

Datum 23.11.2020

Empfehlung:

Kaufen/buy

(alt: Kaufen/buy)

PT: € 8,50

(alt: € 9,20)

Viscom AG

Branche: Elektronik-Technologie

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007846867

Reuters: V6CG.DE

Kurs (20.11.2020): € 7,58

Marktkapitalisierung (in Mio.) € 68,37

EV (in Mio.) € 95,00

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 30,7

52W Hoch € 11,50

52W Tief € 5,00

Finanzkalender

B-Pk. Gj.20 01.03.2021

Aktionärsstruktur

Streubesitz 29,1%

Gründer 59,9%

Allianz G I 6,5%

Universal Investm. 3,0%

eigene Aktien 1,5%

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 3

D-60435 Frankfurt

Viscom AG

Q3 zu schwach - Erwartungsanpassung -Konjunkturerholung durch Impfkampagne 2021

Bei Viscom war die Geschäftserholung in Q3/20 enttäuschend, was zur Prognose- und Guidanceanpassung (s.u.) zwang. Die **Erholungszeichen aus Ost-Asien – insbesondere China – sind ermutigend**. Dagegen erscheinen die „Lockdown-light“ Bemühungen in **Europa zu zögerlich** und in den **USA scheint** bis mindestens in den Januar **2021 keine einheitliche Linie** in der Corona-Bekämpfung durchsetzbar. Nun stockt das **Hochfahren** der Weltwirtschaft.

Auch wir korrigieren unsere Schätzung für 2020 und erwarten einen auf Jahresbasis liegenden Umsatzrückgang von -30 % auf € 61,8 Mio.;(zuvor: € 68,7 Mio.) und ein EBIT in Höhe von € -5,86 Mio. (zuvor: € -0,6 Mio.; Vj. € 4,0 Mio.). Die abgesenkte EQUI.TS-Schätzreihe für sich genommen hat das **Chance-/Risiko-Verhältnis verschlechtert**. Auf der anderen Seite hat die Aussicht auf eine absehbare Eindämmung der Corona-Pandemie im Laufe des kommenden Jahres durch den sich abzeichnenden Einsatz von wirkungsvollen Impfungen gegen den COVID-19-Virus die hohe Unsicherheit u.E. spürbar reduziert.

Das aktuelle Kursniveau sehen wir deshalb als **gute Kaufgelegenheit an**.

Die – so die begründete Hoffnung - zum Jahreswechsel startenden globalen Impfkampagnen gegen das SARS-CoV-2-Virus haben das Potential auch die massive globale Rezession im weiteren Zeitablauf zu beenden.

Bilanziell gesund, **setzt auch Viscom auf ein solches Erholungsmuster**, verzichtet deshalb auf ein massives Entlassungsprogramm und optimiert die interne Organisation („**Customer Care Teams**“) und wird flexibler und skalierungsfähiger. Die **mittelfristigen Wachstumstreiber** sind unverändert **intakt; Nachholeffekte könnten 2021 im Laufe des Jahres dazukommen**.

- ✓ Die enttäuschende Umsatzlegung und Ordergenerierung in Q3/20 haben zu einer **Anpassung** der seit **09.04.20 gültigen Guidance geführt**. Der **2020er** Jahresumsatz soll nun zwischen € 59 und € 65 Mio. (bisherige Prognose: € 65 bis € 80 Mio.) liegen. Das 20er EBIT soll sich in einem Korridor von -11,9 % bis -7,7 % (bisherige Prognose: -7,7 % bis +2,5 %) bewegen.
- ✓ Die Absatzschwäche in Europa prägte. Auf das **Lockdown-Quartal (Q2)** mit € 13,9 Mio. folgte ein **Q3/20-Umsatz** von € 12,1 Mio. (-34 % ggü. Vj.), so dass das **Q3/20-EBIT** mit € -3,1 Mio. das des **Q2/20-EBIT** von € -1,4 Mio. verfehlte.
- ✓ Der **9M/20-Ordereingang** von € 42,1 Mio. (-31,2 % ggü Vj.) spiegelt die weiterhin spürbare Verunsicherung (insbesondere der globalen Kunden) und Investitionszurückhaltung bis ins Q3/20 wider. Der **Arbeitsvorrat** ist per 30.09. mit € 16,5 Mio. relativ niedrig. (Liquidität: € 3,0 Mio.).
- ✓ Das **Working Capital** konnte auch im Q3/20 spürbar reduziert, der **Free Cashflow** mit € **4,8 Mio.** (Vj.: € 1,34 Mio.) ausgeweitet werden
- ✓ Es laufen Investitionswellen im Zusammenhang mit der Digitalisierung (5G) bzw. der Elektrifizierung der Pkw-Flotten. Der **Inspektionsbedarf** in der Halbleiterindustrie ist anhaltend **hoch**. Bei der anspruchsvolleren Leistungselektronik und in der Batteriefertigung **wird er zweifelsohne steigen**.

Ausblick: Neue Inspektionstrends sind zu besetzen.

Kennzahlenübersicht - Viscom AG

in Mio. EUR	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2017	88,5	15,9	13,8	1,02	3,27	30,6
2018	93,6	12,9	10,9	0,88	3,78	44,2
2019	88,6	9,1	4,1	0,35	4,15	111,5
2020e	61,8	-0,2	-5,9	-0,46	1,54	-16,6
2021e	75,9	4,9	-0,6	-0,05	1,25	-148,7
2022e	98,6	10,4	4,3	0,34	0,96	22,5

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

Vom kleinen „u“ zum großen „U“

Nach dem Corona-bedingten Einbruch der globalen Wirtschaftsleistung im Verlauf des ersten Halbjahres 2020, setzte mit dem Ende der harten Lockdowns zuerst eine deutliche konjunkturelle Erholung in den einzelnen Volkswirtschaften ein. Dennoch bleiben die Erwartung einer umfassenden wirtschaftlichen Normalisierung für das **Gesamtjahr 2020 verhalten**.

So geht der Internationale Währungsfonds (**IWF**) für 2020 von einem Rückgang des globalen Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 4,4 % aus. Während die Erwartungen für das BIP der USA bei einem Rückgang um 4,3 % liegen, wird in der Eurozone mit einer BIP-Kontraktion von 8,3 % eine nochmal schärfere Rezession erwartet. Insbesondere die südeuropäischen Länder dürften deutlich unter den Folgen der Pandemie leiden, für Italien (-10,6 %) und Spanien (-12,8 %) werden zweistellige BIP-Rückgänge erwartet. Aber auch Frankreich (-9,8 %) **und Deutschland (-6,0 %) attestiert der IWF 2020 eine historisch schwache BIP-Entwicklung**.

China, das früher von der COVID-19 Pandemie betroffen war und sich früher als andere Volkswirtschaften von den Pandemiemaßnahmen erholen konnte, dürfte 2020 mit einem **positiven BIP-Wachstum von 1,9 %** abschließen, einem dennoch historisch schwachen Wert.

Insbesondere mögliche Rückschläge mit Blick auf den weiteren Pandemieverlauf bremsen die Erwartungen. Auf der politischen Bühne sind der **BREXIT** und die weitere Entwicklung des US-Geschehens von hoher Bedeutung. Aber auch anhaltende **bilaterale Handelskonflikte (USA-China)** sind zu nennen. Unterdessen haben China, Japan, Korea und 12 weitere Staaten in Südostasien und Ozeanien (ohne Indien!) einen Handelspakt namens RCEP geschlossen und so den Schlussstein des seit 2012 laufenden Projektes gesetzt. Es wird zwei weitere Jahre dauern, bis die Ratifizierungsverfahren für dieses Upgrade der bestehenden bilateralen Vereinbarungen abgeschlossen sein werden. Auf dem Papier handelt es sich um den größten Handelsblock der Welt. Die betroffenen Länder vereinen rund 30 % der Weltwirtschaftsleistung auf sich und zählen insgesamt über 2 Milliarden Einwohner.

Vor allem die **Autobranche** litt unter dem beispiellosen Einbruch der Konjunktur und der daraus folgenden, weltweit zu beobachtenden, Investitionszurückhaltung. Im April z.B. lag die Produktion um 75 % unter Vorjahresniveau. In den **ersten neun Monaten 2020** wurden in den drei großen Märkten **Europa, USA und China insgesamt nochmal 7,8 Mio. Neuwagen weniger verkauft** als noch im Vorjahreszeitraum. So bewegen sich die europäischen Pkw-Neuzulassungen im Zeitraum noch immer fast 30 % unter dem Vorjahreswert, in den USA um etwa ein Fünftel und in China um mehr als 10 %. Zumindest war bei den europäischen Pkw-Neuzulassungen im **September 2020 erstmals wieder ein Anstieg** zu beobachten, sie stiegen um 3,1 % oder 0,9 Mio. Fahrzeuge im Vergleich zum September 2019. Dabei entwickelten sich die wichtigsten europäischen Märkte unterschiedlich. In Spanien und Frankreich gingen die Neuzulassungen prozentual noch immer zweistellig zurück. In Italien und Deutschland zogen sie dagegen mit 9,5 % beziehungsweise 8,4 % deutlich an. Der US-Fahrzeugmarkt (Pkw und leichte Nutzfahrzeuge) ist im September um 6,2 % auf 1,3 Mio. Neufahrzeuge gewachsen. Erstmals seit Februar wurde damit ein Vorjahresmonatsniveau übertroffen.

Die **Trendwende scheint also eingeleitet**. Die Pkw-Verkäufe auf dem chinesischen Markt sind im September um 12,8 % auf etwa 2,6 Mio. Neuwagen gestiegen. Es war bereits der sechste Wachstumsmonat in Folge. Trotz dieser zuletzt erfreulicheren Entwicklungen wird als Folge der COVID-19 Pandemie für das Gesamtjahr 2020 kein Zuwachs der globalen Neuzulassungen erwartet.

Die Nachfrage im exportorientierten Maschinenbau hierzulande hat und wird diese Entwicklung spüren. Zumal die Orderflaute vor allem Fachzweige des Maschinenbaus, die in die Autoindustrie liefern, traf.

„Der Tiefpunkt wurde im dritten Quartal eindeutig überwunden – vorerst“

Das war der Kommentar des VDMA-Chefvolkswirt Dr. Ralph Wiechers zum Maschinenbau-Bestelleingang, der laut **VDMA-Statistik bis September real um 15 % zurückging**. Darin spiegeln sich sowohl der gute Jahresstart als auch die anschließenden heftigen Pandemie-Einschränkungen wider. Das Q1/20 hatte die mittelständische Maschinenbauindustrie mit einem kleinen Bestellrückgang von 2 % noch robust weggesteckt. Im Q2/20 schlug dann ein Minus von 30 % zu Buche. Im Q3/20 nun sank der Auftragseingang um real 14 %. Aus dem Inland kamen 10 % weniger Bestellungen, die Auslandsaufträge blieben um 16 % unter ihrem Vorjahresniveau. Dabei schrumpften die Orders aus den Euro-Ländern um 16 %, aus den Nicht-Euro-Länder wurden 17 % weniger Bestellungen verbucht.

Die **Auftragslage hatte sich also zuletzt etwas aufgehellt**, aber Rückschläge sind angesichts der insbesondere in Europa wieder steigenden Infektionszahlen nicht auszuschließen. Wenig verwunderlich also, dass nur noch etwa ein Fünftel der Unternehmen laut VDMA-Umfrage mit einer Rückkehr auf das Umsatzvolumen von 2019 bereits im Jahr 2021 rechnen. Zudem ist die **Kapazitätsauslastung im Sektor** auf deutlich unter 80 % gefallen und liegt auf dem niedrigen **Niveau des Jahres 2010** sowie unverkennbar unter dem langfristigen mittleren Wert von 86 %. Der Verband hat im Lichte der Entwicklung seine Prognose für das **Gesamtjahr 2020** von einem Produktionsrückgang in Höhe von „mindestens 10 %“ zur Jahresmitte auf aktuell **ein Minus von 17 % angepasst**.

Erst für 2021 rechnet der Verband wieder mit einem Produktionswachstum von etwa 2 %.

Umso mehr schaut die Welt auf die Fortschritte bei der Impfstoff- und Medikamentenentwicklung. Denn die wirtschaftliche Erholung ist ohne 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 – möglichst **im Geleitzug - aus der Krise** geführt werden. Dieses Szenario ist für viele Planungen, auch bei Viscom, die Grundlage. Eine **definitiv gute Nachricht kam Anfang November** als das Mainzer Pharmaunternehmen **BioNTech** und sein US-Partner Pfizer berichteten, dass der von den Mainzern entwickelte neuartige Impfstoff in klinischen Studien eine Wirksamkeit von mehr als 90 % bei den COVID-19-positiven Probanden gezeigt hätte. Weitere positive Nachrichten von Wettbewerbern folgten.

Reorganisation rückt den Kunden noch stärker in den Mittelpunkt

Die zurückliegenden Monate wurden bei der Viscom AG genutzt, um eine Reorganisation und Weiterentwicklung in Hannover umzusetzen. Dabei ging es nicht so sehr um Einsparungen als vielmehr um **Effizienzsteigerung und Skalierungsverbesserung, sprich Standardisierungen im Produktportfolio** im Aufbau-, Zusammenwirken und dem Ablauf der Organisation. Diese Neuausrichtung erfolgte **als zweiter Schritt** auf die im ersten Schritt vorangegangene erfolgreiche Umgestaltung der Produkt- und Softwareentwicklung.

Der **Gründung** von sogenannten „**Customer Care Teams**“ (**CCT**) für jeden **Produktbereich kommt dabei zentrale Bedeutung zu, führt sie doch zu einer gewissen Entkopplung von Entwicklung und Vertrieb**. Die Schnittstellen für die europäischen Kunden – auch im Key Account

Management - wurden intern reorganisiert und stellen die Weichen für eine noch stärkere Kundennähe und bessere Service-Erreichbarkeit. Spezialisten aus den Produktbereichen AOI, AXI, MXI, Bondinspektion/IBV, SPI, CCI und aus den Anwendungsbereichen wie Batterieprüfung, 5G, E-Mobilität und Consumer Electronics bilden die neugegründeten Teams, die **an die Stelle der bisherigen Unternehmensbereiche SP und NP traten**, und bilden somit den kompletten „Customer Journey“, den gesamten Produktlebenszyklus, ab. Die ersten Erfahrungen seien nach Angaben des Managements erfreulich.

Ungeachtet der aktuellen Unsicherheiten und COVID-19-bedingten Nachfrageeinbrüchen gilt, dass die wesentlichen **Wachstumstreiber** für die Branche, wie der **ungebrochene Trend zu mehr Auto-Elektronik, bzw. die E-Mobilität** und auch der **durch die Coronakrise beschleunigte Wandel** unserer digitalen Infrastruktur (5G), **valide bleibt**. Die Inspektion von Leistungselektronik bleibt also auf absehbare Zeit ein Wachstumsmarkt.

Diese Trends sind wohl nicht mehr aufzuhalten; neue Antriebe, Steuerungen und Energiequellen, wie Batterien etc. sind auch künftig wesentliche Bestandteile der Wachstumspläne bei einer Vielzahl von Industrieunternehmen.

Digitalisierung steht im Zentrum

Darüber hinaus nimmt die Bedeutung der Software, also der Steuerung massiv zu. Die Zeit klassischer Autohersteller sei vorbei, die Zukunft von Volkswagen z.B. liege im digitalen Tech-Konzern - "und nur da", sagte Konzernchef Herbert Diess Anfang dieses Jahres bei einem Managementtreffen. Ähnliches ist z.B. über **Porsche zu berichten, wo im Jahr bereits € 800 Mill. in Digitalisierungsprojekte investiert werden**. **"Wenn man in Sachen Softwarearchitektur nicht spätestens in zwei bis drei Jahren mit den Besten auf Augenhöhe ist, dann wird es ganz schwer"**, so Finanzvorstand Lutz Meschke vor Kurzem in einem Börsen-Zeitungs-Interview.

Verglichen mit der letztjährigen Planungsrunde wurden vor allem die **Investitionen in die Digitalisierung aufgestockt und auf € 27 Mrd. in etwa verdoppelt. Bis 2025 soll der Software-Eigenanteil im Konzern von 10 % auf 60 % steigen**. Nichts dergleichen geht ohne leistungsgesteigerte Steuerung, dies hat steigende Anforderungen an die **Bord-Elektronik und ihre Qualitätssicherung** zur Folge. Diese unverändert günstigen Langfristaussichten lassen es richtig erscheinen auf drastische Anpassungen der betrieblichen Strukturen, insbesondere beim Personal zu verzichten.

Von der Guidance 2020 abgerückt

Die noch im **Halbjahresbericht 2020** bestätigte Finanzplanung basierte auf einem „**U-förmigen Geschäftsverlauf**“ im Geschäftsjahr 2020. Zur Zielerreichung hätte also **H2/20 einen sehr hohen Beitrag abliefern müssen**. Tatsächlich war in der OECD der Wert (CCI) des Konsumentenvertrauens seit dem Tiefpunkt im Mai 2020 (Höhepunkt des Lockdowns in Europa) von 97,6 kontinuierlich auf inzwischen 98,6 Punkte im Oktober gestiegen.

Die im Q3/20 erreichten Verbesserungen hatten sich allerdings zusehends als rückschlaggefährdet gezeigt und im weiteren Verlauf des Oktobers hatten sich die **Aussichten** angesichts steigender Infektionszahlen in Europa **wieder eingetrübt**. Anziehende Infektionszahlen hatten in einer steigenden Zahl von Ländern und Regionen zu neuen Mobilitätsbeschränkungen geführt. Damit hatten sich Lockdown-Befürchtungen verstärkt, die wiederum Zweifel an einer einigermaßen zügigen Erholung der Weltwirtschaft schüren.

Die Stimmung in der Deutschen Wirtschaft hatte sich denn auch im Oktober eingetrübt. Der **ifo Geschäftsklimaindex** sank auf 92,7 Punkte, nach 93,2 Punkten (saisonbereinigt korrigiert) im September. Dies war der **erste Rückgang nach fünf Anstiegen** in Folge. Zur **Stimmungseintrübung kam am 29.10.20 die Entscheidung in Deutschland einen „lockdown light“ für (u.E. im ersten Schritt) vier Wochen zu erlassen.**

Die zuletzt im Konzern-Halbjahresfinanzbericht der Viscom AG bestätigte **Jahresprognose wurde am 03.11.2020** angepasst. Das Management rechnet seither für das Geschäftsjahr 2020 mit einem Konzernumsatz zwischen **€ 59 und € 65 Mio.** (bisherige Prognose: € 65 bis € 80 Mio.). Die **EBIT-Marge für das Geschäftsjahr 2020** wird sich voraussichtlich in einem Korridor von -11,9 bis -7,7 % (bisherige Prognose: -7,7 % bis +2,5 %) bewegen. Dies entspricht einem EBIT in Höhe von € -7,0 bis € -5,0 Mio. (bisherige Prognose: € -5,0 bis € +2,0 Mio.). Die Auswirkungen der anhaltenden COVID-19-Pandemie auf die Geschäftstätigkeit der Viscom AG, insbesondere im Bereich Automotive, hatten den Vorstand zu dieser Korrektur veranlasst. **Entscheidend** war wohl, dass insbesondere die **globalen Kunden** von Viscom ihre Investitionsprogramme bis dato nicht wieder in Kraft gesetzt hatten.

Chart – 9M/2020 Gesamtergebnisrechnung

VISCOM - 9M/2020 Konzerngesamtergebnisrechnung					
	9M/20	in % GL**	9M/19	in % GL**	Prozentuale Veränderung
Umsatzerlöse	41,56	98,5%	60,71	92,7%	-31,5%
Bestandsveränderungen	-1,38	-3,3%	3,02	4,6%	n.m.
akt. Eigenleistungen	2,04	4,8%	1,79	2,7%	13,8%
Gesamtleistung *	42,22	100,0%	65,52	100,0%	-35,6%
Materialaufwand	-18,27	-43,3%	-26,80	-40,9%	-31,8%
Personalaufwand	-22,44	-53,2%	-25,80	-39,4%	-13,0%
Saldo sonstige betr. Aufw. und Erträge	-4,59	-10,9%	-8,47	-12,9%	-45,8%
EBITDA	-3,09	-7,4%	4,45	7,3%	n.m.
EBIT	-6,96	-16,8%	0,70	1,2%	n.m.
a.o. Ergebnis	0,00		0,00		
Periodenergebnis	-7,18	-17,0%	0,68	1,0%	n.m.

*Gesamtleistung = Umsatzerlöse + Bestandsveränderungen + aktivierte Eigenleistungen
 ** bezogen auf die Gesamtleistung (GL)

Quelle: Unternehmensangaben - November 2020 - EQUI.TS GmbH

Alte EQUI.TS-Schätzung 2020 nicht mehr realistisch

Der Rückgang im **Q2/20** war mit -39% auf € 13,85 Mio. **dramatisch und auch der abgebremste Rückgang im Q3/20** auf -34% auf € 12,1 Mio. – und damit -12,7% unter dem Q2/20 - **erreichte bei weitem nicht die Dynamik, die für das - wie bei Viscom so typische -dominante Schlussquartal eine kräftige Erholung erwarten lässt.**

Unsere Schätzung für das **Geschäftsjahr 2020 korrigieren wir** und erwarten einen auf Jahresbasis liegenden Umsatzrückgang von -30,2 % auf € 61,8 Mio.;(zuvor: € 68,7 Mio.) und ein EBIT in Höhe von € -5,86 Mio. (zuvor: € -0,6 Mio.; Vj. € 4,0 Mio.). Somit dürfte ein **EPS-Verlust (€ -0,46/Aktie; zuvor: € -0,03/Aktie) – wie in den Jahren 2008 und 2009 – nicht zu vermeiden zu sein.**

Q3/20 Erholung enttäuschend

Die Bestellneigung, insbesondere unter den global agierenden Bestandskunden zeigte im Q2/20 kräftige Bremsspuren. Im Q3/20 kam es zu der erwarteten Belebung. In der sequenziellen Sichtweise zeigte sich ein Trendwechsel, der allerdings unsere Erwartungen nicht erfüllen konnte. **Der konzernweite Ordereingang im Q3/20** erreichte wieder € 16,8 Mio. und lag damit **rund 79 % über dem Q2/20-Wert von € 9,4 Mio., der Bestelleingang lag jedoch bekanntlich um 20,6 % unter dem Q3/19-Wert.** Aber auch der jüngste Quartalswert liegt **am unteren Rand der üblichen Schwankungsbreite** der Dreimonats-Bestellungen von € 19 - € 24 Mio. Damit erreichte der 9-Monats-Wert der Orders € 42,1 Mio., was einen Rückgang zum 9M/19-Wert in Höhe von 31 % ausmacht.

Per 30.09.20 stehen also € 16,5 Mio. – und damit € 4,7 Mio. mehr als zur Jahresmitte – an Bestellungen im Auftragsbuch, was einem Rückgang zum 9M/19 von 35,3 % entspricht.

Der konzernweite Frühindikator „Book-to-Bill-Ratio“ liegt im Q3/20 – nach zwischenzeitlicher Verschlechterung im Q2/20 auf **85,9 %** – mit **101,3 % zwar im Expansionsmodus und über dem Vorjahresvergleichswert von 100,8 %** doch deutet das absolute Q3/20-Niveau in Höhe von € 16,8 Mio. u. E. **auch für das Q4/20 ein im langfristigen Vergleich gedrücktes Umsatzniveau an.** Zumal der jüngst ausgeweitete Bestellvorrat nur für ein rund zwei Monate übliches Produktionsniveau steht.

Wir erwarten im Q4/20 mit ca. € 20 Mio. ein Umsatzniveau von rund € 8 Mio. über dem Niveau der beiden Vor-Quartale. Das Schlussquartal wird – wie so oft bei Viscom – über die Jahresperformance entscheiden. Dabei dürfte der im August vermeldete **Großauftrag (ca. € 4 Mio.)** über die Lieferung von Röntgeninspektionssystemen in der **Batteriefertigung** für nur begrenzte Impulse sorgen. Denn der Auftrag wird zum überwiegenden Teil im kommenden Geschäftsjahr umsatzwirksam werden.

Q3/20 bleibt angespannt – Kosteneinsparungen halten an

Die Produktion in Hannover, eigentlich auf einen Jahresdurchsatz von über € 100 Mio. ausgerichtet, ist in den vergangenen Quartalen schnell und drastisch angepasst worden.

Die konzernweite Gesamtleistung sank im 9M/20 um € 23,3 Mio.; auf € 42,2 Mio.; der Umsatz erreichte **€ 41,6 Mio.,** was einem Rückgang von 31,5 % bzw. **€ 19,1 Mio.** entspricht und **unsere Erwartungen** verfehlte.

Die **Kostensenkungsmaßnahmen wurden auch im Berichtsquartal fortgesetzt und haben** somit trotz des – im Jahresverlauf schwächsten – Dreimonats-Umsatzes – den **Q3/20-Quartals-EBIT-Verlust** bei € -3,09 Mio. begrenzt. Zum Q2/20 sank die Topline im Q3/20 um ca. € 1,76 Mio., was die Differenz der beiden EBIT-Quartals-Werte in Höhe von € -1,68 Mio. fast vollumfänglich erklärt.

Ergebnislastend wirkten sich anhaltende Kurzarbeit, der Abbau von Urlaub und Überstunden sowie der Nichtbesetzung freierwerdender Stellen aus. Bis Ende September wurden € 7,2 Mio. „sonstige betrieblichen Aufwendungen“ gebucht, was rund € 2,7 Mio. weniger als im 9M-Vergleichszeitraum waren. Was im Wesentlichen an **reduzierten Kosten für den Vertrieb** (Messen, Reisen etc.) lag. Erstattungen für Kurzarbeiterregelungen ließ die GuV-Position „sonstige betriebliche Erträge“ von € 1,4 Mio. im 9M/19 auf nun € 2,59 Mio. ansteigen. Im September befanden sich 154 der 368 Mitarbeiter (im Juni: 254 von 380) am Standort Hannover in unterschiedlichem Ausmaß in **Kurzarbeit**.

Chart – 9M/2020 Gesamtergebnisrechnung

VISCOM - 9M/2020 Konzerngesamtergebnisrechnung			
	9M/20	9M/19	Prozentuale Veränderung
Umsatzerlöse	41,56	60,71	-31,5%
Gesamtleistung	42,22	65,52	-35,6%
Materialaufwand	18,27	26,80	-31,8%
Personalaufwand	22,44	25,80	-13,0%
EBITDA	-3,09	4,45	-169,5%
EBIT	-6,96	0,70	n.m.
a.o. Ergebnis	0,00	0,00	n.m.
Ergebnis v. Str.	-7,14	0,83	n.m.
Steuern	0,04	0,15	-76,0%
Periodenergebnis	-7,18	0,68	n.m.
Cashflow aus betriebl. Tätigkeit	6,92	4,86	42,5%
Cashflow aus Investitionstätigkeit	2,16	-3,52	-161,5%
Finanzierungstätigkeit	-2,76	-4,21	-34,4%
Auftragseingang	42,09	61,19	-31,2%
Auftrags-Bestand	16,47	25,45	-35,3%
Book-to-Bill-Ratio	101,27	100,79	0,5%
Belegschaft (Stichtag)	467	484	-4%
Umsatz/Mitarbeiter (in Mio./Kopf)	0,089	0,125	-29%

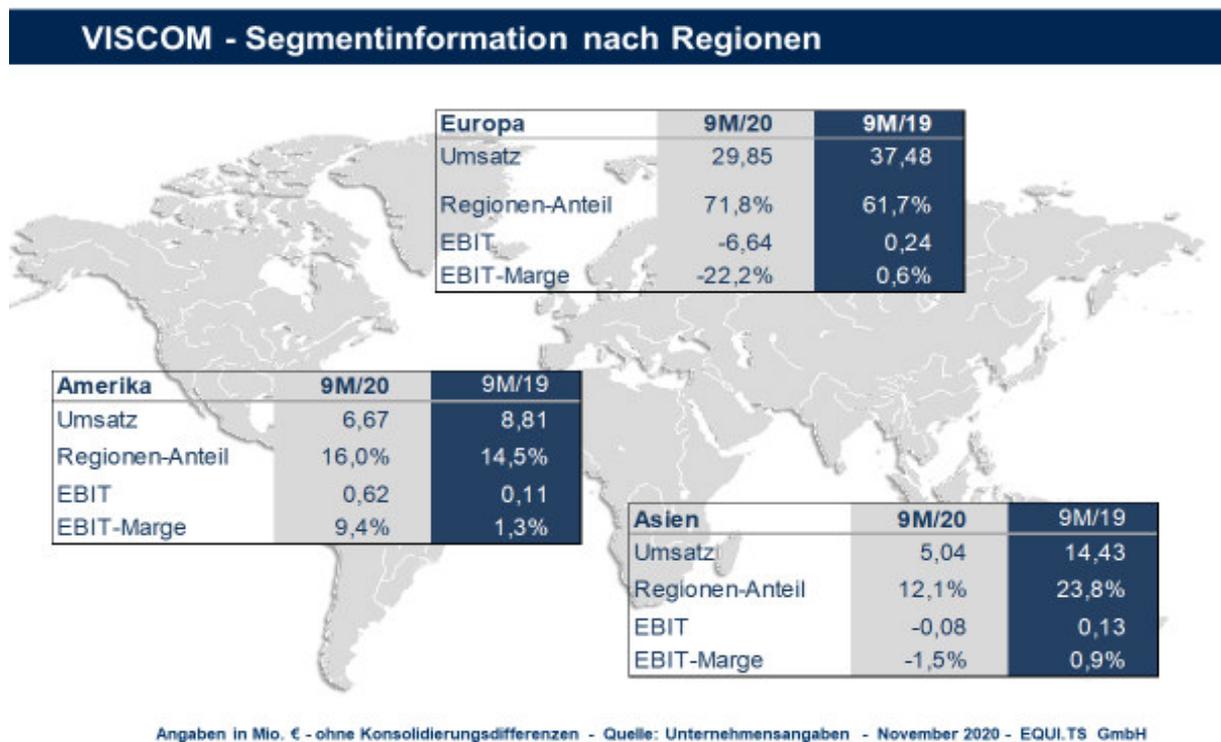
Angaben in Mio. € - Quelle: Unternehmensangaben - November 2020 - EQUI.TS GmbH

Für Personalaufwand waren im Q1/20 noch € 8,30 Mio. im Q2/20 ca. € 6,8 Mio. und im Q3/20 € 7,3 Mio. aufzuwenden, Der 9M/20-Wert sank somit um 13,0 % auf € 22,4 Mio. Durch die **jüngsten Sparmaßnahmen sanken die Personalkosten. In Relation zum Umsatz aber blieb** die Quote aufgrund der schwachen Auslastung aber weiterhin mit 54 % recht hoch. Nach Abzug der zum Vorjahr um € 8,5 Mio. – und damit überproportional zum Erlösrückgang - auf € 18,3 Mio. gesunkenen Materialkosten, verblieb ein ausgewiesenes **9M/20-EBIT** in Höhe von € -6,96 Mio. Dabei kamen alleine im Q3/20 noch € -3,1 Mio. dazu (Q3-EBIT-Marge: -25,6 %). Mit -16,8 % war die 9M/20-EBIT-Marge somit im Negativen und unterhalb des Vorjahresniveaus (9M/19: 1,2 %).

Das **Quartals-EPS erreichte € -0,36/Aktie (Q3/19: € -0,07/Aktie)**. Zusammen mit dem H1/20-Wert in Höhe von € -0,45/Aktie liegt das **9M/20-EPS** bei € **-0,81/Aktie** und vergleicht sich mit dem 9M/19-EPS von € +0,08/Aktie.

Gleichzeitig konnte ein **operativer Kapitalzufluss in Höhe von € 6,92 Mio.** erwirtschaftet werden. Ein wesentlicher Beitrag dazu war das kräftig auf € 37,6 Mio. abgesenkte **Working Capital**. Die **Investitionsausgaben** in Höhe von € 2,2 Mio. blieben – auf Ebene des Cashflows aus Investitionstätigkeit – erneut unter dem Vorjahresniveau. Die weiterhin robuste Bilanz verkürzte sich zum Jahresende 2019 um 11,7 % auf € 78,6 Mio.; die **Eigenkapitalquote** steht bei **64,4 %** (65,7 % per 31.12.19).

Chart – 9M/2020 Regionen



Q3/20 – Regionen – Umsatzeinbruch auch in Europa

Auch im jüngsten Berichtszeitraum war die **Verkaufsregion „Europa“** mit einem Regionenanteil bei ca. 72 % das **bedeutendste Absatzgebiet**. Der Regionen-Erlös sank zum Vj.-Wert um 20,3 % auf € 29,85 Mio. Es wurden Aufträge verschoben die Lieferkette war gestört. Von dem verhaltenden Investitionsverhalten ebenfalls betroffen war der **Deutschlandumsatz**, er sank zum Vj. um 24,0 % auf € 16,1 Mio.

Dieser schwachen Umsatzlegung stand ein COVID-19-bedingt erhöhter Kostenblock gegenüber. Zum anderen waren die Unternehmensstrukturen in den zurückliegenden Quartalen auf Wachstum ausgerichtet, was natürlich insbesondere den Standort Hannover betraf. Das Regionen-EBIT in Europa sank deutlich auf € -6,64 Mio. (9M/19: € 0,24 Mio.). Das Regionen-EBIT entsprach einer **schwachen 9M/20-Marge von -22,2 % (9M/19: 0,6 %)**. Die Kostensenkungsmaßnahmen - inklusive Kurzarbeit - konnten eine **Margenverschlechterung im Q3 ggü. Q2 nicht ganz verhindern**.

Die strategisch wichtige **Kundenregion „Asien“** war im Q1/20 vom heftigen Wirtschaftseinbruch im dominierenden Ländermarkt China und den dort ansässigen **internationalen Automobilkunden** geprägt. Im Q2/20 hatte sich das Geschäft verbessert. Der schwache Auftragsbestand ermöglichte in der Folge lediglich einen Quartalsumsatz in Q3/20 in Höhe von € 1,5 Mio. (Q3/19: € 5,2 Mio.). Der kumulierte Umsatz (€ 5,04 Mio.) verfehlte den 9M/19-Wert von € 14,4 Mio. deutlicher als in den Quartalen zuvor. Verstärkte Vertriebsaktivitäten wurden dagegensetzt. Die zuvor erzielten **Kosteneinsparungen vor Ort** liefen aus und im jüngsten Quartal wurde wieder ein leichter Verlust verbucht. Im 9M/20-EBIT mit € 0,076 Mio. wieder im Minus, war in Q2/20 noch ein kleiner Überschuss vermeldet worden.

Anhaltend und relativ erfreulich waren die Ländermärkte USA und Kanada. Mit € 6,67 Mio. verfehlte der Sechsmonatsumsatz aus der **Region „Amerika“** zwar den Vergleichswert des Vorjahres um 24,3 %; doch bewegt sich das Geschäft damit durchaus auf auskömmlichem Niveau, wie das Regionen-EBIT in Höhe von € 0,62 Mio. deutlich macht. Jenseits der Autoindustrie blieb das Interesse an Viscom-Maschinen in der Breite der Anwendungen in der Neuen Welt bestehen. Das Servicegeschäft zeigte sich anhaltend als Stütze.

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 3 - 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	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
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	26.08.2020	Kaufen	€ 9,20
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	23.11.2020	Kaufen	€ 8,50

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:**

(23.11.2020 – 12.55 Uhr MEZ)

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

(Schlusskurse (XETRA) vom 20.11.2020)

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