

Datum 20.04.2017
Empfehlung:
Kaufen (alt: Kaufen)
PT: € 20,05 (alt: € 20,05)

Viscom AG

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

Kurs (19.04.2016): € 15,57
Marktkapitalisierung € 140,40
EV € 141,61
Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 85,8
52W Hoch € 16,19
52W Tief € 10,31

Finanzkalender

Q1/17 Report 11.05.2017
ordtl. HV 31.05.2017

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

EQUITS

EQUI.TS GmbH
Am Schieferstein 1
D-60435 Frankfurt

Viscom AG

Rekordfahrt setzt sich fort – Q1/17e sehr erfreulich

Viscom bleibt u.E. auf dem eingeschlagenen und dynamischen Wachstumskurs, wenn sich nicht die (politischen) Rahmenbedingungen dramatisch eintrüben. **2017 könnten somit neue historische Bestmarken erreicht werden.** Gelänge es, wie in den beiden vergangenen Jahren die Jahreserlöse um rund 11 % auszuweiten und könnte die unterjährige Saisonalität – dank des breiteren Systemportfolios – abgemildert werden; sogar eine neue Ergebnisqualität wäre bei dem Hannoveraner Spezialmaschinenhersteller vorstellbar. Wir **bekräftigen den Zielkurs und die Kaufen-Empfehlung.**

Die kommenden Monate dürften sehr dynamisch verlaufen; dem Rekord-Orderzugang (€ 83,5 Mio.) und dem hohen Arbeitsvorrat (€ 18 Mio.) sei Dank. Die Startbedingungen waren selten so aussichtsreich (bzw. Q1/16 außerordentlich schwach).

Mit den ausgeweiteten Kapazitäten am Stammsitz in Hannover und verstärkten Vertriebsaktivitäten in Asien kann das arrondierte Systemportfolio künftig zusätzliche Marktanteile gewinnen. Ferner bietet die hohe Innovationskraft der Kundenmärkte neue, zusätzliche Betätigungsfelder, die es aus eigener Kraft, oder durch M&A-Aktionen zu besetzen gilt. Wir **bestätigen die EQUITS-Schätzung und erwarten für 2017** ein Umsatzwachstum (ca. +11 %; auf € 86 Mio.; ohne mögliche Großaufträge). Die Viscom-Strategie dürfte auch künftig grundsätzlich auf Marktanteilsgewinne zielen. D.h. das EBIT und EPS proportional zum Umsatz wachsen.

- ✓ Die **Guidance 2017** plant mit einem Jahresumsatzkorridor von € 80 bis € 85 Mio.; die EBIT-Marge soll zum Vj. unverändert bei 13-15 % liegen.
- ✓ Das **Orderwachstum** (per 30.06.16: gut 20 %) konnte per 31.12.16 mit 24 % ggü. Vj. **überraschend noch ausgebaut** werden. Die „Book-to-bill-Ratio“ deutet mit 108,1 % auf eine beschleunigte **Expansion 2017 hin.**
- ✓ Der Vertriebs Erfolg gemessen am Bestelleingang steigt. 3D-AOI- und Röntgen-Inspektionssysteme treffen in zunehmendem Maße die Kundenwünsche.
- ✓ Die **Megathemen** wie „E-Mobility“ bzw. „Connectivity“ bekommen eine zunehmende Relevanz. Die Autoelektronikindustrie bleibt im Expansionsmodus und die Bedeutung der Fahrzeugelektronik steigt kontinuierlich. Die **Rahmendaten für Viscom „stimmen“.**
- ✓ Erfolgreich folgt man – insbesondere in der strategisch wichtigen Kundenregion Asien – der globalen Kundschaft. Auch künftig werden u.E. Skaleneffekte gehoben werden müssen, um den ausgeprägten Preisdruck dort und in der wachsenden Kundengruppe „3C“ zumindest auszugleichen.

Ausblick: Die **industriespezifischen Frühindikatoren deuten Wachstum** an. Das Geschäftsklima steigt, der VDMA-Fachverband „Mikrotechnologien“ z.B. sieht für 2017 Wachstum. Mehr noch, die hohe Innovationsgeschwindigkeit der Kundenmärkte erzeugt eine schnelle Ausweitung der Prüfaufgaben.

Kennzahlenübersicht - Viscom AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
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	1,6	17,1
2018e	97,6	16,5	14,1	1,11	1,4	14,0
2019e	110,1	19,8	16,9	1,33	1,2	11,7

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

Auch 2017 ist Wachstum zu erwarten

Vor dem Hintergrund eines globalen Automatisierungs- und Digitalisierungstrends in der Produktion – Stichwort „Industrie 4.0“ – wird auch für 2017 eine dynamische Entwicklung der Branche erwartet. Nach Auswertung der gültigen Geschäftsklimaumfrage unter den 70 Mitgliedsfirmen der **VDMA Fachabteilung Productronic** erwarten die deutschen Hersteller von Komponenten, Maschinen und Anlagen für die Elektronikproduktion (Stand November 2016) ein anhaltendes Umsatzwachstum für das **laufende Jahr von 4,3 %**. Sicherheitsassistenten (ADAS), Elektromobilität, autonomes Fahren - die Automobilelektronik bleibt für die deutschen Maschinenbauer ein starker Treiber der Nachfrage in allen Bereichen der Prozesskette. Mit der Konsequenz einer ungebrochenen Nachfrage nach Elektronikprodukten. Auch wenn etablierte Märkte wie Tablets, Smartphones oder PCs auf zugegeben hohem Niveau „schwächeln“, erschließen andere Kundengruppen, wie eben die Automobil- und Industrieelektronik neue Einsatzgebiete; und Innovationen, wie z.B. in der Medizinelektronik oder in der Konsumelektronik (Wearables), zeigen enorme Wachstumsraten auf.

Asien ist nach Verbandsstatistiken mit rund 27 % der größte Abnehmer von Produkten des deutschen Elektronik-Maschinenbaus. Dicht folgen mit 24 % der deutsche Heimatmarkt und mit 23 % der Binnenmarkt Europa. Hier ist vor allem die Nachfrage nach Elektronik für die starke Automobilindustrie ausschlaggebend. Nordamerika kommt mit 14 % auf Platz vier. Südamerika und der Rest der Welt spielen weiterhin nur eine untergeordnete Rolle.

Stimmung der Weltwirtschaft aufhellend - trotz diverser politischer Krisen

Die Stimmung in den deutschen Chefetagen verbessert sich kontinuierlich. Der ifo Geschäftsklimaindex stieg im März 2017 auf 112,3 Punkte. Dies ist der höchste Wert seit Juli 2011. Die Aufwärtsentwicklung bei der Beurteilung der aktuellen Geschäftslage hält unvermindert an und auch die Erwartungen der Unternehmen verbesserten sich weiter. Ähnliches gilt auf internationaler Bühne, wo der Aufschwung an Kraft gewinnen dürfte. Das ifo Weltwirtschaftsklima hatte sich im Februar 2017 weiter verbessert. Die Experten beurteilten die aktuelle Lage nicht mehr ganz so ungünstig wie zuvor und die Konjunkturerwartungen hellten sich etwas auf. Allerdings, ob die sich kürzlich veränderten Lagen im Nahen Osten oder rund um das chinesische Meer künftig zu Einschätzungsänderungen führen werden, bleibt abzuwarten.

Der Umsatz der **deutschen Maschinenbauer soll nach Verbandsangaben 2017 um 1 % wachsen**. Automatisierung und Digitalisierung stünden als Treiber im Vordergrund. Im Schnittpunkt dieser Trends steht die globale Roboter-Nachfrage, die nach Fachverbandsangaben (IFR) pro Jahr bis 2019 um 13 % wachsen soll. Davon profitieren auch die heimischen Anbieter der Fabrikautomation. Ein spezifisches Plus von bis zu 6 % sei - so nach ZVEI-Angaben - für 2017 zu erwarten.

Das Auto entwickelt sich zum Rechenzentrum auf Rädern

In Summe wird für 2017 ein globales **Produktionsplus von 1%** von 92 Millionen auf rund 93 Millionen **Fahrzeuge** (Pkw und leichten Nutzfahrzeugen bis zu sechs Tonnen) erwartet.

Die anhaltend wachsende Automobil-Produktion wird ergänzt durch den ungebrochenen Trend zu mehr Auto-Elektronik. Wie auch die generelle Digitalisierung der industriellen Fertigungstechnik sind und bleiben dies die Wachstumstreiber für die Branche. Nicht zu unterschätzen ist in diesem Zusammenhang das Marktpotential der „vernetzten Mobilität“, auf

das sich alle Industrieteilnehmer vorbereiten. Insbesondere Sicherheitsanwendungen und sogenanntes „autonomes Fahren“ sind die heißen Themen der kommenden Jahre. Die deutsche Autowirtschaft investiert, nach VDA-Angaben, in die **Digitalisierung** – neben der Elektromobilität der zweite große Innovationstrend – in den nächsten drei bis vier Jahren € 16 bis 18 Mrd. Wahrlich keine schlechten Aussichten für Hersteller von Leistungselektronik für die Automobilfertigung, der Hauptkundengruppe von Viscom.

Der mobile Internetzugang, stetige Kommunikationsmöglichkeiten, digitale Bedienungselemente und elektronische Assistenzsysteme unterschiedlichster Art werden schon bald nicht nur im Premiumsegment, sondern in allen Fahrzeugsegmenten selbstverständlich sein. Der Anteil aller **elektronischen Komponenten** an den durchschnittlichen gesamten **Produktionskosten je Automobil** wird von derzeit rund 30 % auf zunächst 35 % im Jahr 2020 und sogar **50 % im Jahr 2030 steigen**. Der deutliche Zuwachs nach 2020 ist vor allem auf die erwartete Verbreitung von Fahrzeugen mit (teil-)elektrischen Antrieb zurückzuführen.

Bis zum Jahr 2020 werden nach den aktuellen Planungen die deutschen Hersteller ihr Modellangebot an Elektroautos mehr als verdreifachen – von derzeit 30 auf knapp 100 Modelle. Die 'Elektrifizierung' des Antriebsstrangs setzt eine hochkomplexe Steuerungselektronik voraus“, erläutert Felix Kuhnert, PwC-Partner und Leiter des Automotive-Bereichs. Was heißt das für die Autobauer? Der Autokonzern Daimler will **bis 2025 zehn Elektrofahrzeuge** entwickeln und greift dafür tief in die Taschen. "Für diese Offensive werden wir **10 Mrd. Euro** investieren", sagte Forschungsvorstand Thomas Weber der "Stuttgarter Zeitung" und den "Stuttgarter Nachrichten". Volkswagen-Markenchef Herbert Diess schmiedet ähnliche Pläne. Rund um das Jahr 2020 müsse man, so der Top-Manager, stark auf den Elektroantrieb setzen. „Nicht früher, aber auch nicht später.“ **VW will bis 2025 weltweit 1 Million Elektrofahrzeuge absetzen** und die Marktführerschaft in diesem Segment erreichen.

Die Auswirkungen der neuen US-Administration seien noch nicht absehbar - der US-Marktforscher IHS sieht den lokalen Automarkt in den USA vor einem leichten Rückgang der Neuzulassungen. In der VR China sollen die bekannten staatliche Subventionen für Elektroautos aus heimischer Produktion ab 2018 um eine Produktionsquote für E-Mobile ergänzt werden, um heimischen Herstellern einen Vorteil zu verschaffen.

Und der **Mobiltelefonmarkt**, nach dem SAMSUNG Desaster 2016, expandiert weiter. Mit Blick auf 2017 prognostiziert der Konsumforscher GfK ein "moderates Wachstum" des weltweiten Marktes für Smartphones um 5 %. Das käme einem **Absatzanstieg auf 1,48 Milliarden Stück** gleich. Auf dem Mobile World Congress in Barcelona im Februar 2017 wurde deutlich, dass die Standardisierung der 5. Mobilfunkgeneration (5 G) auf sich warten lässt; die Telekommunikationsgesellschaften setzen also auf "Zwischenlösungen", die die Einführung von 5 G beschleunigen soll.

Am Anfang der Prozesskette, in der **Halbleiterausstattungsindustrie** bleibt die Investitionswelle ungebrochen. Der Fachverband SEMI sieht 2017 einen weltweiten Zuwachs von **gut 9 %** auf US\$ 43 Mrd. In der VR China, Süd-Korea und Japan wird das Wachstum besonders ausgeprägt sein - nach dem Rückgang in Europa, soll 2017 hier auch wieder ein leichtes Plus möglich werden.

Auftragseingang und -bestand nach Regionen

		FY 2015	FY 2016		
Auftragseingang	T€	67.173	83.498	24,3%	↑
davon Europa	T€	43.366	55.017	26,9%	↑
davon Amerika	T€	12.028	11.578	-3,7%	↓
davon Asien	T€	11.779	16.903	43,5%	↑
Auftragsbestand*	T€	11.816	18.069	52,9%	↑

* Zum Stichtag 31.12.2016

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

1

Wie reagiert Viscom auf die Trends - mit kontinuierlichen Verbesserungen

Mit einer Kombination aus intelligenter Software und dem Hochleistungs-Kameramodul XMplus verbessert Viscom ihre jüngste Generation an Prüfsystemen für die automatische optische Inspektion (AOI). In immer mehr Benchmarks kann sich der Verkaufsschlager der AOI-Systemfamilie, die S3088, insbesondere die Version „ultra gold“ durchsetzen; denn die sehr hohe Messgenauigkeit und die erstklassige Bildqualität des 3D-AOI-Systems lässt den Vorteil schneller Taktzeiten besonders wirksam werden. In Anlehnung an den FastFlow, die **schnelle Handlingoption** für AOI-Systeme von Viscom, soll nun bald auch für die Röntgeninspektion ein schnelles Konzept (ca. vier Sekunden Takt!) für das Handling bereitstehen. Auf der diesjährigen SMT Hybrid Packaging in Nürnberg vom 16. bis 18. Mai wird ihr neuestes 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; dabei eröffnet ein XXL-FPD den Markt für große Prüfstücke.

EQUI.TS Schätzung für 2017e hat Bestand - sehr gutes Q1/17 erwartet

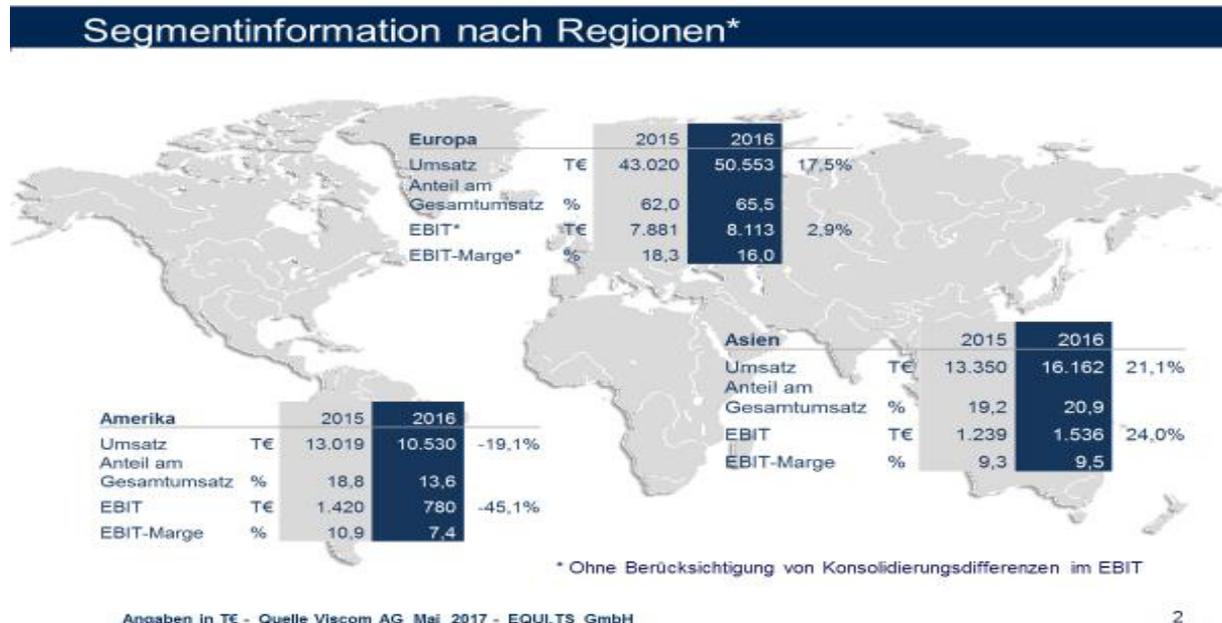
Für das aktuelle Geschäftsjahr 2017 hatten wir unsere Schätzung anlässlich der Veröffentlichung der vorläufigen Geschäftszahlen der Viscom AG am 21.02.17 angehoben (vergleiche EQUI-Note vom 27.02.17). Nach Analyse des Geschäftsgangs 2016 und der Diskussion mit dem Management über die Lage und Aussichten des Unternehmens **halten wir an unserem Wachstumsszenario fest**. Wir halten unverändert eine Erlössteigerung auf Gruppenebene von über 10 % auf € 86 Mio. für möglich; wemgleich die offizielle Guidance - veröffentlicht am 22.03.17 - von einem Umsatzband in Höhe von € 80 bis € 85 Mio. spricht. Bekanntermaßen ist das Jahresschlussquartal für die Hannoveraner von herausragender Bedeutung. Noch können über diese drei Monate keine konkreten Aussagen gemacht werden, weshalb die offizielle Finanzplanung gut daran tut, nicht von einer Wiederholung, oder gar einem Übertreffen des Rekordquartals 2016 auszugehen.

Das Management bekräftigte anlässlich des Analystentreffens am 23.03.17, dass die wesentlichen Trends in den Kundenmärkten wie auch im Geschäftsgang der Hannoveraner grundsätzlich intakt sind. Die **offizielle Guidance** wurde als „realistische Zielstellung“ qualifiziert und plant einen

Jahresumsatz in Höhe von € 80 bis 85 Mio. (+1 % bis +10 %). Damit einhergehen soll eine 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 Steuerquote bleibe laut CFO Dirk Schwingel auf dem „normalen“ Niveau von rund 30 %.

Das Plan-EBIT der EQUITS-Schätzung für 2017 bleibt bei € 11,9 Mio. (Marge: 13,8 %). Uns erscheint ein EPS in Höhe von € 0,91 (+13 % ggü. Ergebnis 2016 in Höhe von € 0,80/Aktie) realistisch. Die Nachfrageaussichten sind seit Frühjahr grundsätzlich freundlich und auch die jüngsten Entwicklungen der industriespezifischen Frühindikatoren bestätigen – wie bereits skizziert – diese Sichtweise. Wenngleich auch an dieser Stelle insbesondere vor den **politischen Unwägbarkeiten rund um das chinesische Meer** hingewiesen werden muss. Unsicherheiten auf der koreanischen Halbinsel und in China würden u.E. eine große Kundengruppen betreffen – also Viscom (und ihre direkten Konkurrenten aus der Region umso mehr) spürbar treffen.

Die jüngsten Dreimonat-Werte des Ordereingangs und des Bestellbestands haben erneut **Rekordstände** erreicht! Besonders innovative Systeme und auch neue Kunden sorgten im Q4/16 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 € 18,1 Mio. (€ 11,8 Mio. im Vj.) lässt u.E. (zumindest) ein **sehr erfreuliches erstes Halbjahr 2017** erwarten.



2017 dürfte das Wachstum aus Europa und Asien kommen

In der Regionenbetrachtung bleibt auch jüngst Europa dominierend. **Asien**, das Kundengebiet mit dem größten Wachstumspotential, wuchs 2016 tatsächlich auch am **stärksten** und hat damit die Region Amerika im Erlösregionenmix überholt.

Die Absatzregion „**Amerika**“ zeigte nach dem schwachen Start ins Geschäftsjahr 2016 in der Umsatzdynamik eine zwischenzeitliche deutliche Belebung. Das Wahljahr sorgte allerdings in der doch recht heterogenen Kundschaft in der 2. Jahreshälfte wieder für eine Investitionszurückhaltung. In der 12 Monatsperiode erreichte der Umsatz mit € 10,5 Mio. nicht den Vorjahreswert von € 13,0 Mio. und dies obgleich die Nachfrage unter den Automobilisten in Mexiko anhaltend expansiv war. Die EBIT-Marge fiel in der Konsequenz auf 7,4 % (Vj.: 10,9 %), denn der Verlust im Startquartal konnten von den Folgemonaten nicht mehr aufgeholt werden.

Eine schnelle Rückkehr zu Spitzenwerten der Vergangenheit (2015: € 13,0 Mio.) steht nicht in Aussicht, aber zumindest eine Wende hin zu **leicht steigenden Erlösen** scheint uns 2017 möglich. Der Bestelleingang übertraf mit € 11,6 Mio. per 31.12.16 die Umsatzlegung für Kunden aus der „Neuen Welt“. Auch wenn der Vorjahresvergleichswert um 3,7% leicht verfehlt wurde.

Mit einer Book-to-Bill-Ratio von knapp 110 % ist in den kommenden Monaten mit wachsenden Lieferungen in diese Region zu rechnen. Ob sich die längerfristigen Aussichten ändern werden, hängt in hohem Masse am neuen **US-Präsidenten**, 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 stieg 2016 auf 21 %, denn der Umsatz wuchs ebenfalls um 21 % auf € 16,2 Mio. Das flexibel einsetzbare X7056-Röntgen-System fand besonders rege Nachfrage, insbesondere bei Kunden aus dem Bereich Lohnfertiger, aber auch für den Einsatz bei der Prüfung von Fahrerassistenzsystemen (ADAS-Produkte) bei Automobilelektronikerherstellern. Das Dienstleistungs- und System-Upgrade-Geschäft blieb zwar im Berichtszeitraum hinter dem des sehr lebhaften Vorjahres zurück, war aber unverändert eine wichtige Ertragssäule.

Deshalb und aufgrund der Wachstumsperspektiven dort wurden die Vertriebs- und Serviceaktivitäten in der Region weiter ausgebaut. Grundsätzlich war das EBIT in dieser Kundenregion gekennzeichnet durch den (bekannten) scharfen Preiswettbewerb. Dementsprechend erfreulich ist die überproportionale Ergebnisverbesserung auf € 1,5 Mio. (+24 %), die die Marge um 22 BP auf 9,5 % ausweiten konnte. Die jüngste Nachfragebelebung aus dem Lager der Automobilkunden – und auch dank neuer Kunden im Segment „3C“ - ließ den Bestelleingang im 2016 um 43,5 % auf € 16,9 Mio. steigen. Ein **hoher Orderbestand** zum Stichtag und die Book-to-Bill-Ratio von 104,6 % waren die Folge, was in den kommenden Monaten auf eine **Ausweitung der Lieferungen** in diese Kundenregion schließen lässt!

Zeitgleich führte die kräftige Nachfrage nach Viscom-Inspektionssystemen im Inland und dem Europäischen Ausland zu einer insgesamt 17,5 %igen Ausweitung der Erlöse aus der dominierenden Region „**Europa**“ (Anteil 65,5 % nach 62,0 % zum 31.12.15). Dazu passt auch der erfreuliche Umsatzanstieg um 15 % auf € 23,2 Mio. im Heimatmarkt; Deutschland ist und bleibt damit der bedeutendste Ländermarkt. Das Regionen-EBIT holte den Verlust aus dem Startquartal in einem beeindruckenden Schlusspurt auf und übertraf mit € 8,1 Mio. den Vergleichswert des Vorjahres. Die EBIT-Marge von 16,0 % blieb gleichwohl deutlich unter dem Vorjahreswert von 18,3 % zurück, weil insbesondere die Investitionen in den Personalstamm (Produktion, F&E) in Hannover zu tragen waren. Ein **hohes Produktions- und Lieferniveau** ist auch in der ersten **Jahreshälfte 2017** zu erwarten, denn der Bestellzugang stieg mit knapp 27% auf € 55,0 Mio. in eine neue Dimension (Book-to-Bill-Ratio von 108,8 %).

2016 - neuer Jahresrekord durch beeindruckenden Schlusspurt

In der zusammengefassten Konzernsicht konnte im Jahresverlauf 2016 der verhaltene Start (wg. vorrübergehender Lieferengpässe) schon bald von einer dynamischeren Geschäftsentwicklung abgelöst und zum Jahresschluss von einem Rekordquartal gekrönt werden. Innovative Prüfsysteme und Upgrades bestehender Systeme waren die Treiber, **3D-AOI- und Röntgeninspektionssysteme konnten an eine wachsende Zahl von Kunden ausgeliefert werden**. Es gelang den Erlösanteil der Kundengruppe „3C“ auszuweiten und so die Dominanz der Autoelektronikhersteller zurückzudrängen. Es war ja auch ein Ausnahmejahr für die Kommunikationselektronik-Industrie. Insbesondere für den koreanische Smartphone-Primus SAMSUNG, der aufgrund des **Desasters mit entzündlichen Batterien** bei seinem Flaggschiffprodukt Galaxy Note 7 fast 700 Experten aufbot, um in monatelanger Ursachenforschung mehr als 200.000 Smartphones und mehr als 30.000 Batterien zu testen. Der gedrückte Euro unterstützte die Verkaufsbemühungen grundsätzlich und im Besonderen in der Absatz-Region Asien.

Es wurden für € 52,1 Mio. Serieninspektionssysteme für elektronische Baugruppen (Geschäftsbereich „SP“: +10,6 % ggü. 2015) – auch gegen hohen Wettbewerbsdruck aus und in Asien - verkauft. Optische und röntgentechnische Sonderinspektionssysteme (Geschäftsbereich „NP“: +38,1 % ggü. 2015) verzeichneten mit € 13,3 Mio. eine lebhaftere Nachfrage nach innovativen Prüflösungen. Der **Geschäftsbereich „Service“** profitierte insbesondere von einer nachhaltigen Nachfrage nach System-Upgrades); das außerordentlich hohe Umsatzniveau des Vorjahres in Höhe von € 12,7 Mio. konnte allerdings **nicht ganz erreicht werden** (-6,2 % auf € 11,9 Mio.).

Nachdem im Q2 und Q3/16 die Kunden rekordhohe Aufträge in Hannover platzierten und das Schlussquartal mit € 26,2 Mio. Bestellungen das Beste in der 30-jährigen Unternehmensgeschichte war, schloss Viscom auch das Gesamtjahr mit einer neuerlichen Bestmarke beim Umsatz ab. Wie in den Quartalen zuvor war es das ergänzte und erweiterte Produktportfolio der Röntgen-Prüfsysteme bzw. der 3D-AOI-Systeme, das kräftig wuchs und den Schwerpunkt der Nachfrage auf sich zog.

Gj. 2016: Umsatzrekord, EBIT-Marge leicht gedrückt

	FY 2015		FY 2016		Veränderung zum Vorjahr
	T€	% zu UE	T€	% zu UE	
Umsatz (UE)	69.389	100,0%	77.245	100,0%	11,3%
Gesamtleistung*	73.583	106,0%	78.234	101,3%	6,3%
Materialaufwand	-26.396	-38,0%	-26.022	-33,7%	-1,4%
Personalaufwand	-24.342	-35,1%	-26.918	-34,8%	10,6%
sonst. Betr. Aufwendungen	-13.449	-19,4%	-15.550	-20,1%	15,6%
EBIT	10.157	14,6%	10.497	13,6%	3,3%
Periodenergebnis	3.529	5,1%	7.129	9,2%	102,0%

*Gesamtleistung = Umsatzerlöse + Bestandsveränderung + aktivierte Entwicklungsleistungen

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

Im Q4/16 konnte der Geschäftsverlauf nicht nur an die gute Umsatz- und operative Ergebnisqualität des Vorquartals anknüpfen, sondern markierte mit einem Dreimonats-Umsatz von € 26,5 Mio. (+35,3 % ggü. Q4/15) und einem **EBIT in Höhe € 6,4 Mio. neue Quartalsrekorde!** Die Jahreserlöse erreichten somit im Geschäftsjahr 2016 mit € 77,3 Mio. konsequenterweise ein neues Höchstniveau, dem ein Betriebskostenanstieg von knapp 7% gegenüberstand, denn insbesondere die Materialkosten wuchsen spürbar unterdurchschnittlich, während die Personalkosten - der anhaltenden Expansion geschuldet - fast im Gleichlauf zur Umsatzausweitung von 11,3% ausgeweitet wurden.

Die Personalkosten stiegen um 10,6 %; die entsprechende Quote sank um 40 BP. Das lag im Wesentlichen an der gestiegenen Kopfstärke der Mitarbeiterschaft (Jahresdurchschnitt von 355 auf nun 375 Kollegen). Der Umsatz pro Mitarbeiter konnte zeitgleich um 5% auf € 206.000/Kopf ausgeweitet werden - **Viscom hat u.E. also kein Kostenthema.** Das zeigt auch die um 430 BP auf 33,7 % **gesunkene Materialkostenquote**, die erneut von der losgrößenoptimierten Beschaffung und einem verbesserten workflow profitierte. Die Position sonstiger betrieblicher Aufwand musste um 15,6 % auf € 15,6 Mio. ausgeweitet werden. Höhere Verwaltungskosten waren die Ursache und passen ins übergeordnete Bild; aber auch mehr **Nacharbeiten und Gewährleistungen** wurden genannt, was aufhorchen lässt.

Das **EBIT erreichte € 10,5 Mio. (+3,3 % ggü Vj.) und somit die Finanzplanung.** Konsequenterweise sank die EBIT-Marge (gerechnet auf den um 11,3 % ausgeweiteten Umsatz von € 77,3 Mio.) um 105 BP auf 13,6 % (2015: 14,6 %). Damit liegt die ausgewiesene Profitabilität nicht nur deutlich über dem Maschinenbau-Durchschnitt, sondern auch in der historischen Schwankungsbreite. Im Vergleich zum direkten und deutlich größeren Wettbewerb, wie Orbotech mit 14,1 % EBIT-Marge (2016; EAT-Marge: 9,9 %) zeigt sich die **hohe Wettbewerbsfähigkeit.**

Signifikant überproportional zur operativen Ergebnisentwicklung entwickelte sich der Periodenüberschuss, der € 7,1 Mio. (EAT-Marge: 9,2 %) erreichte. Er verdoppelte sich (+102 % ggü. Vj.), wie Übrigens auch das EPS (von € 0,40 auf € 0,80/Aktie), weil die **außerordentlichen Einmaleffekte des Vorjahres (in Höhe von € -2,6 Mio.; i.W. Steuerthemen) wegfielen.**

Der ordentlichen HV am 31. Mai 2017 wird eine **Dividende von € 0,45/Aktie** (Vj.: € 0,40) vorgeschlagen, was einer Ausschüttungsquote von 56 % des Nettoergebnisses entsprechen würde. Gleichzeitig lässt dieser Vorschlag die vorhandenen freien Kapitalreserven in Höhe von € 0,90/Aktie (€ 7,99 Mio.) unangetastet.

Gj. 2016: Kern-Kennzahlen der Bilanz und Kapitalflussrechnung

Konzern-Bilanz	31.12.2015	31.12.2016
	T€	T€
Cashbestand	11.868	6.517
Kurzfristige Schulden	12.539	12.047
Langfristige Schulden	1.934	2.298
Zinstragende Verbindlichkeiten	0	0
Eigenkapital	48.657	52.292

Konzern-Kapitalflussrechnung	31.12.2015	31.12.2016
	T€	T€
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	5.955	95
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2.359	-1.968
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-8.943	-3.554

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

Aufgrund des zum Jahresende kräftigen Umsatzwachstums weitete sich der Bedarf an Betriebsmitteln deutlich überproportional - mit der Konsequenz, dass der Mittelzufluss aus operativen Aktivitäten 2016 auf € 0,09 Mio. abschnitzte. Der Finanzmittelbestand per 31.12.16 lag mit € 6,5 Mio. auf halbem Vorjahresniveau (€ 11,9 Mio.), was neben dem operativen Cashflow bzw. der **Zunahme des Working Capitals** an der Dividendenzahlung in Höhe von € 3,6 Mio. (€ 0,40/Aktie) lag. Für Investitionen wurden - wie in den Vorjahren - auch 2016 rund € 2 Mio. ausgegeben. Die **Bilanz** ist u.E. mit einer Eigenkapitalquote von 78,5 % **unverändert solide**; zumal weiterhin keine langfristigen Bankverbindlichkeiten bestehen.

Daran sollte sich - in den kommenden Quartalen - vor dem Hintergrund der erwarteten operativen Entwicklung 2017 - nichts Gravierendes ändern.

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

GuV (in EURm)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatzerlöse	62,25	69,39	77,25	86,00	97,55	110,12
Bestandsveränderungen etc.	4,84	4,19	0,99	0,77	0,79	0,36
Materialaufwand	24,68	26,40	26,02	28,83	32,37	35,81
Rohergebnis	42,42	47,19	52,21	57,94	65,97	74,66
Personalaufwand	21,44	24,34	26,92	29,67	33,32	36,86
Sonstige betr. Aufw/Ertrag	-10,17	-10,91	-13,02	-14,35	-16,11	-18,01
AfA	1,43	1,78	1,78	2,02	2,40	2,85
EBITDA	10,81	11,93	12,28	13,93	16,53	19,80
a.o Ergebnis	0,00	-2,49	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	9,38	10,16	10,50	11,91	14,13	16,95
Finanzergebnis	0,08	-0,81	-0,03	-0,02	-0,02	-0,02
A.o. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,00	-2,49	0,00	0,00	0,00	0,00
Vorsteuerergebnis	9,46	9,35	10,47	11,89	14,11	16,93
Steuern	2,78	5,82	3,34	3,80	4,23	5,08
Jahresergebniss (inkl. Minderheiten)	6,69	3,53	7,13	8,08	9,88	11,85
Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jahresergebnis	6,69	3,53	7,13	8,08	9,88	11,85
Bereinigungen	0,00	2,49	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigter Jahresüberschuss	6,69	6,01	7,13	8,08	9,88	11,85
Anzahl Aktien	9,02	9,02	9,02	9,02	9,02	9,02
EPS	0,75	0,40	0,80	0,91	1,11	1,33
EPS, bereinigt	0,75	0,68	0,80	0,91	1,11	1,33
EPS, verwässert	0,75	0,68	0,80	0,91	1,11	1,33
EPS, verwässert und bereinigt	0,75	0,68	0,80	0,91	1,11	1,33
DPS	1,00	0,40	0,45	0,50	0,61	0,73

Quelle: EQUI.TS GmbH / Unternehmensangaben (Historie)

Bilanz (in EURm)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Anlagevermögen	9,09	9,93	10,25	12,55	15,74	20,83
Immat. Vermögen	7,33	7,63	7,92	9,90	12,62	16,96
Sachanlagen	1,26	1,54	1,47	1,66	1,92	2,33
Firmenwert/Patente	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
sonstiges Anlagevermögen	0,51	0,76	0,86	0,99	1,20	1,53
Umlaufvermögen	55,37	53,20	56,38	59,19	63,14	70,55
Vorräte	20,74	22,35	22,82	22,11	21,88	22,81
Forderungen L. u. L.	15,78	18,13	26,20	26,80	26,52	27,65
Kasse, liquide Mittel	10,31	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
sonstiges Umlaufvermögen	1,91	0,86	0,84	0,12	0,14	0,16
Summe Aktiva	64,46	63,13	66,64	71,75	78,88	91,38
Eigenkapital	53,58	48,66	52,29	60,38	70,26	82,10
Kapitalrücklage	21,32	21,32	21,32	22,96	25,24	29,24
Anteile Dritter	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00
Fremdkapital	10,87	14,47	14,35	11,37	8,62	9,28
Rückstellungen (kurzfr.)	1,48	1,53	1,85	2,19	2,65	3,37
Rückstellungen (langfr.)	0,66	0,52	0,42	0,50	0,60	0,76
Verbindlichkieten	10,87	14,47	14,35	10,81	13,07	16,66
Sonst. Verbindlichkeiten	-0,66	-0,52	-0,42	0,06	-5,05	-8,15
Summe Passiva	64,46	63,13	66,64	71,75	78,88	91,38

Quelle: EQUI.TS GmbH / Unternehmensangaben (Historie)

Kennzahlen	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Bewertungskennzahlen						
Aktienkurs (hist. Höchst; in Euro)	18,29	12,88	15,59	15,57	15,57	15,57
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	164,98	116,18	140,62	140,40	140,40	140,40
Enterprise Value (EV; in Euro Mio.)	158,92	118,78	148,45	148,45	148,45	148,45
EV/Umsatz	2,55	1,71	1,92	1,73	1,52	1,35
EV/EBITDA	14,71	9,95	12,09	10,66	8,98	7,50
EV/EBIT	16,95	11,69	14,14	12,47	10,51	8,76
KGV bereinigt	24,31	32,43	19,43	17,11	14,00	11,67
KGV verwässert und bereinigt	24,31	19,03	19,43	17,11	14,00	11,67
PCPS	34,70	19,22	1458,17	13,69	11,26	9,41
Preis/Buchwert	3,03	2,35	2,65	2,29	1,97	1,68
Rentabilitätskennzahlen in %						
Bruttomarge	68,1%	68,0%	67,6%	67,4%	67,6%	67,8%
EBITDA-Marge	17,4%	17,2%	15,9%	16,2%	16,9%	18,0%
EBIT-Marge	15,1%	14,6%	13,6%	13,8%	14,5%	15,4%
Vorsteuer marge	15,2%	13,5%	13,6%	13,8%	14,5%	15,4%
Nettomarge	10,7%	5,1%	9,2%	9,4%	10,1%	10,8%
ROE	12,5%	7,3%	13,6%	13,4%	14,1%	14,4%
ROCE	-	-	-	-	-	-
Umsatz/Mitarbeiter (in tausend €)	191,55	191,68	202,21	212,39	227,28	242,03
Nettoerg./Mitarbeiter (in tausend €)	20,57	9,75	18,66	19,97	23,02	26,04
Anzahl Mitarbeiter	325	362	382	405	429	455
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	83,1%	77,1%	78,5%	84,2%	89,1%	89,8%
Gearing inkl. Pensionsrückstellungen	21,5%	30,8%	28,2%	18,7%	19,5%	21,2%
Dividende	1,00	0,40	0,45	0,50	0,61	0,73
Ausschüttungsquote	132,6%	100,7%	56,1%	55,0%	55,0%	55,0%
Dividendenrendite	5,5%	3,1%	2,9%	3,2%	3,9%	4,7%
Übrige Kennzahlen						
Steuerquote	29,3%	62,3%	31,9%	32,0%	30,0%	30,0%
Abschreibungen/Umsatz	2,3%	2,6%	2,3%	2,3%	2,5%	2,6%
Sachinvest./Umsatz	0,9%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%
Sonstige Kennzahlen						
Ordereingang	66,80	67,17	83,50	-	-	-
Book-to-Bill-Ratio	107%	97%	108%	-	-	-

Quelle: EQUI.TS GmbH / Unternehmensangaben (Historie)

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

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:

(20.04.2017)

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

(Schlusskurse vom 19.04.2017)

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