

Datum 10.06.2024

Empfehlung:

Kaufen/buy

(alt: Kaufen/buy)

PT: € 7,60

(alt: € 8,60)

Viscom SE

Branche: Elektronik-Technologie

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007846867

Reuters: V6CG.DE

Kurs (07.06.2024): € 4,82

Marktkapitalisierung (in Mio.) € 43,48

EV (in Mio.) € 127,19

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 44,55

52W Hoch € 10,10

52W Tief € 4,43

Finanzkalender

1. Hj./24 Report 08.08.2024

Q3/24 Report 14.11.2024

Aktionärsstruktur

Streubesitz 30,6%

Altgesellschafter 60,1%

Allianz G I 5,0%

Universal Investm. 2,8%

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

EQUITS GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

Viscom SE

Nachfrageschwäche auch in H2/24 führt zu 24er Guidance-Korrektur – Ertrag künftig im Fokus - Aktienkurs zu niedrig

Wie angekündigt, war das **Q1/24 schwach**. Zeitgleich schien die erhoffte Geschäftsbelegung im H2/24 jüngst weniger realistisch, weshalb die **24er Guidance (s.u.)** korrigiert werden musste. Das Chance-/Risiko-Verhältnis ist seit geraumer Zeit eingetrübt. Die **Aktie notiert unter dem 5-Jahrestief** aus dem FY 20. Die überraschende Gewinnwarnung vom 23.05.24 belastet u.E. zusätzlich Investorenvertrauen und Aktienkurs. Eine mehrjährige **Schrumpfungphase ist im Aktienkurs** eingepreist. **Diese steht** gleichwohl u.E. **nicht bevor**, wenn – wie auf der HV angekündigt – nicht nur kurzfristige Kostensenkungen (Kurzarbeit etc.), sondern auch **strukturelle Ertragsverbesserungen** (Stichwort Fertigungstiefe) **künftig** die Margen verbessern. Die aktuelle Bewertung ist – unsere **reduzierten Schätzungen unterstellt** – weiterhin ausgesprochen günstig. Besonders aufmerksam beobachten wir den KPI „**Konsumentenvertrauen**“ und bekräftigen **unsere Kaufen-Empfehlung**. Die globalen und insbesondere die nationalen **Wirtschaftsaussichten deuten** nicht auf eine kraftvolle Nachfragebelegung hin. Das gilt in besonderem Maße für die dominierende Kundengruppe aus der Automobil-Elektronik, die aktuell sehr vorsichtig agiert. Übrigens sei kein **genereller Trendabbruch des Kundeninteresses** - gemessen an den Anfragen – zu verspüren; doch betraf die Verunsicherung und Orderzurückhaltung jüngst immer mehr Kundengruppen, so die Erklärungen des Vorstands auf der HV. Die Geopolitik bleibt - genauso wie die Inflation - ein übergeordneter Belastungsfaktor.

- ✓ Die wesentlichen **konjunkturellen Frühindikatoren** - mit einer möglichen Zinswende der EZB und Aufhellung des Konsumklimas - deuten nur auf eine zögerliche und wenig dynamische Trendumkehr hin.
- ✓ Auf der HV am 29.05.24 in Hannover wurden – nach einer recht lebhaften Aussprache - alle Tagesordnungspunkte gebilligt; also auch die **Dividendenkürzung zur Resilienzsteigerung**. Angekündigt wurden ferner **weitere Personaleinsparungen**, die über eine Verlängerung/Ausweitung der **Kurzarbeitsphase hinausgehen. Rechtsformwechsel ist erfolgt**.
- ✓ Die **3M/24-Book-to-Bill-Ratio** lässt **weiteren Umsatzrückgang** erwarten, denn die Kennzahl erreichte gegen rekordhohe Q1/23-Umsatz- und Orderniveaus (Rev: -21,1 % YoY/OE: -47,0 % YoY) 99,9 %.
- ✓ Der **Orderbestand** wurde auf € 29,9 Mio. (-37,1 % YoY) abgebaut, verharrte also auf Q4/23-Niveau. Das **EPS sank auf € -0,22** (Q1/23: € 0,00).
- ✓ Die am 26.03.24 erstveröffentlichte und damals bereits **vorsichtig formulierte 24er Guidance ist** am 23.05.24 aufgrund von Orderverschiebungen und jüngst bekanntgewordenen Verschlechterungen im Projektgeschäfts **spürbar** (Umsatz: **€ 80 - € 95 Mio.**; zuvor: € 100 - € 110 Mio.) **zurückgenommen worden. Das 24er EBIT** (vor Sondereinflüssen) wird seither „**im leicht negativen Bereich**“ geplant.

Ausblick Neue Inspektionstrends und zusätzliche Kundengruppen.

Kennzahlenübersicht - Viscom SE

(in EUR m)	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2021	79,8	11,1	5,3	0,29	2,3	54,3
2022	105,5	15,0	8,2	0,60	1,5	20,8
2023	118,8	13,2	6,6	0,34	1,5	31,9
2024e	85,5	4,3	-2,8	-0,38	1,5	-12,6
2025e	97,6	9,2	1,5	-0,03	1,3	-150,4
2026e	104,4	14,2	6,7	0,40	1,2	12,0

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognosen)

„Die Exportwirtschaft entwickelt insgesamt noch keine große Dynamik“

„Die Exportwirtschaft entwickelt insgesamt noch keine große Dynamik“ kommentierte der Leiter der Ifo-Umfragen, Klaus Wohlrabe, die Erwartungen der Deutschen Exporteure im Mai. Anders als noch zum Jahreswechsel erwartet, befand sich die **deutsche Wirtschaft im Winterhalbjahr 2023/24 in einer Rezession**. Insbesondere die Erholung der Industriekonjunktur zeigt sich schwierig. Unter Unternehmen und Haushalten war die Stimmung lange Zeit schlecht und die Unsicherheit hoch. Zu einer, wenn auch moderaten, gesamtwirtschaftlichen Erholung dürfte es erst in der zweiten Jahreshälfte kommen. Insgesamt wird das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr nur um 0,1 % YoY zunehmen. Für **2025 soll nach Ifo Prognosen die Wirtschaftsleistung dann um 1,5 % zulegen**.

Langsam lichtet sich die Stimmung; die **deutschen Exporteure blicken** angesichts der wieder runder laufenden Weltwirtschaft **im Mai so optimistisch** in die Zukunft wie seit gut einem Jahr nicht mehr. Die vom Ifo-Institut abgefragten **Exporterwartungen stiegen im Mai auf plus 0,3 Punkte** und erreichten damit den höchsten Stand seit April 2023. (04/24: -1,5 Zähler).

Auch im Euroraum hat sich die **Stimmung im Mai auf breiter Front aufgeheitert**, wenn auch auf niedrigem Niveau. So ist nicht nur die von der EU-Kommission erhobene Verbraucherstimmung leicht um 0,5 auf -14,3 Punkte gestiegen. Auch der Einkaufsmanagerindex für die Privatwirtschaft, der Industrie und Dienstleister zusammenfasst (PMI Composite), hat zugelegt und liegt nun auf dem **höchsten Wert seit Mai 2023**. Damit zeichnet sich für **das zweite Quartal wie schon zum Jahresstart ein Wachstum von 0,3 % im Quartalsvergleich ab**. Nach dem Schrumpfen um je 0,1 % in den beiden Quartalen zuvor ist damit **die technische Rezession beendet**. Für das **Gesamtjahr erwartet die EU-Kommission** ein Wirtschaftswachstum von 0,8 %. Kommendes Jahr sollen es dann laut der jüngst vorgelegten Frühjahrsprognose 1,4 % werden.

Als ein „Warnsignal“ werten Experten dagegen die neuen PMI-Daten aus China. Das bislang Hoffnung machende Szenario einer vom Industriesektor ausgehenden und getragenen Erholung der chinesischen Wirtschaft wirkt nämlich noch wenig gefestigt. Der vom Statistikbüro verantwortete offizielle Manufacturing Purchasing Managers Index (PMI) zeigt den zweiten Monat in Folge absteigende Werte und **ging bei zuletzt 49,5 Punkten** auch wieder unter die Expansionsschwelle. Flankierend wird nun ein **weiterer Versuch zur Lösung der Immobilienkrise** gestartet. Nun will man den riesigen Inventarüberhang an unverkauften Wohnungen bei den Immobilienentwicklern über ein **staatliches Erwerbsprogramm** – finanziert durch die Notenbank – abbauen und auch eine im Zweifelsfall **spekulationsgetriebene Nachfrage** nach neuen Immobilien wieder ankurbeln. Experten äußern sich skeptisch zu den Erfolgsaussichten dieser Maßnahmen.

Die VDMA-Mitglieds-Unternehmen in China verzeichneten im vergangenen Jahr laut Verband ein Null-Wachstum. **Derzeit mangelt es an neuen Investitionen**, unter anderem in den Bereichen Automotive und elektronische Konsumgüter. "Diese Industriezweige hatten insbesondere während der Pandemiejahre stark in industrielle Roboter- und Automatisierungstechnologien investiert, die nun zunächst ausgelastet werden sollen, schreibt der VDMA.

Maschinenbau-Verband VDMA sieht in 2024 Produktionsrückgang

Globale Konflikte und Protektionismus lasten immer noch zu sehr auf der Weltwirtschaft und **verhindern eine echte Trendwende** bei den Investitionsplänen. Der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA) senkte im Dezember 2023 seine Planung und prognostiziert

seither für den Maschinenbau, als typische spätzyklische Branche, ein Produktionsminus für 2024 von ca. 4 % YoY, was bei nächster Gelegenheit sicherlich nicht nach oben hin korrigiert werden wird. Der Auftragseingang im Maschinenbau ist im März deutlich unter seinem Vorjahreswert geblieben. Hinter dem Minus von real 17 % werden **jedoch Anzeichen einer Entspannung sichtbar**, die Auslandsbestellungen könnten ihre **Talsole erreicht** haben, erläuterte Olaf Wortmann, der VDMA-Konjunkturexperte jüngst.

KI bringt Schub für Halbleiterindustrie

Es gibt auch Zonen des kräftigen Wachstums. Der Einsatz von KI entwickelt sich laut den Marktforschern von Gartner rasant. Dies treibt auch die Umsätze mit entsprechenden Halbleitern sprunghaft in die Höhe. Die Marktforscher rechnen im laufenden Jahr bei KI-Chips mit einem Umsatzwachstum von einem Drittel auf US\$ 71 Mrd. Gartner rechnet auch für die **kommenden Jahre mit anhaltend zweistelligen Zuwächsen**. 2025 sollen die Einnahmen auf US\$ 92 Mrd. steigen. **Solcherart Wachstumsraten** werden auch bei der **Qualitätskontrolle** der Bauteile möglich sein. Viscom hat sich entsprechend positioniert.

Was heißt das für die Zukunft? In einer großen Umfrage unter weltweit 803 Unternehmen aus 27 Branchen, hat das World Economic Forum (WEF) zu ergründen gesucht, **wohin die Reise jobtechnisch mit der KI geht**.

Ergebnis: In den kommenden vier Jahren könnten wegen Umstrukturierungen **83 Millionen Stellen abgebaut** werden, aber zugleich würden **69 Millionen neue Jobs geschaffen**, ein Teil davon sogar direkt wegen KI. Die größten Jobverluste sind in der Bankbranche, der Datenerfassung, der Buchhaltung und unter Sachbearbeitern zu vermuten.

Wichtige Klientel schwächelt - Bosch, ZF und Conti

Ein verstärkter Fokus auf E-Mobilität ist 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. Doch **aktuell stocken die Ausbaupläne**, insbesondere bei den Großkonzernen. Für die Chefs der drei größten deutschen **Autozulieferer Bosch, ZF und Continental** wachsen die ohnehin schweren Aufgaben. Die Nachfrage nach Autos hat sich abgeschwächt, die Produktion stagniert, die operativen Margen waren schon in den vergangenen Jahren relativ niedrig. Alle drei Unternehmen haben zuletzt den **Abbau von mehreren Tausend Arbeitsplätzen angekündigt oder angedeutet**, auch in Deutschland.

Guidance 2024: - ausbleibende Markterholung in H2/24 zwingt zu stärkeren Kostensenkungen und Flexibilisierung

Die Entwicklung von Auftragseingang und Umsatz wird – betont der Vorstand nicht zum ersten Mal - im Jahr 2024 von der geopolitischen und wirtschaftlichen Gesamtsituation, besonders auch in der Automobilbranche **abhängen**. Insbesondere die Aussichten in dieser bedeutenden Kundengruppe, deren Aufträge in FY 23 für über 40 % der konzernweiten Orders (ca. € 45 Mio.) standen, hatten sich jüngst nicht wie erhofft aufgehellt, sondern im Gegenteil weiter eingetrübt. **Fest eingeplante Aufträge wurden verschoben und auch im Projektgeschäft kam es zu „negativen Überraschungen“**, so der Vorstand auf der Hauptversammlung in Hannover. Mit

Blick darauf war die Planung umgehend anzupassen, was am 23.05.2024 per AdHoc kommuniziert wurde.

Im **Q2/24 droht** also ein weiterer sequenzieller Rückgang der Bestelleingänge und nicht - wie saisonal üblich - eine leichte Erholung im QoQ-Vergleich. Auch in den Folgequartalen scheint es nicht zu einer sehr kräftigen Nachfragebelebung zu kommen. Beispielhaft wurde in der Hauptversammlung auf einen Großkunden verwiesen, der in FY 23 noch einen Jahresumsatz von € 26 Mio. beigesteuert hatte, und dessen Umsatzbeitrag für FY 24 noch mit € 10,5 Mio. in die Planrechnung eingeht.

Bereits die ursprüngliche Planung rechnete mit im Vergleich zum außerordentlich dynamischen Vorjahr mit einem Rückgang YoY bei Auftragseingang und **Umsatz** (midpoint: <-11,6 %). Die zentrale Voraussetzung für die ursprüngliche 24er Guidance vom 26.03.2024 (**Jahresumsatz: € 100 bis € 110 Mio.** (midpoint: <-11,6 % ggü. FY 23); **EBIT zwischen € 3,0 und € 8,8 Mio.** (FY 23: € 6,6 Mio.; FY 22: € 8,2 Mio.) war nämlich ein **erholtes zweites Jahressemester**, das durch kundenseitige Nachholeffekte ergänzt werden sollte.

Die korrigierte **Jahresprognose für das Geschäftsjahr 2024** plant seither mit einem Umsatzband von **€ 80 bis € 95 Mio.** (midpoint: <-26 % ggü. FY 23). Das **EBIT (vor Sondereffekten) soll sich in einem „leicht negativen Bereich befinden“.**

Zur Erreichung der Jahresprognose sind umfangreiche Maßnahmen zur Kostensenkung – unter anderem die Verlängerung der Kurzarbeitsphase über den Mai hinweg – vorzunehmen.

Entscheidend wird sein, wann und wie schnell insbesondere die globalen Kunden von Viscom ihre Investitionsprogramme wieder in Kraft setzten werden, was wohl von der Entwicklung des **Verbrauchervertrauens bzw. der geopolitischen Entwicklung und der Notenbankzinsen abhängt**. Auch die jüngeren Konjunkturdaten aus China und aus den USA jedenfalls sind noch nicht nach dem Geschmack der Optimisten. Und das gilt auch und weiterhin für Deutschland.

Ohne Nachfrageerholung in H2/24 - EQUI.TS-Schätzung 2024 angepasst

Was das H1/24 betrifft, scheint sich der von uns erwartete Geschäftsverlauf zu realisieren. Mit einem Ordereingang im Q1/24 von € 18,63 Mio. (-47,0 % YoY) und einem Bestellvorrat per 31.03.2024 von € 28,95 Mio. (-37,1% YoY), der übrigens ziemlich genau dem Wert zum Jahreswechsel 2023/24 entspricht, steht die spürbare Verbesserung dieses KPI ganz oben auf der Management-Agenda. Für das **Q2/24-Quartal** erwarten wir einen Abschluß **in Richtung altem „Normalniveau“**, also einen Dreimonats-Umsatz von rund € 15-18 Mio. Da im Rekordjahr 2023 die Dreimonatsumsätze Quartal für Quartal von einem Rekord zum nächsten stiegen, könnten der Vorjahresvergleich in FY 24 in den kommenden Quartalen gleichwohl steigende Schrumpfungsraten aufweisen. Das gilt umso mehr, als **im H2/24** keine wesentliche Belebung der Topline mehr erwartet wird.

In Summe schätzen wir für FY 24 einen Umsatz **von € 85,5 Mio.** (-28 % YoY) und ein EBIT von € -2,8 Mio. (Vj.: € 6,6 Mio.). Somit könnte ein **EPS von € -0,38** ausgewiesen werden.

Um Kosten zu sparen soll aktuell die **Kurzarbeiterreglung** am einzigen Produktionsstandort in Hannover über den Mai hinweg genutzt werden. Weitere Prozessoptimierungen kommen ergänzend hinzu, um Viscom weiter zu ertüchtigen. Unter der neuen Planung dürfte die Personalausstattung wesentlich angepasst werden, sollen doch die **Strukturen nicht mehr für**

einen Jahresumsatz von € 120 - € 140 Mio. vorgehalten werden, sondern dürfte der EBIT-breakeven u.E. vielmehr auf Jahreserlöse von ca. € 90 Mio. (nach Umsetzung der Optimierungen) ausgerichtet werden. Das weiterhin angestrebte Wachstum dürfte über „atmende Strukturen“ - sprich einem **höheren Anteil externer Komponenten- und Montageleistung** - möglichst kostengünstiger realisiert werden. Was vor dem Hintergrund der rasant steigenden Bedeutung der Software in den Systemen u.E. auch **ohne kritischen Knowhow-Verlust** möglich sein sollte. D.h. Abläufe im Unternehmen und Schnittstellen zu Lieferanten und zur Kundschaft dürften den neuen Anforderungen des Marktes angepasst werden.

Software wird immer wichtiger – KI-gestützte Fehlerklassifikation

Die Inspektionssysteme zu vernetzen und Datenaustausch (vConnect) ganz gezielt zur Optimierung - via „VAI“, den KI-Anwendungen bei Viscom etc. - und zur effizienten **Prozesssteuerung** zu nutzen, entwickelt sich mehr und mehr zur **Kernkompetenz**. Die Hardware, die Spezialmaschine an sich, wird zusehends wertgesteigert durch die Software-Applikationen. Das kann und soll zur Kostenoptimierung, aber auch zur Erschließung neuer Anwendungsfelder, genutzt werden. Inzwischen wird das Geschäft außerhalb der reinen Leiterplatteninspektion als Expansionsschwerpunkt **immer wichtiger**. Spezialanwendungen für die Bereiche Brennstoffzelle, Batterie, Halbleiter und 5G stehen auf der Agenda und das Produktportfolio wird entsprechend ergänzt. Dabei soll der Anteil der Gleichteile möglichst steigen, um die Montagezeiten und Working Capital -Anforderungen abzusenken.

Q1/24: Zurück zum „alten Normal-Niveau“

Sowohl die Umsatzentwicklung als auch der Bestelleingang lagen zum Jahresbeginn 2024 im Prognosekorridor der Finanzplanung. Allerdings scheint die für das **zweite Kalenderquartal typische Wiederbelebung der Bestellung – Stand heute - auszubleiben**. Das liegt weniger am grundsätzlichen Interesse an dem Maschinenportfolio von Viscom als vielmehr an der **hohen Unsicherheit in weiten Teilen der Kundschaft**. Anfragen von Kunden und intensive Gespräche mit Interessenten zeigen das, so der Hinweis des Vorstands auf der Hauptversammlung in Hannover.

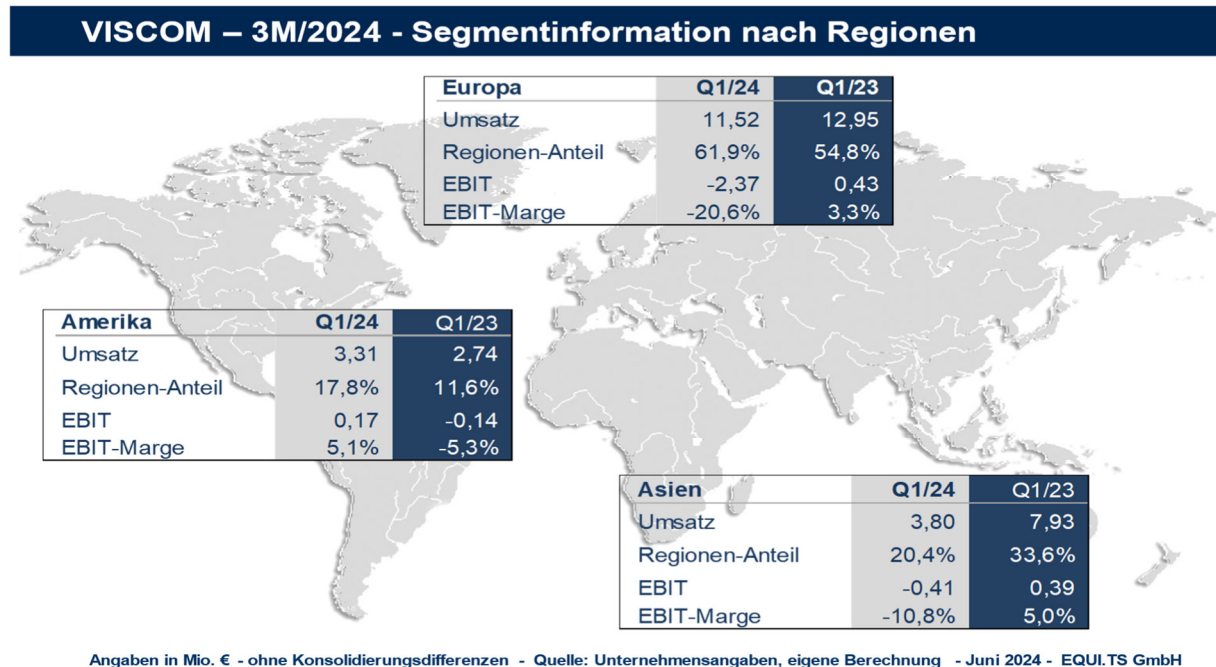
Doch nicht mehr nur die **Autoelektronikarsrüster-Konzerne**, sondern auch der deutsche Mittelstand zögert Investitionsentscheidungen hinaus; in Europa sank der Ordereingang in Q1/24 um gut 46 % YoY. In Asien drückten insbesondere die Überkapazitäten im Autobereich in China bei gleichzeitig schwacher Binnenkonjunktur dort. Auch die Orders in der Kundenregion Amerika sanken um knapp 38 % YoY. Zusammengefasst zeigte sich diese Zurückhaltung klar in der **Auftragsgewinnung** zum Jahresbeginn als der **Q1/24-Bestelleingang gruppenweit** um 47,0 % YoY auf € 18,63 Mio. schrumpfte.

Der konzernweite Frühindikator „**Book-to-bill-Ratio**“ - seit dem Lockdown-Quartal im Q2/20 und nach 11 Quartalen in Folge mit Werten über 100 % - blieb mit **99,9 %** (Q1/23.: 148,9 %) **in der Nähe** des Jahresendwerts per Q4/23 **95,3 %**; Bestellungen und Umsätze sind also im Jahresvergleich im Gleichschritt gefallen.

Insbesondere das sehr lebhaftes Interesse an Viscom-Inspektionssystemen in **Europa beruhigte sich seit Jahresende überaus** spürbar. Im Q1/24 sind die Bestellungen um 46,4 % gefallen, was vorwiegend an den Kunden aus der Automobilelektronik lag. Der **Q1/24-Umsatz von € 11,52 Mio.** entsprach einem 11 % YoY Rückgang. Das lag nicht an der Inlandsnachfrage, die leicht auf **€ 5,92 Mio.** (+2,9 % YoY) stieg und noch von der Abarbeitung alter Aufträge profitierte. Das

Regionen-EBIT in Europa sank kräftig auf € -2,37 Mio., denn der nicht ausgelastete, hohe Kostenblock drückte.

Chart - 3M/2024 Umsatz und EBIT nach Regionen



Die **Kundenregion „Asien“** hatte bereits in 2023 einen **grundlegenden Wandel** durchlaufen als viele Zielkunden ihre Elektronikfertigung aus China heraus in umliegende Länder oder gar bis nach Europa oder Amerika verlagerten. Die **Quartalsumsätze** erreichten **im Q1/24** mit € 3,80 Mio. nicht den Vj.-Wert von € 7,93 Mio. Die Investitionszurückhaltung war in China besonders spürbar und den Überkapazitäten dort, insbesondere im Zusammenhang mit der E-Mobilität, geschuldet. Erfreuliche Verkaufserlöse vermeldeten wichtige Niederlassungen in Indien und Südost-Asien. Das **Regionen-EBIT** im Berichtszeitraum war vom niedrigeren Aktivitätsniveau und hohem Personalstand (107 Köpfe) charakterisiert und sprang in der Jahresfrist auf **€ -0,409 Mio.**

Mit rund **20,9 % über Vorjahreswert** konnte die **Region „Amerika“** Jahresumsätze in Höhe von € 3,31 Mio. verbuchen. Das Interesse war anhaltend von E—Mobilitäts-Kunden sowie von **Batterie- und Lohnfertigern** getragen. Gewisse Zurückhaltung deutet sich allerdings an, denn im November sind Präsidentschaftswahlen. Das **Regionen-EBIT** war gezeichnet vom höheren Verkaufsvolumen und konstanten Personalstand und verbesserte sich zum Vorjahr von € -0,144 Mio. auf **€ 0,196 Mio.**

In der zusammengefassten Konzernsicht **startete das FY24** mit einem Umsatzrückgang von rund 21,1% YoY auf **€ 18,63 Mio.**; was vom Management in der Telefonkonferenz am 22.05.24 als noch Guidance-konform qualifiziert wurde. Die Aussichten im Blick wurde keine Vorproduktion geleistet, weshalb die Gesamtleistung im Jahresvergleich um € 9,17 Mio. auf **€ 19,102 Mio.** sank, während der abgerechnete Q1/24-Umsatz von **€ 23,62 Mio.** nur um € 4,99 Mio. zurückging.

Die Verlängerung der Lohnliste (vorwiegend in Europa) um 26 auf 597 (3,3 % YoY) Namen binnen Jahresfrist entsprach der alten Wachstumsplanung und ließ diese Aufwandskategorie in der

Vorjahresvergleichssicht – auch durch Gehaltserhöhungen – noch um 2,2 % YoY, entgegen der Umsatzentwicklung, steigen.

Nach Abzug der zum Vorjahr und überproportional zum Umsatzrückgang von 21,1 % gesunkenen Materialkosten und der leicht gestiegenen Planabschreibungen verblieb ein ausgewiesenes **Q1/24-EBIT** in Höhe von € -2,38 Mio. Mit -12,8 % war die **EBIT-Marge somit unterhalb des Vorjahresniveaus** (3M/23: 1,0 %) und das, weil insbesondere die Gesamtleistung kräftig zurückging, während die Personalkosten stiegen. Das negative Finanzergebnis verharrte mit € -0,54 Mio. in etwa auf Vorjahresniveau. Die Verschuldungskennzahl „Netto-Guthaben“ sank von € -6,89 Mio. vor 12 Monaten auf nun € -9,59 Mio.

Das Netto-Ergebnis sank von € -0,111 Mio. auf € -1,947 Mio. Das **3M/24-EPS erreichte € -0,22** und vergleicht sich mit dem Vorjahreswert von € 0,00/Aktie.

Chart - 3M/2024 Konzern-Kennzahlen

VISCOM – 3M/2024 - Konzern-Kennzahlen			
	Q1/24	Q1/23	Prozentuale Veränderung
Umsatzerlöse	18,63	23,62	-21,1%
Gesamtleistung	19,10	28,27	-32,4%
Materialaufwand	6,60	12,95	-49,0%
Personalaufwand	10,56	10,33	2,2%
EBITDA	-0,70	1,83	n.m.
E B I T	-2,38	0,23	n.m.
a.o. Ergebnis	0,00	0,00	n.m.
Ergebnis v. Str.	-2,92	-0,14	n.m.
Steuern	0,97	0,03	n.m.
Periodenergebnis (ohne Anteile anderer Gesellschafter)	-1,96	-0,02	n.m.
Cashflow aus betriebl. Tätigkeit	9,11	4,64	96,5%
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-1,30	-1,03	26,4%
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-1,42	-1,19	18,8%
Auftragseingang	18,63	35,16	-47,0%
Auftrags-Bestand	28,95	46,03	-37,1%
Book-to-Bill-Ratio (in %)	99,98	148,88	-BP 489
Belegschaft (Stichtag)	597	578	3,3%
Umsatz/Mitarbeiter (in Mio./Kopf, Durchschnitt)	0,031	0,041	-23,6%

Angaben in Mio. € - Quelle: Unternehmensangaben, eigene Berechnung - Juni 2024 - EQUI.TS GmbH

Die **Investitionsausgaben** in Höhe von € 1,3 Mio. übertrafen – auf Ebene des Cashflows aus Investitionstätigkeit - **das Vorjahresniveau**. Die Zahlungsabflüsse (Leasingtilgungen etc.) erhöhten den negativen Finanz-Cashflow auf € -1,42 Mio., was der operative Cashflow mit € 9,11 Mio. mehr als ausgleichen konnte. Verbindlichkeiten und Rückstellungen sanken um gut € 10,7 Mio. auf € 50,7 Mio. In deren Folge verkürzte sich die **Bilanz** und die Eigenkapitalquote stieg auf 52,0 % (per 31.12.23: 47,8 %), was 70 BP über Q1/23-Niveau liegt.

Viscom AG hat die Umwandlung von einer deutschen in eine europäische Rechtsform der SE am 06.06.2024 vollzogen

Künftig wird das Unternehmen als Viscom SE firmieren und so der europäischen Herkunft und dem internationalen Selbstverständnis noch stärker Rechnung tragen. Die neue Rechtsform **hat keine Auswirkungen auf Aktionäre, Kunden und Geschäftspartner** oder bestehende Vertragsverhältnisse. Die bewährte Struktur von Aufsichtsrat und Vorstand sowie deren personelle Besetzung werden beibehalten. Der Hauptsitz der Viscom SE bleibt unverändert in Hannover.

Konjunkturelle Erholung oder Wachstumsschwäche?

Auch wenn die EZB ihren ersten Lockerungsschritt vollzieht; die deutlich spürbare **Zögerlichkeit der Notenbanken** bei der geldpolitischen Lockerung - Stichwort Zweitrundeneffekte (z.B. Lohndruck in den USA und in der EU) - prägt aktuell die Diskussionen an den Kapitalmärkten. Immer wieder aufkommende Bedenken zur nahenden Trendwende der FED-Zinspolitik sorgen für Verunsicherung, die noch durch die bekannten geopolitischen Brandherde erhöht wird.

Das Wachstum der globalen Wirtschaft - getragen von den USA und in zunehmendem Maße von China - gewinnt erste Konturen, doch bleibt die Dynamik schwach und Warnzeichen leuchten auf. Die hausgemachten Probleme - hier die Inflation, dort die Immobilienkrise - lasten schwer auf dem Konsumentenvertrauen. Und die Inversion der 2-jährigen zu den 10-jährigen US-Staatspapieren warnt seit Quartalen vor einer nahenden US-Rezession.

In der Konsequenz haben wir unser Prognosemodell nachgeschärft und den Risikoaufschlag unverändert gelassen. Das Chance-/Risiko-Profil und die Peerbewertung verschlechtern sich und der aktualisierte **Zielkurs sinkt auf € 7,60** (zuvor: € 8,60).

Bereits im Mai hatten wir darauf hingewiesen: Das **aktuelle Kursniveau der Viscom Aktie** hat u.E. eine **mehrfährige Schrumpfungsphase** eingepreist. Das aktuelle Kursniveau entspricht den Kursen in den Jahren 2011 bis zum Erholungsjahr 2014 mit Jahreserlösen von € 62 Mio., als der Jahres-EPS von € 0,71 in 2011 - zunächst in 2012 und 2013 YoY sank - um dann 2014 wieder auf € 0,75 anzusteigen, als der Aktienkurs in der Spitze wieder weit über € 15,- erreichte.

Dieses Profitniveau ist u.E. wieder erreichbar. Voraussetzung dafür ist die zügige Umsetzung der Kostenoptimierungsmaßnahmen. Ein Vergleich mit den Peer-Unternehmen bestätigt zudem die ausgesprochen moderate Bewertung von Viscom an der Börse. Die Bewertung ist u.E. ausgesprochen günstig und **wir bekräftigen unser Kaufurteil**.

Die Empfehlung fällt positiv aus, weil die länger als ursprünglich erwartete konjunkturelle Schwächephase das Geschäftsmodell und seinen Aussichten nicht grundsätzlich infrage stellt. Die **anstehende Digitalisierung** in weiten Teilen der Industrie und der Elektrifizierung im Transportwesen, ergänzt um die KI-getriebene Impulse in der Halbleiterindustrie, sind die **Grundlage für eine mehrjährige Wachstumsphase**, die u.E. das Potential hat, das Aktivitätsniveau nachhaltig über die **langen Jahre als Zielmarke für den Jahresumsatz in Höhe von € 100 Mio. ausgerufenen Wert**, wachsen zu lassen. Die - durch höherwertigen Produktmix und kostenoptimierte Produktion - abgesenkte Break-even-Schwelle wird durch Flexibilisierungsmaßnahmen (Stichwort: Fertigungstiefe) nicht nur resilienter ausgelegt werden, sondern soll auch wieder zu höherer Profitabilität führen.

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	09.06.2023	Kaufen	€ 12,70
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	16.08.2023	Kaufen	€ 12,70
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	27.11.2023	Kaufen	€ 12,70
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	29.02.2024	Kaufen	€ 9,70
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	15.04.2024	Kaufen	€ 8,60
Viscom SE*	T. Schiessle /D. Großjohann	10.06.2024	Kaufen	€ 7,60

*Rechtsformwechsel von AG zur SE am 06.06.2024 vollzogen

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Refinitiv, 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%.

HALTEN: 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:**

(10.06.2024 - 10.15 Uhr MEZ)

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

(Schlusskurse vom 07.06.2024)

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