wie der erreichte Markterfolg beeindruckend zeigt.

Wachstum auch 2016 möglich - EQUI.TS-Schätzung für 2016 hat Bestand

Die offizielle Finanzplanung aus dem Hause Viscom wurde anlässlich der Bilanzpressekonferenz am 23. März 2016 veröffentlicht. Sie ist - trotz politischen und ökonomischen Unsicherheiten - von anhaltendem Wachstum für 2016 charakterisiert und stützt somit unsere Grundannahme einer nachhaltig wachsenden Marktnachfrage nach Inspektionssystemen für Elektronikbaugruppen. Die offizielle Guidance plant einen Jahresumsatz in Höhe von € 70 bis 75 Mio. (+1 % bis 8 %) für das laufende Geschäftsjahr. 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.

Wir konkretisieren unsere Viscom-Prognose für 2016 und rechnen mit Jahreserlösen in Höhe von € 73,6 Mio. und einem EBIT von € 10,7 Mio. (Marge: 14,6 %). Unter Berücksichtigung einer normalisierten Steuerlast von ca. 30 % planen wir mit einem EPS in Höhe von € 0,83 (+108 % ggü. 2015, bzw. +22 % ggü. adj. Ergebnis 2015 in Höhe von € 0,68/Aktie).

VISCOM vision technology

Viscom AG: wesentliche Größen der Konzern-Gesamtergebnisrechnung

	FY 2014 T€	% zu UE	FY 2015 T€	% zu UE	Veränderung zum Vorjahr
Umsatz (UE)	62.254	100,0%	69.389	100,0%	11,5%
Gesamtleistung*	67.097	107,8%	73.583	106,0%	9,7%
Materialaufwand	-24.675	-39,6%	-26.396	-38,0%	7,0%
Personalaufwand	-21.442	-34,4%	-24.342	-35,1%	13,5%
EBIT	9.378	15,1%	10.157	14,6%	8,3%
Periodenergebnis	6.685	10,7%	3.529	5,1%	-47,2%

*Gesamtleistung = Umsatzerlöse + Bestandsveränderung + aktivierte Entwicklungsleistungen

Quelle Viscom AG April 2016 - EQUI.TS GmbH 1

Kundenmärkte auch 2016 im Expansionsmodus - globale Unsicherheiten bleiben

Die globale Wachstumsprognose für 2016 musste in den zurückliegenden Monaten vom IWF auf +3,4 % preisbereinigten Zuwachs (2017: +3,6 %) zurückgenommen werden. Denn die deutliche Verlangsamung der Dynamik in den Schwellenländern (auf 4,3 %) und in China (Übergang von Export- zu Binnenkonjunktur führt zu einem BIP-Plus von 6,3 % in 2016), sowie diverse politische Krisen (im Nahen-Osten und in Europa) belasten. In den USA wird für beide Jahre ein solides Wachstum von 2,6 % vorhergesagt, während die Eurozone-Staaten (wie auch Deutschland) mit jeweils 1,7 % für 2016 und 2017 eher moderat wachsen sollten. Der niedrige Ölpreis sollte in beiden Regionen den Konsum stützen.

Der Maschinenbau-Fachverband verweist auf die Risiken (siehe oben) und bestätigt seine vorsichtige VDMA-Prognose für die 2016er Produktion auf Vorjahresniveau. Der Auftragseingang startete im Januar ausgesprochen schwach (ggü Vj.: -12 %) und erholte sich im Anschluss etwas. Im Dreimonatsvergleich (Dezember bis Februar) lagen die Auftragseingänge über dem Wert des Vorjahres (+2 %) - für eine Prognoseanhebung sei es aber zu früh, so der VDMA.

Die Halbleiterindustrie soll nach SIA-Berechnungen 2016 weltweit wieder etwas wachsen (+1,4 %). Gleiches gilt für die globale Fahrzeugproduktion. Der Autozulieferer Continental z.B. rechnet für 2016 mit einem moderaten Anstieg der weltweiten Produktion um 1,5 % auf knapp 90 Millionen Einheiten. Dabei werde die Schwäche der Märkte in Russland und Brasilien erneut durch das Wachstum der Fahrzeugmärkte in Europa und China überkompensiert. Andererseits sorgen die Ereignisse rund um „Diesel-Gate“ auch heute noch für eine gewisse Verunsicherung am Markt. Die Diesel-Strategie im VW-Konzern wird neu ausgerichtet werden. Bei der Konzern-Kernmarke soll zudem der Elektroantrieb wichtiger werden.

Im Speziellen sind die 2016er Aussichten für den deutschen Elektronik-Maschinenbau ebenfalls positiv, denn große Innovationstreiber – wie oben beschrieben - bekommen wachsenden Einfluss auf die Nachfrageaussichten der Branche. Der aktuellen Geschäftsklimaumfrage (November 2015) der VDMA Fachabteilung Productronic zufolge, erwarten die deutschen

Hersteller von Komponenten, Maschinen und Anlagen für die Elektronikproduktion im laufenden Jahr ein Umsatzwachstum von 2,0 %, nachdem die Zielvorgabe für 2015 bei einem Plus von 3,4 % lag. Mit 3,9 Produktionsmonaten war der Auftragsbestand für den Elektronik-Maschinenbau in Deutschland in der November-Erhebung auf einem guten Niveau und deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von 3,2 Produktionsmonaten.

Produktportfolio von Viscom wird 2016 nochmals breiter

2015 konnte Viscom mit einem Erlöszuwachs von 11,5 % die Marktposition im zentralen Kundensegment Automotive-Zulieferer (Umsatzanteil 63,8 %) festigen und Marktanteile dazugewinnen. Das Jahr stand im Zeichen der Produktneuentwicklung (Stichwort „XM-Sensormodul"; „Flat Panel Detector" – „FPD"; „3D-Röntgen-Prüfung"). Für diese und andere Projekte wurden rund € 4,3 Mio. investiert (F&E-Quote: 6,3 %; Vj.: 7,4 %). Das bewährte AOI-Inspektionssystem S3088 wurde mit der Spezifikation „CCI" erfolgreich in den Markt zur speziellen Schutzlack-Inspektion eingeführt.

Im laufenden Geschäftsjahr 2016 sollen innovative Leistungssteigerungen der Prüfmaschinen und die Systemkommunikation und Prozesskontrolle (Viscom Up-und Downlink) für alle Prüftore in der SMT-Fertigung – wie bereits im Vorjahr - zu einer steigenden Zahl an Messe-Leads, Validierungen und schließlich Kunden-Bestellungen führen.

Das XM-Modul wird mit einem größeren Blickfeld ausgestattet und soll so die AOI-Prüfung mit höherem Durchsatz ermöglichen. Im H2/16 soll dieses Feature in Seriensystemen zur Verfügung stehen. Mit dem High Speed 3D-AXI System X7058 für die Röntgen –Lötstellenprüfung sind bei kompakter Bauweise höhere Auflösung mit einem schnelleren Transport der Leiterplatten möglich geworden. Auch in diesem Fall ist 2016 die Serienreife erreicht. Gleiches gilt für das optische und röntgentechnische Prüfsystem X7056RS. Es wurde mit der leistungssteigernden FPD-Option aufgerüstet und so das Einsatzgebiet im Serienbetrieb spürbar erweitert.

Mit der wachsenden Tiefe und Breite des System-Portfolios wird für eine wachsende Zahl von Systemtypen die Auftragsfertigung von der Losfertigung abgelöst werden. Dies soll spürbare Effizienzgewinne heben und zusätzliche Anwendungs- und Kundengruppen, insbesondere im Zielsegment der „3C" erschließen helfen. Dieses Marktsegment stand in 2015 für 14,3 % der Konzernumsätze.

VISCOM vision technology

Viscom AG: Kern-Kennzahlen der Bilanz und Kapitalflussrechnung

Konzern-Bilanz	31.12.2014 T€	31.12.2015 T€
Cashbestand	16.933	11.868
Kurzfristige Schulden	9.264	12.539
Langfristige Schulden	1.610	1.934
Zinstragende Verbindlichkeiten	0	0
Eigenkapital	53.584	48.657

Konzern-Kapitalflussrechnung	31.12.2014 T€	31.12.2015 T€
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	4.755	5.955
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2.233	-2.359
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-15.126	-8.943

Quelle Viscom AG April 2016 - EQUI.TS GmbH 2

Q4/15 mit Umsatz- und operativem Ergebnisrekord – a.o. Steuereffekte drückten Jahresnettoergebnis 2015

Im Jahresverlauf 2015 nahm die Geschäftsentwicklung zunehmend an Fahrt auf; die Weiterentwicklung innovativer Prüfsysteme und Upgrades bestehender Systeme waren die Treiber, die durch eine effizientere Vertriebs- und Servicestruktur an eine wachsende Zahl von Kunden ausgeliefert werden konnten. Der starke US$ unterstütze die Verkaufsbemühungen grundsätzlich und im Besonderen in der Absatz-Region Amerika.

Es wurden für € 47,1 Mio. Serieninspektionssysteme für elektronische Baugruppen (Geschäftsbereich „SP“: +5,5 % ggü. 2014) – auch gegen hohen Wettbewerbsdruck aus und in Asien - verkauft. Optische und Röntgentechnische Sonderinspektionssysteme (Geschäftsbereich „NP“: +33,0 % ggü. 2014) verzeichneten mit € 9,6 Mio. eine lebhafte Nachfrage nach innovativen Prüflösungen. Der Geschäftsbereich „Service“ profitierte insbesondere von der hohen Nachfrage nach System-Upgrades (+22,3 % auf € 12,7 Mio.).

Nachdem im Q3/15 die Kunden Aufträge in Rekordhöhe in Hannover platzierten und das Schlussquartal das Beste in der 30-jährigen Unternehmensgeschichte war, schloss Viscom auch das Gesamtjahr mit einer neuerlichen Bestmarke ab. Wie in den Quartalen zuvor war es das ergänzte und erweiterte Produktportfolio der Röntgen-Prüfsysteme, das kräftig wuchs und den Schwerpunkt der Nachfrage auf sich zog.

Im Q4/15 konnte der Geschäftsverlauf nicht nur an die gute Umsatz- und operative Ergebnisqualität des Vorquartals anknüpfen, sondern markierte mit einem Dreimonats-Umsatz von € 21,9 Mio. (+6,9 % ggü. Q4/14) und –EBIT in Höhe € 4,87 Mio. neue Quartalsbestmarken! Die Erlöse erreichten somit im Geschäftsjahr 2015 mit € 69,4 Mio. ebenfalls ein neues Rekordniveau. Diesem stand hingegen ein etwas höherer Betriebskostenanstieg gegenüber, da die Unternehmensstrukturen wachstumsbedingt „nachgerüstet“ werden mussten. Die Personalkosten stiegen um 13,5 %; die entsprechende Quote stieg um 70 BP. Das lag im Wesentlichen an der gestiegenen Kopfstärke der Belegschaft (Jahresdurchschnitt von 314 auf nun 355 Kollegen). Der Umsatz pro Mitarbeiter blieb zeitgleich mit € 195.000/Kopf erfreulich

hoch - Viscom hat u.E. also kein Kostenthema. Das zeigt auch die um 160 BP auf 38,0 % gesunkene Materialkostenquote, die auch von der losgrößenoptimierten Beschaffung profitierte. Somit erreichte das EBIT € 10,2 Mio. (+8,3 % ggü Vj.) und damit den oberen Rand der Finanzplanung. Konsequenterweise sank die EBIT-Marge (gerechnet auf den um 11,5 % ausgeweiteten Umsatz von € 69,4 Mio.) auf 14,6 % (2014: 15,1 %). Damit liegt die ausgewiesene Profitabilität nicht nur deutlich über dem Maschinenbau-Durchschnitt, auch deutlich größere Wettbewerber, wie beispielsweise Orbotech erreichten 2015 deutlich niedrigere Werte (9,4 % EBIT-Marge).

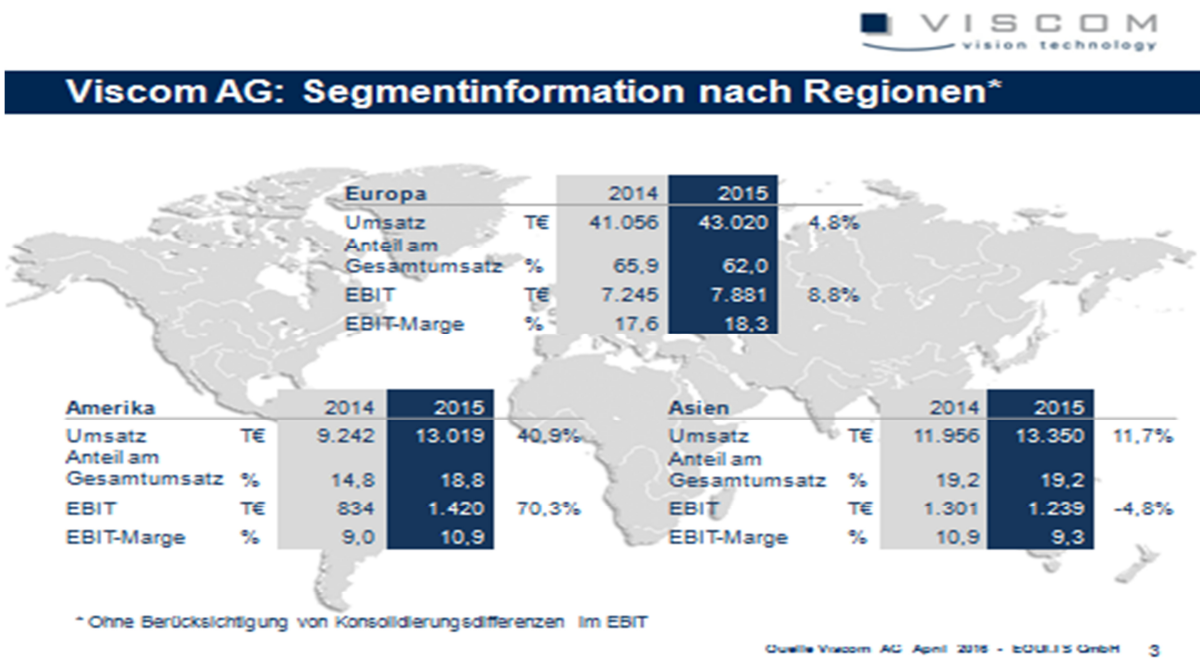
Unterproportional zur operativen Ergebnisentwicklung entwickelte sich der Periodenüberschuss, der € 3,5 Mio. erreichte. Er lag mit über 47 % deutlich unter dem Vorjahresvergleichswert, weil außerordentliche Einmaleffekte belasteten. Zum einen stieg die Steuerbelastung um rund € 0,6 Mio. aufgrund einer Steuernachzahlung (wg. der steuerlichen Betriebsprüfung im H1/15); zum anderen musste eine Rückstellung für etwaige nachträgliche Steuerzahlungen wg. einer getätigten Wertpapierleihe in 2006 von € 1,72 Mio. (zuzüglich Zinsaufwand in Höhe von € 0,765 Mio.) gebildet werden. Das entsprechend bereinigte Nachsteuerergebnis läge nach unseren Berechnungen auf dem Niveau des Vorjahres von € 6,0 Mio.

Der ordentlichen HV am 01. Juni 2016 wird eine Dividende von € 0,40/Aktie vorgeschlagen, was einer Vollausschüttung des Nettoergebnisses entsprechen würde. Gleichzeitig lässt dieser Vorschlag die vorhandenen freien Kapitalreserven in Höhe von € 0,97/Aktie (€ 8,65 Mio.) unangetastet.

Aufgrund eines im Jahresvergleich geringeren Bedarfs an Betriebsmitteln generierten die operativen Aktivitäten 2015 einen Mittelzufluss in Höhe von € 5,9 Mio. Der u.E. immer noch „komfortable“ Finanzmittelbestand per 31.12.15 lag mit € 11,9 Mio. wesentlich unter dem Jahresschlusswert 2014, denn im Juni 2015 wurde alleine für € 8,9 Mio. ein außerordentlich hoher Dividendenbetrag (€ 1,00/Aktie) an die Aktionäre ausgeschüttet. Für Investitionen wurden - wie in den Vorjahren - auch 2015 reichlich € 2,4 Mio. ausgegeben. Die Bilanz ist unverändert solide.

Weiter auf solidem Wachstumskurs – Q1/16 mit vorrübergehend verhaltenem Geschäftsgang

Von einer allgemeinen Investitionszurückhaltung war in den Viscom-Büchern auch und erst recht in der jüngsten Vergangenheit wenig zu spüren. Der Ordereingang zum Schlußquartal war in der Unternehmensgeschichte noch nie so hoch wie aktuell. Er übertraf konzernweit mit € 67,2 Mio. (per 31.12.2015) den Vorjahresvergleichswert um 0,5 %. Der Auftragsbestand sank durch die hohe Leistungserstellung im Q4/15 auf € 11,8 Mio., was einem Arbeitsvorrat von etwa 2,5 Monaten entspricht und – vor dem Hintergrund der von den Kunden geschätzten kurzfristigen Lieferfähigkeit - als „gesunde Relation“ charakterisiert wird. Die konzernweite Book-to-Bill-Ratio sank zum Berichtsstichtag mit 96,8 % unter die „Expansions-Schwelle“, was per se auf ein in den kommenden Monaten verhaltenes Umsatzniveau hindeutet. Mit einer Vorlaufzeit von drei bis vier Monaten ist die Ordergenerierung bei Viscom eher kurzfristiger Natur. Der Stichtagswert zum Jahresende 2015 deutet u.E. also nicht auf ein baldiges Ende des Wachstumstrends bei Viscom hin.



Kundenregionen Amerika und Asien 2015 sehr dynamisch

Wenngleich, es wurde zum Jahresausklang 2015 von einem Rückgang der Nachfrage in China berichtet, welcher gleichwohl auf die automobilnahe Kundengruppe beschränkt blieb und durch Erfolge in anderen Kundengruppen überkompensiert werden konnte. Somit wuchs die Kundenregion „Asien“ anhaltend kräftig. Die Verkaufsstatistik für 2015 meldete ein Plus von 11,7 % auf € 13,4 Mio. Davon profitierte das Regionen-EBIT nur unterproportional, denn der Marktbearbeitungsaufwand stieg dort noch kräftig (Mitarbeiterzahl per 31.12. 2015: 52 nach 44 zum Stichtag 2014). In dieser wichtigen Region hat das Bestellvolumen von € 11,8 Mio. annähernd an das Vorjahresniveau angeschlossen. Das Management gibt sich zuversichtlich dort auch in den kommenden Quartalen ein Erlöswachstum – auch mit Großkunden - generieren zu können. Grundlage hierfür ist zum einen das hohe Interesse am vorhandenen Produktportfolio, was sich in einer erfreulichen Anzahl von Kundenvalidierungen niederschlägt. Zum anderen ist die Distributionskraft in China spürbar und damit die Abdeckung des Ländermarktes verstärkt worden. Die aktuell auf 88,2 % gefallene Book-to-Bill-Ratio sollte also u.E. schon bald wieder steigen.

Mit 41 % über Vorjahreswert konnte die Region „Amerika“ die Jahreserlöse 2015 auf € 13,0 Mio. ausweiten, was einen historischen Rekord darstellt. Die Anwendungen für die Automobilelektronik standen im Mittelpunkt; Nachrüstungen und neue Linien waren zu bestücken. Die verstärkten Vertriebsanstrengungen brachten zusätzliche Bestellungen aus dem Kundenbereich „3C“ (Consumer, Computer, Communication) und „EMS“ (Electronic Manufacturing Services) jenseits der Kern-Kunden-Märkte. Der Ordereingang in dieser Region betrug € 12,0 Mio. (Vj.: € 10,9 Mio.), er stieg somit um 10 %. Für diese Absatzregion sieht der Vorstand im kommenden Jahr keine Zeichen einer Trendwende; auch wenn die die aktuelle Book-to-Bill-Ratio mit 92,4 %. ein „Atemholen“ signalisiert.

In der mit Abstand bedeutendsten Kundenregion „Europa“ (Anteil 62 %) erhöhten sich die Erlöse im vergangenen Jahr um 4,8 % auf € 43,0 Mio. Das Regionen-EBIT konnte mit € 7,9 Mio., was einer Marge von 18,3 % entsprach, aufgrund der erhöhten Produktionseffizienz den Wert

aus 2014 um 70 BP übertreffen. Der Ordereingang erreichte mit € 43,4 Mio. das hohe Niveau des Vorjahres. U.E. eine erfreuliche Performance, in einer ansonsten weitgehend gesättigten Absatzregion. In den kommenden Monaten dürfte sich daran wenig ändern, denn die Europa-Book-to-Bill-Ratio zum Berichtsstichtag mit 100,8 % signalisiert moderate Umsatzanstiege.

Gewinn- und Verlustrechnung (in EUR m)	**2013**	**2014**	**2015**	**2016e**	**2017e**	**2018e**
Umsatz	49,82	62,25	69,39	73,55	82,51	92,75
Veränderung fertige und unf. Erzeugnisse	-0,03	3,03	2,64	2,80	3,14	3,53
Andere aktivierte Eigenleistungen	2,28	1,82	1,55	1,42	1,36	1,30
Sonstige betriebliche Erträge	2,96	2,68	2,54	2,69	3,02	3,39
Gesamtleistung	**55,03**	**69,77**	**76,12**	**80,46**	**90,03**	**100,97**
Materialaufwand	-16,24	-24,68	-26,40	-27,76	-31,07	-34,85
Rohertrag	38,80	45,10	49,72	52,69	58,96	66,12
Personalaufwand	-19,48	-21,44	-24,34	-25,89	-29,72	-33,32
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-11,48	-12,85	-13,45	-14,15	-15,83	-17,76
EBITDA	**7,84**	**10,81**	**11,93**	**12,66**	**13,41**	**15,04**
Abschreibungen und Amortisation	-1,07	-1,43	-1,78	-1,91	-2,15	-2,41
EBIT	**6,77**	**9,38**	**10,16**	**10,75**	**11,26**	**12,63**
Finanzergebnis	0,27	0,08	-0,81	-0,20	-0,09	-0,05
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ergebnis vor Ertragssteuern	**7,05**	**9,46**	**9,35**	**10,54**	**11,17**	**12,58**
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ertragssteuern	-2,32	-2,78	-5,82	-3,16	-3,35	-3,77
Anteile Fremder	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoergebnis	**4,72**	**6,69**	**3,53**	**7,38**	**7,82**	**8,81**
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	4,72	6,69	3,53	7,38	7,82	8,81
EPS (in Euro)	**0,53**	**0,75**	**0,40**	**0,83**	**0,88**	**0,99**
EPS bereinigt (in Euro)	**0,53**	**0,75**	**0,40**	**0,83**	**0,88**	**0,99**
DPS (in Euro)	**1,70**	**1,00**	**0,40**	**0,44**	**0,48**	**0,54**

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

Kapitalflussrechnung (in EUR m)	**2013**	**2014**	**2015**	**2016e**	**2017e**	**2018e**
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	7,17	4,76	5,96	6,96	4,94	5,47
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-2,48	-2,23	-2,36	-1,06	-1,25	-1,37
davon Capex	-0,70	-0,59	-0,82	-1,06	-1,25	-1,37
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-5,33	-15,13	-8,94	-3,55	-3,91	-4,22
Veränderung der Zahlungsmittel	-0,64	-12,60	-5,35	2,34	-0,23	-0,12
Flüssige Mittel am Ende der Periode	29,29	16,93	11,87	14,21	13,99	13,87

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

Bilanz (in EUR m)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Anlagevermögen	**8,16**	**8,59**	**9,18**	**8,32**	**7,43**	**6,39**
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,37	7,33	7,63	7,63	7,63	7,63
Sachanlagen	1,27	1,26	1,54	0,69	-0,21	-1,24
Finanzanlagen	0,52	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Umlaufvermögen	**62,79**	**55,37**	**53,20**	**57,98**	**62,98**	**68,83**
Vorräte	15,69	20,74	22,35	23,69	26,58	29,88
Forderungen aus LuL	11,48	15,76	18,13	19,21	21,55	24,23
Sonstige Forderungen	6,32	1,93	0,86	0,86	0,86	0,86
Kasse und Wertpapiere	29,29	16,93	11,87	14,21	13,99	13,87
Sonstiges Aktiva	0,41	0,50	0,75	0,75	0,75	0,75
Summe Aktiva	71,36	64,46	63,13	67,05	71,16	75,97
Eigenkapital	**61,57**	**53,58**	**48,66**	**52,48**	**56,39**	**60,97**
Rücklagen	61,57	53,58	48,66	52,48	56,39	60,97
Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rückstellungen	1,92	2,14	2,05	2,05	2,05	2,05
Verbindlichkeiten	6,26	6,53	8,17	8,27	8,47	8,70
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,01	2,94	3,37	3,37	3,37	3,37
Verbindlichkeiten aus LuL	1,86	2,12	1,56	1,65	1,85	2,08
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	1,39	1,48	3,25	3,25	3,25	3,25
Sonstige Passiva	1,61	2,20	4,25	4,25	4,25	4,25
Summe Passiva	**71,36**	**64,46**	**63,13**	**67,05**	**71,16**	**75,97**

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

	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Bewertungskennzahlen						
Aktienkurs in Euro	10,00	12,50	14,30	13,70	13,70	13,70
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	88,85	111,06	127,06	121,72	121,72	121,72
Enterprise Value (in Euro Mio.)	62,57	97,07	118,55	113,22	113,22	113,22
EV/Umsatz	1,26	1,56	1,71	1,54	1,37	1,22
EV/EBITDA	7,98	8,98	9,93	8,94	8,44	7,53
EV/EBIT	9,24	10,35	11,67	10,54	10,05	8,96
KGV (berichtet)	18,97	16,61	36,00	16,50	15,57	13,82
KGV (bereinigt)	18,97	16,61	36,00	16,50	15,57	13,82
Kurs/Cash-Flow pro Aktie (exkl. WC)	15,89	13,34	24,42	13,10	12,22	10,85
Kurs/Buchwert	1,44	2,07	2,61	2,32	2,16	2,00
Rentabilitätskennzahlen						
Bruttomarge	77,9%	72,4%	71,7%	71,6%	71,5%	71,3%
EBITDA-Marge	15,7%	17,4%	17,2%	17,2%	16,2%	16,2%
EBIT-Marge	13,6%	15,1%	14,6%	14,6%	13,6%	13,6%
Vorsteuermarge	14,1%	15,2%	13,5%	14,3%	13,5%	13,6%
Nettomarge	9,4%	10,7%	5,1%	10,0%	9,5%	9,5%
ROE	6,2%	9,3%	5,4%	11,4%	11,4%	12,1%
ROCE	12,6%	15,9%	16,6%	17,1%	17,1%	17,9%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	168,3	198,3	195,5	198,9	210,9	224,1
Nettoergebnis/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	15,8	21,3	9,9	20,0	20,0	21,3
Anzahl Mitarbeiter	296	314	355	370	391	414
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	86,3%	83,1%	77,1%	78,3%	79,2%	80,3%
Gearing	-42,7%	-26,1%	-17,5%	-20,7%	-18,8%	-17,2%
Dividendenrendite	17,0%	8,0%	2,8%	3,2%	3,5%	3,9%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	0,63	0,94	0,59	1,05	1,12	1,26
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,63	0,94	0,59	0,93	0,98	1,11
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	2,1%	2,3%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Capex/Umsatz	1,4%	0,9%	1,2%	1,4%	1,5%	1,5%
Working Capital/Umsatz	50,8%	55,2%	56,1%	56,1%	56,1%	56,1%
Steuerquote	33,1%	29,3%	62,3%	30,0%	30,0%	30,0%

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

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH

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

Die EQUI.TS 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 /B. Ludacka	01.04.2015	Kaufen	€ 20,05
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

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. 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), Peer-Group-Vergleiche,

historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. 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. 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:

(08.04.2016)

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

(Schlusskurse vom 07.04.2016)

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 (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. 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 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.