

Datum 06.06.2017
Empfehlung:
Halten (alt: Kaufen)
PT: € 20,05 (alt: € 20,05)



EQUI.TS GmbH
 Am Schieferstein 1
 D-60435 Frankfurt

Viscom AG

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

Kurs (02.06.2017): € 20,42
 Marktkapitalisierung € 184,19
 EV € 148,45
 Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 173,8
 52W Hoch € 22,89
 52W Tief € 10,31

Finanzkalender

Q2/17 Report 09.08.2017
 Q3/17 Report 14.11.2017

Aktionärsstruktur

Streubesitz 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

Viscom AG

Jahresstart gelungen – „Post-HV-Schwäche“ nutzen

Ein beeindruckender Jahresauftakt ist dem Spezialmaschinenbauer gelungen. Unsere Erwartungen wurden teils noch übertroffen. Auch wenn spektakuläre Großorders nicht zu vermelden waren, Marktanteilsgewinne dürften gleichwohl erzielt worden sein. Das werten wir als **Bestätigung** des eingeschlagenen Weges als Innovations- und Qualitätsführer die Internationalisierung voranzutreiben. Nach dem geradezu **stürmischen Jahresstart** wird u.E. auch Q2/17 – wenn auch weniger kräftig – spürbar wachsen. Der Rekord-Orderzugang (€ 20,2 Mio.) und der hohe Arbeitsvorrat (€ 18,7 Mio.) sind Hinweise darauf. Wir **passen die EQUI.TS-Schätzung noch nicht an** und erwarten für 2017 unverändert ein Umsatzwachstum (ca. +11 %; auf € 86 Mio.). Aufgrund der sehr erfreulichen Aktienkurs-Entwicklung (neuer historischer Höchstkurs mit € 22,89 am 30.05.17) ist unser Kursziel überschritten worden. Wir **empfehlen die typische „Post-HV-Schwäche“ des Aktienkurses zu Aufstockungen zu nutzen.**

- ✓ Die **Guidance 2017 wurde auch anlässlich der HV am 31.05.17 nicht nur bestätigt - das Management ist „zuversichtlich“ die Pläne zu erreichen.** Der Jahresumsatzkorridor von € 80 bis € 85 Mio. soll mit einer EBIT-Marge von 13-15 % einhergehen. **Rahmendaten und Frühindikatoren „stimmen“.**
- ✓ Nach dem sehr guten Q4/16 konnte das **Orderwachstum** auch im Q1/17 mit 36 % ggü. Vj. **überraschend kräftig ausgebaut** werden. Die „Book-to-bill-Ratio“ deutet mit 103,1 % auf eine anhaltende **Expansion in 2017** hin.
- ✓ Der Vertriebs Erfolg gemessen am Bestelleingang steigt. 3D-AOI- und Röntgen-Inspektionssysteme treffen in zunehmendem Maße die Kundenwünsche.
- ✓ Mit den ausgeweiteten Kapazitäten und verstärkten Vertriebsaktivitäten in der strategisch wichtigen Region Asien kann das arrondierte Systemportfolio (schnelle Röntgeninspektionssystem **X7056-II**) u.E. von der hohen Innovationskraft der Kundenmärkte ganz besonders profitieren. Auch künftig werden u.E. Skaleneffekte gehoben werden müssen, um den Preisdruck zumindest auszugleichen.

Ausblick: Die **industriespezifischen Frühindikatoren deuten Wachstum** an; auch die **Megathemen** „E-Mobility“ bzw. „Connectivity“. Die hohe Innovationsgeschwindigkeit der Kundenmärkte erzeugt eine schnelle Ausweitung der Prüfaufgaben. **2017 könnten somit neue historische Bestmarken erreicht werden**, wenn sich nicht die (politischen) Rahmenbedingungen dramatisch eintrüben. Gelänge es, die bekannte **unterjährige Saisonalität** – dank des breiteren Systemportfolios – abzumildern, könnten die Erlöse erneut nicht nur (wie auch die Guidance durchaus anvisiert) zweistellig wachsen, auch **eine neue Ergebnisqualität wäre u.E. vorstellbar**. Insbesondere dieser Aspekt dürfte u.E. im Spätsommer entschieden werden.

Kennzahlenübersicht - Viscom AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2014	62,3	10,8	9,4	0,75	2,6	24,3
2015	69,4	11,9	10,2	0,40	1,7	32,4
2016	77,2	12,3	10,5	0,80	1,9	19,4
2017e	86,0	13,9	11,9	0,91	1,7	22,4
2018e	97,6	16,5	14,1	1,11	1,5	18,4

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

Stimmung der Weltwirtschaft zunehmend sonnig

In den deutschen Chefetagen herrscht Champagnerlaune - so beschreibt es das ifo-Institut in seiner jüngsten Einschätzung. Die deutsche Konjunktur zeige eine hohe Schlagzahl. Der ifo-Geschäftsklimaindex stieg im Mai von 113,0 (saisonbereinigt korrigiert) auf 114,6 Punkte. Dies sei der höchste gemessene Wert seit 1991. Sowohl die aktuelle Lage als auch die Erwartungen wurden von den Unternehmen merklich nach oben korrigiert. Insbesondere die Hersteller von Investitionsgütern berichteten von sehr guten Geschäften. Die Auftragsbücher füllen sich.

Der Umsatz der deutschen Maschinenbauer soll nach Verbandsangaben 2017 erneut moderat wachsen. In den Industrieländern ist die Produktion im verarbeitenden Gewerbe auf einen stabilen Wachstumspfad zurückgekehrt. Und auch aus China kommen vermehrt positive Nachrichten.

Viscom-spezifische Kundengruppe in Investitionsmodus – kräftiges Wachstum in Sicht

Anlässlich der SMT Hybrid Packaging Fachmesse in Nürnberg veröffentlichte die VDMA Fachabteilung Productronic am 16.05.17 ihre aktuelle Geschäftsklimaumfrage, die u.E. deutlich optimistischer geworden ist. Der Umfrage zufolge erwarten die deutschen Hersteller von Komponenten, Maschinen und Anlagen für die Elektronikproduktion für das Jahr 2017 ein Umsatzwachstum von 10,5 % und für 2018 ein Umsatzwachstum von 6,8 %. Die zunehmende Digitalisierung in der Produktion hilft dem deutschen Elektronik-Maschinenbau auf doppelte Weise. „Zum einen besitzt die Digitalisierung ein großes Marktpotenzial für Sensoren und andere elektronische Bauteile, zum anderen kann der deutsche Maschinenbau insbesondere durch innovative Kombinationen von Produktionssystemen und Software neue Möglichkeiten zur Effizienzsteigerung und Qualitätsoptimierung bieten.“, wie Rainer Kurtz, CEO der kurtz-ersa-Gruppe und Vorsitzender des VDMA Fachverbandes Electronics, Micro and Nano Technologies berichtet.

E-Mobility- Offensive 2020 - deutsche Auto-Industrie will ans Netz und an den Markt

Die deutsche Vorzeigeindustrie will den Zeitenwechsel nicht verpassen. Deshalb steigen die Aufwendungen der Branche für Forschung und Entwicklung enorm an. „Allein in die Weiterentwicklung der Elektromobilität werden unsere Unternehmen bis zum Jahr 2020 insgesamt € 40 Mrd. investieren“, so der VDA-Präsident Wissmann kürzlich. Im gleichen Zeitraum sollen die deutschen Automobilhersteller ihr Modellangebot an E-Autos mehr als verdreifachen – von derzeit 30 Modellen auf knapp 100. Heute allerdings sind erst über 55.000 Elektroautos auf Deutschlands Straßen unterwegs.

Nach einem starken Vormonat haben sich die Pkw-Märkte der Welt im April unterschiedlich entwickelt. Europa, die USA und China legten eine Verschnaufpause ein. Brasilien legte wieder den Rückwärtsgang ein. In Russland ging es hingegen weiter aufwärts. Für 2017 bleibt die Branche gleichwohl im Vorwärtsgang.

Grafik 01 - Auftragseingang und -Bestand nach Regionen

Q1/17 - Auftragseingang und -bestand nach Regionen

		3M 2016	3M 2017		
Auftragseingang	T€	14.792	20.156	36,3%	↑
davon Europa	T€	9.543	12.061	26,4%	↑
davon Amerika	T€	1.701	3.500	105,8%	↑
davon Asien	T€	3.548	4.595	29,5%	↑
Auftragsbestand	T€	15.484	18.684	20,7%	↑

* Zum Stichtag 31.12.2016

Angaben in T€ - Quelle: Viscom AG - Juni 2017 - EQUITS GmbH

X7056-II - jüngstes High-End-System von Viscom trifft auf lebhaftes Interesse

Auf der diesjährigen SMT Hybrid Packaging in Nürnberg vom 16. bis 18. Mai wurde das neueste System für die automatische 3D-Röntgeninspektion in der High-End-Elektronikfertigung, die **X7056-II**, **offiziell vorgestellt**. Dabei ist das System alternativ als 2D oder 3D-AXI-Gerät einsetzbar und eröffnet mit einer „XXL“- FPD-Version im Prüfraum den Markt für große Leiterplatten. Nach unserem Eindruck vor Ort war das **Interesse** für das neue High-End-Prüfsystem der Hannoveraner **sehr erfreulich** und dürfte wohl sogar über dem erneut gewachsenen Interesse am Gesamtportfolio gelegen haben. Mit der ab **Spätsommer in die Serie** gehenden X7056-II wird die schnelle Handlingoption („FastFlow“) auch für Röntgeninspektion (Handling im vier Sekunden Takt!) umgesetzt und dieses System für zusätzliche und Takt-Fertigungen (für High-Volume-Anwendungen) einsetzbar.

Q1/17 schloss nahtlos an das sehr erfreuliche Schlussquartal 2016 an

Die Quartalsumsätze stiegen im Q1/17 (gegen ein ausgesprochen schwaches Q1/16) um 75,7 % auf € 19,5 Mio. – ein Wert der in der Unternehmensgeschichte noch nie zuvor erreicht werden konnte. Alle Regionen – zuvorderst Asien - und vorwiegend die margenstarken Systemfamilien trugen hierzu bei. Die **Kundenstruktur verbreiterte sich**. Die Top5-Adressen standen für 57 % der Konzern Erlöse (Vj: 63 %); Weitere 30 % der Rechnungen gingen an 22 Kunden (Vj. 15 Kunden). Die erfreulich kräftige Nachfrage zeigt sich u.E. in der Ausweitung der Gesamtleistung, die im Konzern 55 % auf € 21,4 Mio. wuchs.

Unterdessen wuchsen die betrieblichen Aufwendungen insgesamt um fast 25 % auf knapp € 18,7 Mio. **Die Kostenquoten „normalisierten“** sich, waren diese doch im Vorjahr wegen Minderumsatz extrem gestiegen.

Damals, vor einem Jahr sanken die Erlöse um 35,3 % auf € 11,1 Mio. Mit -11 % war die EBIT-Marge im Q1/16 erstmals seit 2010 wieder negativ, denn dem außerordentlichen Erlösrückgang standen insbesondere planmäßig gestiegene Personalaufwendungen gegenüber, die aus dem für das angestrebte Umsatzwachstum ausgeweiteten Personalstamm herrührten.

Jetzt, im **Q1/17** verjüngte sich die Materialkostenquote um annähernd 1000 BP auf expandierte auf 43,1 % kräftig, denn der Produktion stand die sehr starke Umsatzlegung gegenüber. Die Personalkosten für die inzwischen 393 Mitarbeiter (31.03.16: 369) erreichten ein Plus von 11 % (€ 6,7 Mio.). Mit dem zum Vorjahresquartal um gut 6 % ausgeweiteten Mitarbeiterstab sank die Personalquote (gemessen am Umsatz) von 43,8 % im Q1/16 auf ein Normal-Niveau von 34,2 %. Nach Abzug der zum Vorjahr (aber zum Erlöswachstum klar unterdurchschnittlich) gewachsenen sonstigen Betriebskosten und leicht gestiegenen Planabschreibungen verblieb ein ausgewiesenes Dreimonats-EBIT in Höhe von € 3,7 Mio. Die **Q1/17-EBIT-Marge betrug also wieder 13,6%** und war damit wieder zurück auf dem von den Hannoveranern bekannten und im Maschinebauvergleich erfreulich hohen Niveau. Mit einem Netto-Ergebnis in Höhe von jeweils ca. € 1,9 Mio. (Steuerquote knapp 30%) war die Basis gelegt für ein **EPS in Höhe von € 0,21**, das sich zum Vorjahreswert von € -0,15/Aktie vergleicht.

Der Cashbestand sank zum 31.03.17 im Vergleich zum 31.12.2016 nur leicht um rund € 1 Mio. auf € 9,9 Mio. In den zurückliegenden drei Monaten erwirtschaftete das operative Geschäft annähernd € 4,0 Mio. Für Investitionen wurde der typische Quartals-Betrag von € 0,5 Mio. eingesetzt. Der schuldenfreie Spezialmaschinebauer hatte keine Finanzierungsausgaben zu tätigen.

Die Eigenkapitalquote sank zum Stichtag – aufgrund der forderungsbedingten Bilanzverlängerung - auf 80,8 %, befindet also in der „Komfortzone“ von Werten jenseits 80 %. Das Fehlen von (Netto-) Finanzverbindlichkeiten und eine geringe Rückstellungserfordernis ergänzen das Bild einer unverändert starken Bilanz.

Grafik 02 - Q1/17 Kennzahlenentwicklung

Q1/17: Umsatzrekord, Kostenquoten, EBIT-Marge auf „Normal“

	3M 2016		3M 2017		Veränderung zum Vorjahr
	T€	% zu UE	T€	% zu UE	
Umsatz (UE)	11.124	100,0%	19.542	100,0%	75,7%
Gesamtleistung*	13.765	123,7%	21.373	109,4%	55,3%
Materialaufwand	-5.950	-53,5%	-8.429	-43,1%	41,7%
Personalaufwand	-6.023	-54,1%	-6.681	-34,2%	10,9%
sonst. Betr. Aufwendungen	-3.103	-27,9%	-3.602	-18,4%	16,1%
EBIT	-1.221	-11,0%	2.658	13,6%	
Periodenergebnis	-1.326	-11,9%	1.880	9,6%	

Angaben in T€ - Quelle: Viscom AG - Juni 2017 - EQUI.TS GmbH

EQUI.TS Schätzung für 2017e - Anhebung?

Für das aktuelle Geschäftsjahr 2017 hatten wir unsere Schätzung anlässlich der Veröffentlichung der vorläufigen Geschäftszahlen der Viscom AG am 27.02.17 angehoben, ist es nun Zeit für eine weitere Anhebung?

Das Management bekräftigte in der Telefonkonferenz anlässlich der Veröffentlichung der Zwischenmitteilung zum Q1/17 am 11.05.17 die offizielle 2017er-Guidance. Es wurde – nicht zuletzt mit dem Hinweis auf den sehr erfreulichen Bestelleingang- darauf verwiesen, dass die wesentlichen Trends in den Kundenmärkten wie auch im Geschäftsgang der Hannoveraner grundsätzlich intakt sind. In der Zwischenmitteilung gibt sich das Management denn auch **„zuversichtlich, die gesteckten Ziele für das Geschäftsjahr 2017 (...) zu erreichen“**.

Diese lauten bekanntlich für den geplanten Jahresumsatz € 80 bis 85 Mio. (+1 % bis +10 %). Damit einhergehen soll eine in der Tendenz auszuweisende EBIT-Marge von 13 % bis 15 % (Vj. 13,6 %), was einem operativen Ergebnis (EBIT) von € 10,4 bis € 12,8 Mio. (Vj. € 10,5 Mio.) entsprechen würde.

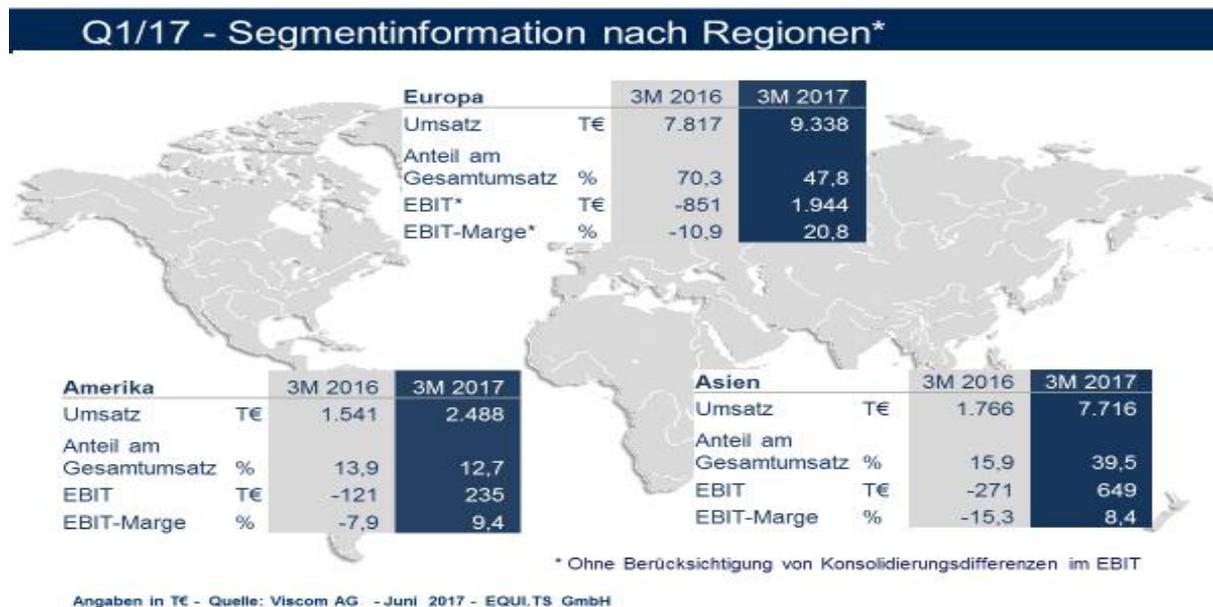
Die Dreimonat-Werte des Ordereingangs und des Bestellbestands haben erneut zum Jahresstart 2017 Rekordstände erreicht! Besonders innovative Systeme und auch neue Kunden sorgten im Q1/17 für Impulse. Weiterhin haben Großaufträge – trotz der regen Aktivitäten des Global Business Development Teams und überzeugender Benchmarks und Listung auf Approved Vendor Lists (AVL) – (noch) keinen spürbaren Einfluss auf die Statistik gehabt. Auch der Bestellvorrat von € 18,7 Mio. (€ 15,5 Mio. im Vj.) lässt u.E. (zumindest) ein sehr erfreuliches erstes Halbjahr 2017 – also auch ein „geschäftiges“ Q2/17 erwarten.

Unsere Eindrücke auf der Industriemesse **SMT Hybrid Packaging** in Nürnberg bestätigen diesen Eindruck. Generell scheinen die Abnehmerbranchen im Investitionsmodus zu sein.

Auch wir können somit an unserem Wachstumsszenario festhalten und bleiben im gleichen Atemzug optimistischer als die offizielle Guidance, die von einem Umsatzband in Höhe von € 80 bis € 85 Mio. spricht. Wir halten unverändert eine Erlössteigerung auf Gruppenebene von über 10 % auf € 86 Mio. für möglich; **ob ein noch kräftigeres Wachstum realisiert** werden könnte, ist mit hinreichender Prognosekraft aus **EQUI.TS-Sicht aktuell noch nicht ableitbar**. U.E. läge es weniger an den – 2016 ausgeweiteten – Kapazitäten, und schon gar nicht an den Konjunkturaussichten, als vielmehr am rechtzeitigen Bestelleingang. Bekanntermaßen ist das Jahresschlussquartal traditionell für die Hannoveraner von herausragender Bedeutung. Es gilt also **im Spätsommer** aufmerksam die Konjunktur- und **Branchennachrichten zu verfolgen** und seine Schlüsse – auch und erst recht für das Q4/17 - zu ziehen. Die Nachfrageaussichten sind seit Frühjahr grundsätzlich freundlich und auch die jüngsten Entwicklungen der industriespezifischen Frühindikatoren bestätigen – wie bereits skizziert - diese Sichtweise. Es besteht durchaus die Chance, dass die EQUI.TS-Schätzung für 2017 angehoben werden könnte.

Noch kann über das wichtige Jahresschlussquartal keine konkrete Aussage gemacht werden, weshalb die offizielle Finanzplanung gut daran tut, nicht von einer Wiederholung, oder gar einem Übertreffen des Rekordquartals 2016 auszugehen.

Grafik 03 - Segmente nach Regionen



Q1/17 Asien sehr erfreulich- Europa überraschen kräftige Nachfrage

Das Startquartal schloss an die erfreuliche Entwicklung zum Jahresausklang 2016 an. In der Regionenbetrachtung bleibt auch jüngst Europa dominierend. Wengleich **Asien**, das Kundengebiet mit dem größten Wachstumspotential, im Q1/17 die hohen Bestellungen aus Q4/16 abzarbeiten hatte, kräftig aufholte und in absoluten Zahlen tatsächlich auch am **stärksten** expandierte. Die Region Amerika konnte an das bekannte Niveau der Vorjahre anschließen und ließ das a.o. schwache Vorjahresquartal deutlich hinter sich.

In der immer noch dominierenden Absatzregion Region „**Europa**“ (Anteil 47,8 % nach 70,3 % im Q1/16) entwickelte sich die Nachfrage nach Viscom-Inspektionssystemen im Inland auf hohem Niveau (+1,9% auf € 3,9 Mio.). Überraschen kräftige Nachfrageimpulse kamen aus dem europäischen Ausland dazu, so dass insgesamt ein 19 %ige Ausweitung der Erlöse vermeldet wurde. Das Regionen-EBIT holte den außergewöhnlichen Verlust aus dem Startquartal des Vorjahres auf und übertraf mit € 1,9 Mio. den Vergleichswert. Die EBIT-Marge von 20,8 % lag wieder am oberen Bereich der Schwankungsbreite. Ein **hohes Produktions- und Lieferniveau** ist auch in der ersten **Jahreshälfte 2017** zu erwarten, denn der Bestellzugang stieg mit knapp 27% auf € 12,1 Mio. in eine neue Dimension (Book-to-Bill-Ratio von 129 %).

Die Absatzregion „**Amerika**“ zeigte nach dem schwachen Start ins Geschäftsjahr 2016 - von der US-Wahl bedingte Verunsicherungen - inzwischen wieder eine u.E. gefestigte Nachfrage auf gewohntem Niveau. Der Quartalsumsatz in Höhe von € 2,5 Mio. übertraf den Vergleichswert um 61%. Auch die Nachfrage unter den Automobilisten in Mexiko wurde Übrigens vom Management als normal qualifiziert. Hohes Interesse aus dem Kundensegment Automobilelektronik wie auch aus anderen Segmenten ließen die EBIT-Marge im Berichtsquartal auf 9,4 % (Vj.: -7,9 %) steigen.

In den kommenden Monaten sind spürbar **steigende Erlöse** zu erwarten. Der Bestelleingang übertraf mit € 3,5 Mio. per 31.03.17 des vom Q1/16 um 106%. Im Vergleich zur Umsatzlegung für Kunden aus der „Neuen Welt“ errechnet sich eine Book-to-Bill-Ratio von 140 %.

Ob diese Dynamik anhält, dürfte in hohem Masse am **US-Präsidenten** hängen, der über die Themen US-Steuerreform und Freihandel das heimische **Investitionsklima** in den kommenden Monaten ganz entscheidend beeinflussen wird.

Unterdessen wurde in der strategisch wichtigen Kundenregion „**Asien**“ die Trendwende bestätigt, das Regionengewicht am Konzernumsatz erreichte jüngst annähernd 40 %, denn der Umsatz wuchs aufgrund der sehr guten Orderentwicklung zum Jahresende 2016 um 336%, auf € 7,7 Mio. Die Nachfrage nach Systemen war besonders rege, insbesondere bei Kunden aus dem Bereich Lohnfertiger, aber auch für den Einsatz bei Automobilelektronikherstellern. Das Dienstleistungs- und System-Upgrade-Geschäft blieb im Berichtszeitraum hinter den Erwartungen.

Deshalb und aufgrund der jüngst gewonnenen Service-Aufträge dürften die Vertriebs- und Serviceaktivitäten in der Region weiter ausgebaut werden. Grundsätzlich war das EBIT in dieser Kundenregion gekennzeichnet durch den (bekannten) scharfen Preiswettbewerb. Dementsprechend erfreulich ist die kräftige Ergebnisverbesserung auf € 0,65 Mio., die die Marge auf 8,4 % ausweiten konnte. Der Bestelleingang im Q1/17 stieg zum Vj. um 29,5 % auf € 4,6 Mio. Ein im historischen Vergleich **hoher Orderbestand** zum Stichtag, der zügig abgearbeitet werden soll. Die Book-to-Bill-Ratio von 59,6 % ist so gesehen wenig Aussagekräftig - wir erwarten auch für Q2/17 ein Erlöszuwachs in der Kundenregion Asien.

Die Chancen stehen u.E. also gut „zuversichtlich“ zu sein.

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

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:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	17.08.2016	Kaufen	€ 20,05
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	17.11.2016	Kaufen	€ 20,05
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	27.02.2017	Kaufen	€ 20,05
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	20.04.2017	Kaufen	€ 20,05
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	06.06.2017	Halten	€ 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 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:

(06.06.2017)

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

(Schlusskurse vom 02.06.2017)

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