

Datum 20.05.2020

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 (19.05.2020): € 7,22

Marktkapitalisierung (in Mio.) € 65,12

EV (in Mio.) € 91,75

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 40,8

52W Hoch € 14,62

52W Tief € 5,00

Finanzkalender

ordtl. HV (virtuell) 04.08.2020

Q2/20 Report 12.08.2020

Aktionärsstruktur

Streubesitz 29,2%

Gründer 59,8%

Allianz G I 6,5%

Universal Investm. 3,0%

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 3

D-60435 Frankfurt

Viscom AG

Q1/20 mit deutlichen Bremsspuren - Q2 im Lockdown-Modus - Guidance setzt weiterhin auf H2/20

Das wirtschaftliche Umfeld hat sich infolge der COVID-19-Pandemie seit Mitte März verschlechtert. **Die Krise dürfte im Q2/20 ihren Höhepunkt erreichen;** für Viscom erwarten wir somit einen **neuerlichen und spürbaren Umsatz- und Ergebniseinbruch**. Die seit April 2020 geltende Kurzarbeit und weitere Kostensenkungsmaßnahmen werden das u.E. nicht verhindern können.

Die COVID-19-Pandemie stürzt die globale Wirtschaft 2020 in eine massive Rezession, deren Ausmaß von der Eindämmung des SARS-CoV-2-Virus abhängt. Gleichwohl, ein **vorsichtiges Hochfahren** der Weltwirtschaft - weltweit getaktet und möglichst im globalen Geleitzug - beginnt gegenwärtig. Dieses schwierige Unterfangen soll **zum Ende des Jahres in einen Aufschwung** münden. Es zeigen sich **erste Erholungszeichen - beginnend in Ost-Asien**.

Die Märkte setzen in der Mehrheit **unverändert auf diese „U“-förmige Erholung ab Herbst 2020**. Bis zur Normalität, die u.E. mit einem COVID-19-Impfschutz erreicht wird, wird es noch Quartale dauern. Notenbanken stabilisieren das Finanzsystem und die Kapitalmärkte mit Hyperliquidität.

Es bleibt dabei: Bilanziell gesund, **setzt auch Viscom auf ein solches Erholungsmuster**, verzichtet deshalb auf ein massives Entlassungsprogramm und **reduziert die Vorstandsbezüge und die Dividende**.

Die EQUI.TS-Schätzreihe behält ihre Gültigkeit, das Chance-/Risiko-Verhältnis hat sich **nicht verändert**, was somit auch für den **Zielkurs gilt**. Die geringe Visibilität und hohe Unsicherheit dürften noch mehrere Wochen anhalten. Wir erwarten **sehr volatile Kurse** und raten zu **vorsichtigem Anlageverhalten**.

- ✓ Trotz sehr hoher Prognoseunsicherheit wurde die quantitative **Guidance am 09.04.20** veröffentlicht und hat 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.
- ✓ Der Jahresstart entwickelte sich zusehends herausfordernder; die **Q1/20-Gesamtleistung** sank zum Vj. um 25,4 % auf € 17 Mio. Die 3M/20-Aufwendungen sanken mit 13 % unterproportional zum Umsatz (-21 %). Das **3M/20-EBIT** von € -2,5 Mio. führte zu einem **3M/20-EPS von € -0,29** (Vj. € 0,02).
- ✓ Der **3M-Ordereingang** von € 15,9 Mio. (-19,7 % ggü Vj.) spiegelt die wachsende Investitionszurückhaltung (insbesondere der globalen Kunden) deutlich wider. Der **Arbeitsvorrat** liegt mit € 16,3 Mio. auf niedrigem Niveau.
- ✓ Das Working Capital konnte leicht reduziert, der Free Cashflow mit € 2,9 Mio. (Vj.: € 1,6 Mio.) ausgeweitet werden, so dass die Liquidität zum 31.03.20 um gut € 2 auf € 3,2 Mio. anstieg.
- ✓ Darüber hinaus läuft die Investitionswelle im Zusammenhang mit der Digitalisierung (5G) bzw. die Elektrifizierung der Pkw-Flotten. Der **Inspektionsbedarf** in der Halbleiterindustrie ist anhalten **hoch**. Bei der anspruchsvolleren Leistungselektronik, und zeitlich versetzt in der Batteriefertigung, **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	4,7	1,2	0,09	1,3	80,8
2021e	100,7	14,5	9,3	0,73	0,9	9,9
2022e	112,8	16,6	11,1	0,87	0,8	8,3

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

Die volle Wucht der Krise wird sich erst noch zeigen

Das Bruttoinlandsprodukt fiel im Q1/20 um 2,2 % ggü. Vj. „Das war der stärkste Rückgang seit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 und der zweitstärkste Rückgang seit der deutschen Vereinigung“, teilte das Statistische Bundesamt am 15.05.20 in einer ersten Schätzung mit. Exporte, privater Konsum und Investitionen gingen jeweils spürbar zurück.

Der **Abwärtstrend** werde sich im Folgequartal **„zunächst noch verstärken“**, erwartet auch das Wirtschaftsministerium. Aktuelle Bankenschätzungen rechnen **für Q2/20** mit einem **Minus von 11 - 14 % zum Vorquartal**. Die Bundesregierung erwartet deshalb in diesem Jahr die schwerste Rezession der Nachkriegszeit: Das BIP soll im Gesamtjahr 2020 um 6,3 % einbrechen. Der IWF rechnet für Deutschland mit einem **Minus von 7 % in diesem Jahr** und einem **Wirtschaftswachstum von 5,2 % für 2021**. In diesem – **wohlgemerkt „optimistischen“ Szenario** steuert Deutschland auf den **stärksten Abschwung seit 2009** zu.

Entsprechend ist die **Stimmung** unter den deutschen Unternehmen, nämlich **katastrophal**. Der **ifo Geschäftsklimaindex war im April** auf 74,3 Punkte abgestürzt (März 2020: 85,9 Punkte). Dies ist der **niedrigste jemals gemessene Wert**. Einen stärkeren Rückgang hat es noch nicht gegeben, schreibt das Institut. Das ist vor allem auf die massive Verschlechterung der aktuellen Lage zurückzuführen, aber auch die Aussichten waren noch nie so pessimistisch.

Umso wichtiger: Viele Länder Europas lockern momentan ihre Eindämmungsmaßnahmen - darunter auch Staaten, die besonders von Corona betroffen sind. Wirtschaftliche Erholung ist ohne funktionierenden Binnenmarkt und 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 – **im Geleitzug - aus der Krise** geführt werden. Was in den kommenden Monaten gelingen soll.

Im Maschinenbau ist die Corona-Pandemie inzwischen flächendeckend zu spüren. Neun von zehn Betrieben sehen sich als Betroffene der wirtschaftlichen Folgen der Pandemie, lautet das Ergebnis der jüngsten VDMA Blitzumfrage. Der VDMA-Chefvolkswirt Wiechers warnt denn auch: „Die volle Wucht der Krise wird sich im Maschinenbau aber erst in den nachfolgenden Berichtsmonaten zeigen.“ Als Indikation mag der Märzwert **des Branchenauftragseingangs dienen: -9 %** (Inland: -2 %; Ausland: -12 %). Das **gesamte Q1/20** weist im Maschinenbau dagegen nur einen Orderrückgang von **real 2 % ggü. Vj.** (Inlandsaufträge: +1 %; Auslandsbestellungen: -4 %) auf.

Eine ausgedehnte Phase geringer Produktivität und stagnierender Einkommen

Für phasenweise sehr deutliche Kursverluste am Aktienmarkt sorgten die schwindenden Hoffnungen auf eine relativ baldige Überwindung der Pandemie und damit zusätzlich geschürte Befürchtungen über ihre wirtschaftlichen Schäden. Nachdem der **Fed-Chairman Jerome Powell** vor wenigen Tagen die Marktteilnehmer mit **einer Warnung** vor einer lang anhaltenden wirtschaftlichen Schwäche aufgerüttelt hatte, waren es jüngst pessimistische Äußerungen eines Experten der World Health Organization (**WHO**), bezüglich der künftigen Bedeutung der COVID-19-Erkrankung. Niemand könne voraussagen, wann die Pandemie enden werde, sie werde eventuell ein lange anhaltendes Problem sein. Es sei möglich, dass sie wie das HIV (das Aids-Virus) niemals verschwinden werde. Umso wichtiger sind Fortschritte bei der Impfstoffsuche.

Für die USA betonte Powell, dass der gesamtwirtschaftliche Schock als Folge des Virus der größte jemals gemessene sei. Die langfristigen Konjunkturrisiken seien erheblich, die Rezession könne je nach Länge und Tiefe langfristigen Schaden an den Produktionskapazitäten anrichten. Zudem könnten Firmenpleiten und private Insolvenzen einzelner Haushalte **über mehrere Jahre das Wachstum drücken**. Der Fed-Chairman verwies auf die negativen Folgen, die die Krise für den Arbeitsmarkt haben werde. "Das Ergebnis könnte folglich eine **ausgedehnte Phase geringer Produktivität und stagnierender Einkommen sein**."

Das träfe die **Autokonzerne hart**, die sich anders als in der Lehman-Krise in der Phase eines **teuren Technologiewechsels** befinden. Um den Übergang zur Elektromobilität zu schaffen, darf es für die Hersteller also keinen lang andauernden Rückgang der Absatzzahlen geben. Ob ihr **Ruf nach staatlichen Kaufanreizen**, die wie die Abwrackprämie im Jahr 2009 neben Kurzarbeit die Krise überwinden helfen sollen, erhört wird, ist noch nicht entschieden.

Qualitätssicherung bleibt das A&O der Elektronikfertigung

Ungeachtet des kurzfristigen und wohl 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 inzwischen ausgemachte Sache. Es gilt also zu investieren – in neue Antriebe, Steuerungen und Energiequellen, wie Batterien. Nichts dergleichen geht ohne leistungsgesteigerte Steuerung, dies hat steigende Anforderungen an die Bord-Elektronik und ihre Qualitätssicherung zur Folge. Diese Trends werden u.E. auch jenseits eines „**Übergangsjahres 2019**“ und dem „**Corona-Jahr 2020**“ für eine nachhaltige und wachsende Investitionsneigung der Kundschaft sorgen.

Chart - 3M/2020 GuV

VISCOM - Konzerngesamtergebnisrechnung

	Q1/ 2020		Q1/ 2019		Veränderung zum Vorjahr
	T€	% zu GL	T€	% zu GL	
Umsatzerlöse	15.616	91,8%	19.715	86,5%	-20,8%
Bestandsveränderung	739	4,3%	2.608	11,4%	-71,7%
akt. Entwicklungsleistungen	655	3,9%	466	2,0%	40,6%
Gesamtleistung (GL)*	17.010	100%	22.789	100%	-25,4%
Materialaufwand	-7.613	-44,8%	-10.186	-44,7%	-25,3%
Personalaufwand	-8.296	-48,8%	-8.385	-36,8%	-1,1%
sonst. betr. Aufwendungen	-2.789	-16,4%	-3.262	-14,3%	-14,5%
EBIT **	-2.464	-14,5%	348	1,5%	n.m.
Periodenergebnis **	-2.578	-14,8%	141	1,1%	n.m.

* Gesamtleistung = Umsatzerlöse + Bestandsveränderung + aktivierte Entwicklungsleistungen
 ** bezogen auf Umsatzerlöse

Quelle: Viscom AG - Mai 2020 - EQUITS GmbH

Guidance 2020 Erwartung auf „U“-förmige Erholungsmuster im H2/20

Das H1/20 wird wohl ausgesprochen schwach. Seit April gilt in weiten Teilen des Unternehmens Kurzarbeit, denn im Q2/20 ist ein Produktionseinbruch und Verlustausweis zu erwarten. Zur Zielerreichung in diesem Jahr muss also H2/20 einen sehr hohen Beitrag abliefern. Deshalb verzichtet man aktuell auf drastische Anpassungen der Struktur, insbesondere beim Personal. Entstände allerdings eine „neue Lage“ - sprich bliebe die Nachfragesteigerung im Frühherbst 2020 aus – wären solche 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.

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 wohl von der Entwicklung des Verbrauchervertrauens der Autokundschaft abhängt.

Die aktuell gültige Finanzplanung ist – bei aller Unsicherheit – u.E. erreichbar und basiert auf einem „U“-förmigem Geschäftsverlauf im Geschäftsjahr 2020. Deshalb wurde an der **offiziellen Jahresprognose für das Geschäftsjahr 2020** anlässlich der Veröffentlichung des Q1-Zwischenberichts festgehalten.

Die Jahresplanung gibt ein erweitertes 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.

In Anbetracht dieser Unsicherheiten wird der Vorstand gemeinsam mit dem Aufsichtsrat der Hauptversammlung, eine **Mindestdividende in Höhe von € 0,05/Aktie (Vj. € 0,45) vorschlagen**. Damit soll auch weiterhin eine stabile Finanz- und Liquiditätsslage abgesichert werden. Die grundsätzliche Dividendenpolitik des Konzerns, nämlich 50 % des Konzern-Nettogewinns auszuschütten, bleibt - so betont das Management - unberührt. Die **Hauptversammlung soll am 04. August 2020** stattfinden und nicht als Präsenzveranstaltung, sondern **in virtueller Form** abgehalten werden.

EQUI.TS Schätzung 2020 – Verbrauchervertrauen - lockern und locken

Der erwartete Rückgang im Q2/20 dürfte **dramatisch** sein. 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. Ein Lichtblick: In China ist der Wert (PCSI) des Konsumentenvertrauens seit dem Tiefpunkt im März 2020 von 64,2 auf inzwischen 66,7 (Mai) gestiegen.

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 € -

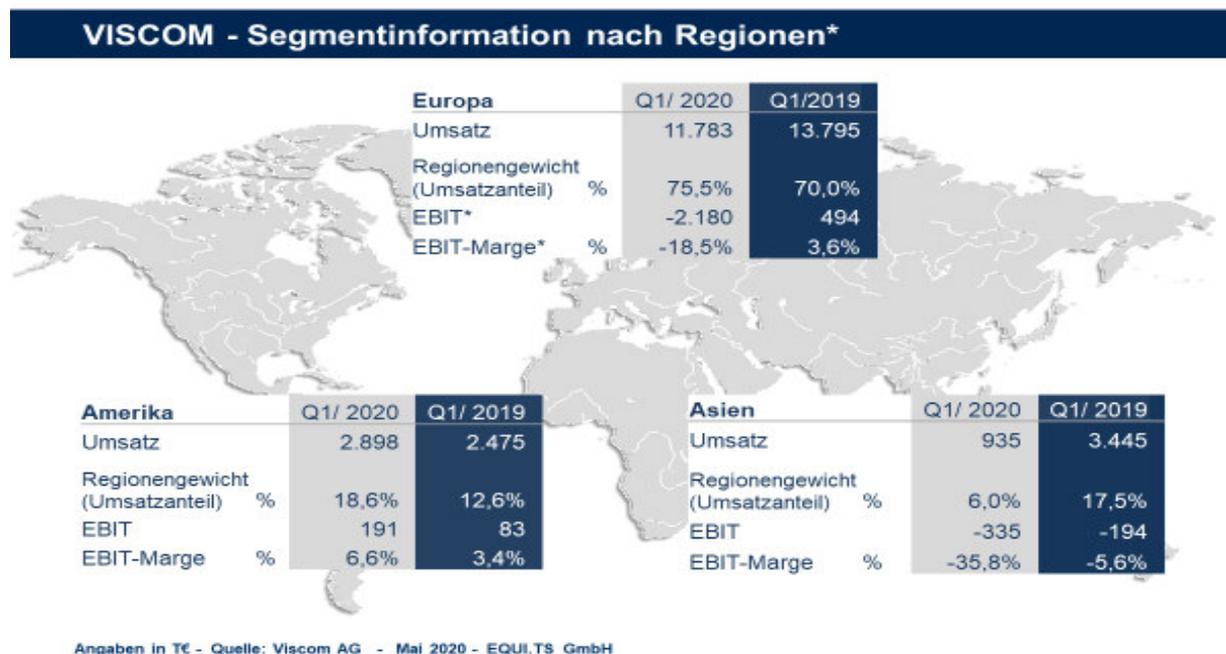
0,4 Mio. (Vj. € 4,0 Mio.). Somit dürfte ein **EPS-Verlust (€ -0,26/Aktie)** – wie in den Jahren **2008 und 2009 - nicht zu vermeiden zu sein.**

Ungeachtet des kurzfristigen und wohl drastischen Nachfragerückgangs gilt, dass die wesentlichen **Wachstumstreiber** für die Branche, wie der **ungebrochene Trend zu mehr Auto-Elektronik, bzw. die E-Mobilität** und auch den **durch die Coronakrise beschleunigten Wandel** unserer digitalen Infrastruktur (5G), **valide bleiben**. 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.

Startquartal Q1/20 mit deutlichen Bremsspuren

Die Bestellneigung, insbesondere in der Kundenregion Asien und unter den global agierenden Bestandskunden zeigte kräftige Bremsspuren. Auch die von einer breiten Kundenbasis getragene Nachfrageausweitung der vergangenen Quartale in Europa kam zum Stehen. **Erstmals seit 2016 verfehlte der Ordereingang im Q1/20** die Schwelle von € 16 Mio. und sank um rund 20 % auf € 15,93 Mio. **Der konzernweite Frühindikator „Book-to-bill-Ratio“** erreichte im Startquartal - nach zwischenzeitlicher Verschlechterung im Q4/19 - mit **101,8 % zwar formal** wieder die **Expansionszone**. Das niedrige absolute Bestellniveau in Höhe von € 15,9 Mio. allerdings lässt auf einen **sehr schwachen Geschäftsverlauf im Q2/20** schließen. Diese Einschätzung wird durch den inzwischen auf € 16,3 Mio. gesunkenen Bestellvorrat gestützt.

Chart - 3M/2020 Regionen



Kundenregion „Asien“ mit Vollbremsung, „Amerika“ noch mit Schwung im Q1/20

Einschränkungen der Bewegungsfreiheit in vielen Ländern und Produktionsunterbrechungen charakterisierten die Lage im Q1/20 der Absatzregion „**Europa**“. Im März stürzten die Neuzulassungen von Pkw in der EU um 55 % ab, wie der europäische Herstellerverband Acea berichtet. Für die ersten drei Monate ergibt sich ein Minus von rund 26 %.

Der Dreimonatsumsatz in der **bedeutendsten Verkaufsregion** (Regionenanteil bei ca. 75 %) im Viscom-Konzern sank zum Vj.-Wert um 14,6 % auf € 11,78 Mio. Die in den Vorquartalen laufende E-Mobility-Investitionswelle im Heimatmarkt setzte sich zum Jahresbeginn nicht fort; der **Deutschlandumsatz** sank zum Vj. um 23 % auf € 6,88 Mio.

Dieser schwachen Umsatzlegung stand ein erhöhter Kostenblock gegenüber. Die in den zurückliegenden Quartalen vorgenommene Ressourcenaufstockung betraf insbesondere den Standort Hannover. Das Regionen-EBIT in Europa sank deutlich auf € -2,18 Mio. (Q1/19: € 0,49 Mio.). Das Regionen-EBIT entsprach einer **schwachen Marge von -18,5 % (3M/19: 3,6 %)**. Der Ordereingang aus der Region dürfte u.E. schwach geblieben sein, denn eine hohe Anzahl an Produktionsstillständen wurden erst ab April und dann nur zögerlich beendet.

Mit 17 % über Vorjahreswert konnte die **Region „Amerika“** ihre Quartalsumsätze in Höhe von € 2,90 Mio. – **anhaltend gestützt** durch die Ländermärkte USA und Kanada - realisieren. Das Regionen-EBIT profitierte vom erhöhten Aktivitätsniveau und erreichte noch € 0,19 Mio. Jenseits der Autoindustrie, die schließlich auch in den „lockdown“ ging, blieb das Interesse an Viscom-Maschinen in der Breite der Anwendungen bestehen. Die Amerika-Ordereingänge dürften in der Folgezeit allerdings unter der dort zwischenzeitlich eingetretenen Rezession leiden. Ob und in wie weit die Auto-Industrie in Mexiko, dem Autoland Nr. 6 auf der Welt, wieder die Arbeit aufnimmt, ist noch nicht abzusehen.

Und die strategisch wichtige **Kundenregion „Asien“**, mit dem Schwergewicht China? Die Corona-Pandemie beschert China einen heftigen Wirtschaftseinbruch im Q1/20. Die weltweit zweitgrößte Volkswirtschaft erlebt nun erstmals seit Beginn der statistischen Aufzeichnungen im Jahr 1992 ein **schrumpfendes BIP** (-6,8%) und damit eine akute Rezessionsgefahr. Im Startquartal war das Geschäft mit den internationalen Automobilkunden ausgesprochen schwach. In den drei Monaten – in die auch die 14-tägigen landesweiten Ferien des Chinesischen Neujahrsfestes fallen – wurden Rechnungen für € 0,94 Mio. (Q1/19: € 3,45 Mio.) geschrieben. Das EBIT blieb mit € -0,34 Mio. (Q1/19: € -0,19 Mio.) im Negativen.

Aber bereits im weiteren Verlauf des März konnten mehr und mehr Industrien wieder ihre Produktion aufnehmen, nachdem eine wachsende Zahl von Regionen ihre COVID-19-bedingten Einschränkungen der Bewegungsfreiheit lockerten. Volkswagen z.B. ist besonders für China zuversichtlich und rechnet damit, dass dort die Nachfrage nach Pkw im Sommer das Vorjahresniveau erreichen kann. Das hänge aber auch davon ab, dass die Regierung ein Konjunkturprogramm starte, beton man in Wolfsburg.

Die **konzernweite Gesamtleistung sank im Q1/20 zum Vj. um 25,4 %** auf € 17 Mio.; der Umsatz erreichte € 15,6 Mio., was einem Rückgang von 20,8 % entspricht und **über unseren Erwartungen** lag. Dabei entwickelte sich der Jahresstart zusehends herausfordernd. Eine Entwicklung, die für das **zweite Quartal** einen durchaus **dramatischen** Rückgang erwarten lässt.

Der Personalaufbau war bereits im weiteren Verlauf des Vorjahres planmäßig beendet worden, so dass diese Aufwandskategorie im Berichtsquartal Q1/20 stagnierte (-1,1 % ggü. Vj.), die

Personalkostenquote blieb aufgrund der schwachen Auslastung relativ hoch. Nach Abzug der zum Vorjahr um 25,3 % gesunkenen Materialkosten, verblieb ein ausgewiesenes **Q1/20-EBIT** in Höhe von € -2,46 Mio. Mit -15,8 % war die EBIT-Marge somit im Negativen und unterhalb des Vorjahresniveaus (Q1/19: 1,8 %). Das **Quartals-EPS erreichte € -0,29/Aktie** und vergleicht sich mit dem Vorjahreswert von € 0,02/Aktie.

Gleichzeitig konnte ein **operativer Kapitalzufluss in Höhe von € 3,63 Mio.** erwirtschaftet werden. Ein wesentlicher Beitrag dazu war das auf € 43,4 Mio. abgesenkte **Working Capital**. Die **Investitionsausgaben** in Höhe von € 0,72 Mio. blieben – auf Ebene des Cashflows aus Investitionstätigkeit - auf dem Vorjahresniveau. Die Verbindlichkeiten und Rückstellungen stiegen unterdessen um rund € 0,8 Mio. auf € 27,47 Mio. leicht an. Die weiterhin robuste Bilanz verkürzte sich auf € 87,7 Mio.; die **Eigenkapitalquote** (auch aufgrund IFRS 16) **auf ungewohnte 63,9 %** (65,7 % per 31.12.19).

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:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
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

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:**

(20.05.2020 – 15.00 Uhr CET)

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

(Schlusskurse vom 19.05.2020)

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