

Datum 18.05.2022

Empfehlung:

Halten/hold

PT: € 12,50

(alt: Halten/hold

(alt: € 12,50)

Viscom AG

Branche: Elektronik-Technologie

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007846867

Reuters: V6CG.DE

Kurs (18.05.2022): € 10,45

Marktkapitalisierung (in Mio.) € 94,26

EV (in Mio.) € 130,36

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 22,3

52W Hoch € 15,80

52W Tief € 9,20

Finanzkalender

o. HV (virtuell) 08.06.2022

Hj./22 Report 10.08.2022

Aktionärsstruktur

Streubesitz 29,0%

Altgesellschafter 60,0%

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

Strukturwandel treibt Nachfrage - 22er Guidance bestätigt - Makro-Indikatoren trüben sich weiter ein

Der **positive Geschäftsgang** setzte sich im Q1/22 fort. Die betrieblichen Frühindikatoren - insbesondere der **rekordhohe Ordereingang** und Bestellvorrat im Q1/22 - liefern eine sehr solide Basis für einen erfreulichen Geschäftsgang in den kommenden Monaten. Die **22er Guidance wurde bestätigt**. Es sind auch die **Makroindikatoren**, die aber zur **Vorsicht** mahnen. **In diesem Zusammenhang wird die Null-Corona-Politik in China immer kritischer gesehen**. Neben den operativen Hemmnissen wird der inflationäre Kostendruck spürbarer. In den G7 Ländern könnte u.E. das **Konsumentenvertrauen weiter sinken**, wenn die schmerzlichen Einschnitte beim verfügbaren Einkommen spürbar werden. Die **G7-Regierungen** haben das erkannt und wollen - wie zur Corona-Bekämpfung - **fiskalisch antworten**. Die **EQUI.TS-Schätzreihe** bleibt wie das **Chance-/Risiko-Verhältnis** unverändert. Die diversen Produktions- und Planungsherausforderungen begrenzen die Visibilität wohl auch künftig. Mit diesen Rahmenbedingungen muss u.E. auch zumindest bis Spätsommer gerechnet werden, wenn es **gilt, die Bestelllücke spätestens aufzufüllen**.

Die sehr lebhaftere Nachfrage steht dem als Positivfaktor gegenüber. Sie speist sich aus einer Reihe von Kundengruppen mit **hohem Investitionsdruck**. Die Anlageempfehlung lautet **unverändert „Halten“** - sie wird durch eine zurückgekommene Peerbewertung gestützt.

- ✓ Die am 23.03.22 erstmalig veröffentlichte und unter „Krisen-Vorbehalt“ **stehende Guidance FY22 wurde bestätigt**. Sie sieht einen Jahresumsatz-Korridor von **€ 90 - € 95 Mio.** (> +13 % YoY; Ordereingang: € 90 - € 95 Mio.) und eine **22er EBIT-Marge** zwischen **+5 % bis +10%** (=€ 4,5 - € 9,5 Mio.).
- ✓ Das **Q1/22-EPS** erreichte **€ 0,01/Aktie** (Q1/21: € -0,03).
- ✓ Die Gesamtleistung wuchs durch die Anarbeitungen anhaltend zweistellig, bei konstant gehaltenem **Working Capital** stieg der operative Cashflow (Free Cashflow: € 0,18 Mio.; Q1/21: € -2,24 Mio.) ins Positive.
- ✓ Bei **Batteriefertigung** und anspruchsvollerer Leistungselektronik, wie in der **Halbleiterindustrie** beschleunigen sich die Investitionen. Es laufen **Investitionswellen** im Zusammenhang mit der **Digitalisierung (5G) bzw. der Elektrifizierung** der Pkw-Flotten. Viscom hat sich darauf eingestellt.
- ✓ Der **Q1/22-Ordereingang** zeigte eine Belegung mit € 25,5 Mio. (+22,8 % YoY) und profitierte in allen Regionen von hohem - insbesondere aus dem Non-Automotive-Segment stammenden - Interesse.
- ✓ Davon profitierte auch der **Arbeitsvorrat, der in Q1/22** auf € 33,59 Mio. (+39,8 % YoY) - ein vergleichsweise hohes Niveau - ausgebaut wurde.
- ✓ Bilanziell gesund **verfolgt Viscom eine Wachstumsstrategie**
- ✓ Das kräftig wachsende Non-Automotive-Segment braucht einen schnelleren und flächendeckenden Support, dabei sollen digitale Lösungen helfen.

Ausblick: Neue Inspektionstrends sind zu besetzen; zusätzliche Kundengruppen anzusprechen.

Kennzahlenübersicht - Viscom AG

(in EUR m)	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2019	88,6	9,1	4,1	0,35	4,2	111,5
2020	61,6	-0,8	-6,0	-0,50	2,1	-23,2
2021	79,8	10,1	4,2	0,29	1,6	54,3
2022e	93,7	11,9	6,1	0,44	1,4	23,8
2023e	102,3	14,1	7,7	0,57	1,4	18,4
2023e	110,8	16,5	9,6	0,71	1,4	14,7

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

„Die Inflation ist eine präsenste Gefahr geworden“

sagte IWF-Ökonom Pierre-Oliver Gourinchas anlässlich der Präsentation der abgesenkten Wachstums-Prognose im April. Anders als zunächst gedacht stellt sich die **Inflation als wesentlich hartnäckiger heraus**. Der IWF rechnet dieses Jahr mit einer Rate von 5,7 % in Industriestaaten sowie 8,7 % in Schwellen- und Entwicklungsländern, und der Krieg in der Ukraine dürfte die ohnehin schon hohe Inflation länger anheizen. In den USA und einigen europäischen Staaten, wie auch Deutschland, liegt sie auf dem höchsten Niveau seit mehr als 40 Jahren. Die Inflationsvorhersage der EU-Behörde für 2022 hat sich im Rahmen der am vergangenen Montag abgesenkten Frühjahrsprognose auf 6,1 % fast verdoppelt. Die EZB wird zügig handeln müssen. Gegenüber den Schätzungen im Januar hatte der IWF seine **Prognose für 2022 um spürbare 0,8 Punkte und für 2023 um 0,2 Zähler gesenkt**. Damit soll die Weltwirtschaft im laufenden und kommenden Jahr um jeweils 3,6 % zulegen. Die Produktionsstatistik für die Industrie im Euroraum (Deutschland: -5,0 %) für März – mit 1,8 % weniger Produktion zum Vormonat – hat wenig überrascht. Für das **Q2/22** wird inzwischen eine leichte **BIP-Schrumpfung erwartet**.

Neben dem Krieg bereitet auch die **chinesische Null-Covid-Politik zunehmend Sorge**. Rund 3 % der weltweiten Containerfrachtkapazitäten stünden derzeit im Stau im Hafen von Shanghai. Hierdurch könnten die Lieferkettenprobleme vieler Firmen noch zunehmen. Der Aprilwert des PMI für das verarbeitende Gewerbe in China fiel auf 46 Punkte - ein 26-Monats-Tief. Spätestens mit der neuen Einkaufsmanagererhebung für den Dienstleistungssektor, Caixin China Services Purchasing Manager Index (PMI-Index für 04/22: 36,2 Punkte), zeigt sich, dass der andauernde Lockdown in Shanghai und anderen chinesischen Ballungsgebieten der konsumverwandten Wirtschaftsaktivität einen dramatischen Rückschlag beschert. Für China - die nach den USA zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt – sagte der IWF seit April nur noch Wachstumsraten von 4,4 und 5,1 % in diesem und nächstem Jahr voraus.

Deutschland, der Export-Europameister, wird laut IWF **2022 nur noch um 2,1 % wachsen, 2023 dann um 2,7 %**. Damit wurde die bisherige Schätzung für 2022 um 1,7 Punkte reduziert, einer der höchsten Werte weltweit. Für 2023 wurde die Prognose dagegen leicht angehoben. Der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (**VDMA**) hatte seine Produktionsprognose für dieses Jahr **von 7 % auf 4 % gekappt**. Stützend dürften sich die vollen Auftragsbücher erweisen, die aktuell nicht so sehr von der Konsumentenstimmung als vielmehr von den Projektfahrplänen großer Industrien beeinflusst werden.

Die Folgen des **Ukraine-Russland-Krieges** und die Auswirkungen auf die internationalen Handelsbeziehungen, inklusive der Rückkehr einer merklichen **Inflation**, werden die Nachfrage – über die sinkende Kaufkraft privater Haushalte hinaus – möglicherweise gravierender beeinträchtigen als die Auswirkungen der Pandemie. Im April erreichte der PMI-Index in Deutschland 54,6 Punkte und signalisiert noch Wachstum, allerdings markiert der Wert einen kontinuierlichen Abstieg seit März 2021. Nach zwei Jahren Corona steuern Unternehmen auf ein **drittes Jahr mit besonderen Herausforderungen zu**. Was die Krisen auch bewirken, ist die **Beschleunigung der Digitalisierung**, nicht nur in der Autoindustrie, sondern bei einer Vielzahl von Anwendungen. Sie ist Dreh- und Angelpunkt für die erfolgreiche Umsetzung der Umstellung der Geschäftsmodelle auf klima-konformes Wirtschaften. Das hohe Investitionstempo hält bis heute an, durchaus Rückenwind für **Viscom, wie die anhaltende Orderdynamik in Hannover zeigt**.

Chart – Q1/2022 Kennzahlen

	Q1/22	Q1/21	Prozentuale Veränderung
Umsatzerlöse	20,82	15,66	32,9%
Gesamtleistung	23,60	18,02	30,9%
Materialaufwand	10,51	7,81	34,7%
Personalaufwand	8,97	7,57	18,5%
EBITDA	1,79	1,31	37%
E B I T	0,18	-0,20	n.m.
a.o. Ergebnis	0,00	0,00	n.m.
Ergebnis v. Str.	0,10	-0,26	n.m.
Steuern	-0,02	-0,02	4,5%
Periodenergebnis	0,08	-0,28	n.m.
Cashflow aus betriebl. Tätigkeit	1,25	-1,43	n.m.
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-1,07	-0,82	30,8%
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-0,99	-0,81	21,6%
Auftragseingang	25,46	20,74	22,8%
Auftrags-Bestand	33,59	24,02	39,8%
Book-to-Bill-Ratio	122,33	132,41	-7,6%
Belegschaft (Stichtag)	496	469	5,8%
Umsatz/Mitarbeiter (in Mio./Kopf)	0,042	0,033	27,3%

Automatische Röntgeninspektion mit High-End iX7059-Produktfamilie

Die wesentlichen **Wachstumstreiber** für die Branche, wie die generelle **Digitalisierung** der industriellen Fertigungstechnik und der Kommunikation, sowie der **ungebrochene Trend zu mehr Auto-Elektronik, bleiben valide**. Für die **E-Mobilität** wird kräftig investiert – in neue Antriebe und Energiequellen, wie **Batterien** und für Viscom in Zukunft ein sehr interessantes Expansionsfeld. Produkt- und vertriebsseitig wird entsprechend investiert, auch bei Viscom.

Aktuell liegt das Hauptumsatzsegment von Viscom noch in der Prüfung von elektronischen Baugruppen (Module Inspection), die vorwiegend von Automobilzulieferern nachgefragt werden. Im **Non-Automotive Bereich**, wie z.B. Batteriefertigung, Telekommunikation, Industrieelektronik und Halbleiterherstellung gewinnt Viscom stetig Neukunden, wovon wir uns bei unserem Besuch auf der SMT-Industriemesse in Nürnberg Mitte Mai mit eigenen Augen überzeugen konnten. Zunehmendes Interesse zeigen die Erfolge der Neukundengewinnung in den Anwendungsfeldern Computer, Communication, Consumer (3C). Für die Endgerätekontrolle (Device Inspection),

mittels automatischer Röntgeninspektion, findet die im vergangenen Jahr eingeführte **ix7059-Produktfamilie** hohes Interesse.

Guidance 2022 - anhaltend volatile Aussichten fordern Flexibilität

Die Entwicklung von Auftragseingang und Umsatz wird im Jahr 2022 im Besonderen von der weiteren Entwicklung des Russland-Ukraine-Kriegs und der Corona-Restriktionen in China bestimmt werden. Die Geschäftsplanung setzt jeweils **auf begrenzte Bremseffekte** für die wirtschaftliche Gesamtsituation. Dies gilt insbesondere in den Wachstumsfeldern Batterie und Elektromobilität, wo der Strukturwandel zu Investitionen zwingt. Diese Blaupause des Managements ist vom Geschäftsgang im Q1/22 bestätigt worden. Ein zwar volatiler, **aber im Trend positiver Geschäftsverlauf** im FY22, was Umsatz und auch EBIT betrifft, scheint realisierbar. Vor dem Hintergrund der Unsicherheiten und den Friktionen in Logistik und Beschaffungsmärkten hat die Lieferfähigkeit eindeutig vor der Kosteneffizienz Vorrang; zumal die Investitionsneigung der Kunden nicht nur erstaunlich widerstandsfähig, sondern darüber hinaus bis heute anhaltend hoch ist.

Die **offizielle 22er Jahresprognose wurde erstmals am 23.03.2022 veröffentlicht und im Lichte des Q1/22-Zahlenwerks bestätigt**. Das Umsatzband der Planung ist mit **€ 90 bis € 95 Mio.** (>+13 % YoY) eng gefasst. Die EBIT-Marge hingegen ist breit angelegt und soll zwischen 5,0 und 10,0 % liegen (FY21: 5,3 %), was einem EBIT zwischen **€ 4,5 und € 9,5 Mio.** (FY21: € 4,2 Mio.) **entsprechen würde**. Mit Blick auf die Rahmenbedingungen und die zu erwartenden Anforderungen an die Flexibilität aller Beteiligten handelt es sich nach unserer Einschätzung nicht nur um eine **zuversichtliche**, sondern – wie auch der Verlauf im Q1/22 gezeigt hat - um eine umsetzbare **Planung**.

EQUI.TS Schätzung 2022 bleibt valide – Bedingung dafür sind Lieferfähigkeit und Anschlussorders im Spätsommer

Mit einem **Q1/22-Ordereingang** von € 25,46 Mio. (€ 20,74 Mio.; YoY: +22,8 %) und einem Bestellvorrat (€ 33,59 Mio.; YoY: +39,8 %), der für über drei Monate Produktion steht, ist die Ausgangslage u.E. für die kommenden Monate anhaltend erfreulich. Gute Voraussetzungen also für ein **Q2/22-Quartal auf überdurchschnittlichem Niveau**, wenn nicht die weiterhin existierenden Herausforderungen in den Lieferketten und bei der Teileverfügbarkeit einen Strich durch diese Rechnung machen.

Auch aktuell ist das Interesse an Prüflösungen Made by VISCOM ungebrochen hoch. Insbesondere gilt das für das Röntgeninspektionssystem ix7059, als neuem High-End-3D-Universal-System. **Entscheidend** wird sein, ob insbesondere die **globalen Kunden** von Viscom ihre Investitionsprogramme realisieren werden. Wie die **Bestellücke** dann im Spätsommer aufgefüllt werden wird, wird über die Jahresperformance im FY22 entscheiden und somit auch vom Kapitalmarkt genau zu beobachten sein.

Unverändert taxiert die EQUI.TS-Schätzung den 22er Umsatzanstieg mit 17,4 % auf € 93,7 Mio.; und das EBIT auf € 6,1 Mio. (FY21: € 4,2 Mio.), was eine 52%ige Steigerung (YoY) des **EPS-Gewinns (€ 0,44/Aktie) möglich machen könnte**. Wichtige Aufgabe am Produktionsstandort Hannover ist es, die Lieferfähigkeit weiterhin zu gewährleisten. Auch deshalb hat CFO Schwingel per 01.04.22 den langjährigen Lieferanten für Metallgestelle – mit rund 10 Mitarbeitern in Langenhagen - übernommen.

Rekordhohe Orders zum Jahresstart

Der sehr dynamische 3-Monats-Bestelleingang übertraf mit konzernweiten € 25,46 Mio. den Vorjahreswert für Q1/21 in Höhe von € 20,74 Mio. um 22,8 %, was einen Q1-Rekordwert darstellt. Damit ist die Orderdynamik – nach der leichten Beruhigung zum Jahresende 2021 - wieder sehr hoch und übertrifft somit auch den Wert des Vorquartals (Q4/21: € 22,06 Mio.).

Der konzernweite Frühindikator „Book-to-Bill-Ratio“, blieb in der **Expansionszone**. **Zum Jahresbeginn erreichte der Indikator 122,3 % (Q1/21: 132,4 %)**. Die Bestellneigung, insbesondere in der Kundenregion Asien zeigte erneut eine hohe Dynamik und auch die von einer breiten Kundenbasis getragene Nachfrageausweitung in Europa zeigte Wachstum. Einen erfreulichen Verlauf nahm denn auch der **SMT-Messeauftritt in Nürnberg Mitte Mai**. Erstmals wieder als Präsenzveranstaltung durchgeführt, hatten die Leads – so unser Eindruck - das Vor-Corona-Niveau **sogar übertroffen**.

Q1/22 hätte noch besser ausfallen können

Zeitgleich gelang es mit dem **Q1/22-Umsatz in Höhe von € 20,82 Mio.** die vergleichsweise schwachen Erlöse des Q1/21 um rund € 5 Mio. zu übertreffen und somit einen durchaus starken Jahresstart abzuliefern, der ohne störende Einflüsse in den Lieferketten und die aufgetretenen Logistik-Hindernisse noch stärker hätte ausfallen können. Somit sieht sich das Management auf gutem Wege, die nun bestätigte **22er Guidance zu erfüllen**.

Aber Unterbrechungen der Export-Logistik nach Übersee bremsen eine noch dynamischere Geschäftsentwicklung und gingen mit Kostenerhöhungen einher. Viscom **erhöhte im Oktober die Listenpreise** ihrerseits, was sich nach und nach im Rechenwerk niederschlagen wird. Die erreichte **EBIT-Marge** (auf den realisierten Umsatz gerechnet) von 0,9 % liegt deutlich unter der **gesteckten Jahresprognose** von 5 - 10 %, was aber im Saisonmuster typisch und in der Vergangenheit – auch jenseits der Corona-Krisenjahre – gelegentlich noch ausgeprägter war.

Das hohe Leistungsniveau zum Jahresbeginn hob schließlich die Gesamtleistung (GL) um knapp € 5,6 Mio. oder 31 % YoY auf € 23,60 Mio. und damit um knapp € 2,8 Mio. über die Umsatzkennzahl. Der Personalabbau war bereits vor etwa einem halben Jahr planmäßig beendet worden, so dass diese Aufwandskategorie in der Quartalsicht um 18,5 % YoY anstieg, die **Personalkostenquote** (38 % vs 42 % GL) stieg aufgrund der mit der hohen Leistungserstellung aufgestockten Mitarbeiterschaft und dem Wegfall der entlastenden Effekte aus der vorjährigen Kurzarbeiterregelung. Nach Abzug der zum Vorjahr um 34,7 % **gestiegenen Materialkosten** (44,6 % vs 43,3 % der GL), und nochmals gestiegener Planabschreibungen verblieb ein ausgewiesenes **EBIT in Höhe von € 0,180 Mio.** Darin enthalten sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die um 45,3 % auf € 2,81 Mio. wuchsen, nachdem insbesondere die **Vertriebsaktivitäten wieder intensiviert** werden konnten. Das **3M/22-EPS** erreichte **€ 0,01/Aktie** und vergleicht sich mit dem Vorjahreswert von € -0,03/Aktie.

Die Kapitalflussrechnung zeigt Q1/22-**Investitionsausgaben** in Höhe von € 1,07 Mio. Die Aktivierung der Entwicklungsleistungen verharnte mit etwa € 0,79 Mio. auf Q1/21-Niveau, während die entsprechenden Abschreibungen - zeitlich nachlaufend - anstiegen. Die hohe Leistung zum Jahresanfang führte zum Stichtag zu einem **operativen Kapitalzufluss in Höhe von € 1,25 Mio.** (Q1/21-Kapitalabfluss: € -1,43 Mio.) und einem zum Q1/21 um € 2,8 Mio. auf € 40,24 Mio. angehobenes **Working Capital**. Die durch und durch gesunde Bilanz wurde insbesondere durch die risikoaverse Vorratspolitik um rund € 3 Mio. auf € 99,91 Mio. verlängert und die **Eigenkapitalquote so auf 56,9 % per 31.03.22 (57,3 % per 31.12.21)** gedrückt.

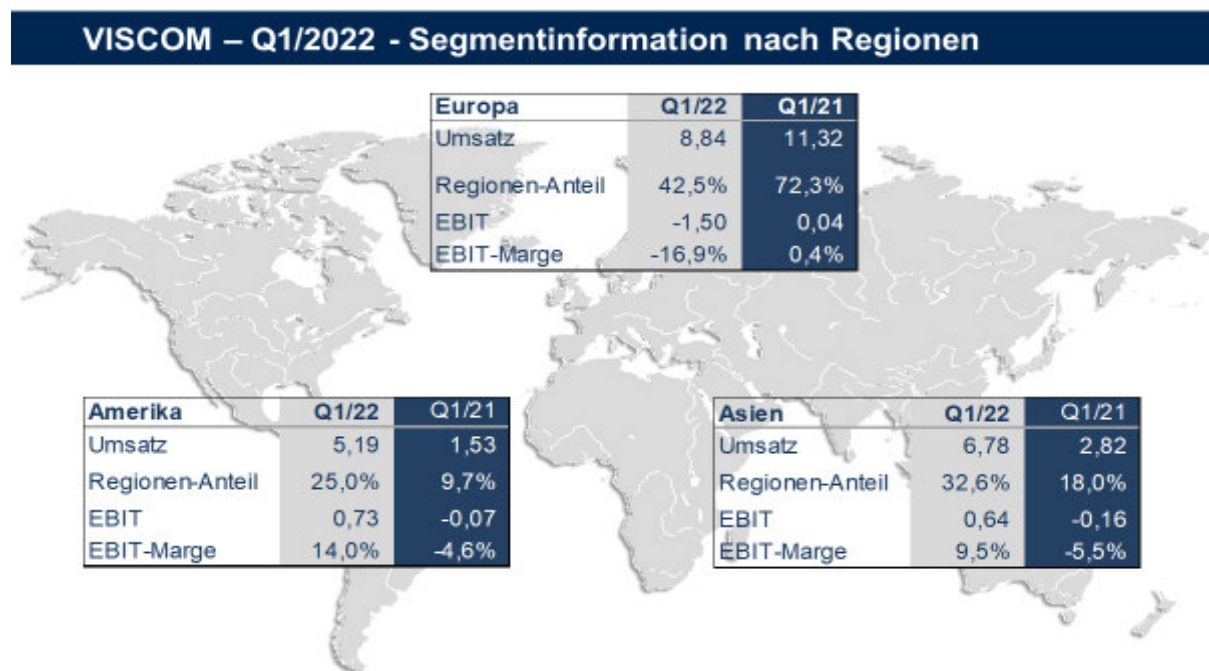
In Q1/22 schwächelt nur Deutschland - vorübergehend

Das gedrückte Erlösniveau in der Kundenregion „**Europa**“ hat den Regionenanteil im Jahresvergleich spürbar auf ca. 42 % (FY21: ca. 64 %) reduziert. Die direkten Verkäufe (€ 8,84 Mio. ggü. Vj. € 11,32 Mio.) in der damit immer noch größten **Verkaufsregion** im Viscom-Konzern waren struktur- und saisonbedingt schwach. Abbild dessen ist die Entwicklung des **Deutschlandumsatzes**, der im Q1/22 um 34,8 % YOY auf € 5,20 Mio. – und damit auf das langjährige Normalniveau – absank. Die anlaufende E-Mobility Investitionswelle sorgte bereits in FY21 (31.12.21 € 57,38 Mio.) hierzulande für sehr erfreuliche Ordereingänge und auch im Berichtszeitraum wurde von einer nachhaltigen Belebung berichtet. Der **Frühindikator „Book-to-Bill-Ratio“ dürfte u.E. weiterhin deutlich über 100 % liegen (FY21: 112,5 %)**, was auf ein in den kommenden Quartalen **spürbar höheres Erlösniveau** hindeutet.

Das Regionen-EBIT in Europa war mit € -1,50 Mio., aufgrund des gesunkenen Leistungsniveaus und der kostenträchtigeren Produktion in Hannover, negativ.

Mit rund 241 % über Vorjahreswert konnte die Region „**Amerika**“ – gestützt durch die Ländermärkte USA und Mexiko – Q1/22-Umsätze in Höhe von € 5,19 Mio. und damit ein positives Regionen-EBIT realisieren. Auch jenseits der Autoindustrie, die im Vorjahresverlauf immer häufiger orderte, konnten immer mehr Kunden – auch im Bereich Batterieinspektion - gewonnen werden. Nach den teils sehr spürbaren Corona-Einschränkungen kehrten die Kunden zur Normalität zurück. Bereits **zum 31.12.21 sprang die „Book-to-Bill-Ratio“ für die Region beeindruckend in den Expansionsmodus (154,8 %; FY20: 75,3 %)**, als sich der Ordereingang zum 31.12.21 von € 6,87 Mio. auf € 15,80 Mio. verdoppelte.

Chart – Q1/2022 Regionen



Angaben in Mio. € - ohne Konsolidierungsdifferenzen - Quelle: Unternehmensangaben, eigene Berechnung - Mai 2022 - EQUI.TS GmbH

In der strategisch wichtigen **Kundenregion „Asien“** konnten jüngst deutlich mehr Neukunden aus dem Consumer Segment gewonnen werden. Der zum Jahresende 2021 auf € 16,62 Mio. gestiegene Ordereingang aus der Region spricht **u.E.** formal auch in den kommenden Quartalen für ein kräftig wachsende Umsatzlegung. Allerdings dürften die **Lockdowns in den Wirtschaftszentren in und um Shanghai – je länger sie andauern** - zumindest für Unsicherheiten, wenn nicht für Unterbrechungen, wenn nicht sogar für Stornierungen sorgen.

Die seit Jahren laufende und offensichtlich erfolgreiche Vertriebsoffensive wurde intensiv weiterverfolgt und immer mehr Kunden aus dem Fokus-Segment Consumer können gewonnen werden. Das hat auch zur Konsequenz einen 24/7-Support vor Ort zu gewährleisten, weshalb bereits im FY21 in China ein weiterer Standort eröffnet wurde. Und im Q2/22 wird in Bangalore, Indien eine weitere Niederlassung – zur intensiveren Marktbearbeitung - eröffnet.

Das schwache Vorjahres-EBIT wurde im Berichtszeitraum deutlich mit € 0,64 Mio. übertroffen, denn die Verkaufsstatistik vermeldete mit € 6,78 Mio. rund 140 % höhere Erlöse als im Vorjahresquartal.

Kurzfristiges Chance-/Risiko-Verhältnis vor Belastungsprobe - Visibilität niedrig

Das Risiko einer globalen Nachfragedelle, ja Rezession, ist – nach den Kursrückgängen der vergangenen Wochen - in den Kursen inzwischen u.E. in hohem Maße eingepreist. Die aktuelle Mehrheitsmeinung wird vorsichtiger, die **anhaltenden Lockdowns** in verschiedenen Regionen in China lassen in den kommenden Monaten auch in West-Europa, aufgrund von Teilemangel und Logistik-Unterbrechungen, Produktionsstillstände befürchten. **Der Russland-Ukraine-Krieg scheint vor keinem raschen Ende zu stehen.** Es sind nicht nur wirtschaftliche Fernwirkungen, die besorgt machen, vielmehr drohen die ganz elementaren Ernährungsaussichten in den traditionellen Agrar-Importstaaten (jenseits der EU, Nordamerika) für politische Auseinandersetzung und zunehmenden handelspolitischen Zündstoff zu sorgen.

Wir hatten den Risikoaufschlag Anfang April spürbar erhöht, was den **Zielkurs auf € 12,50 senkte. Dieses Bewertungsniveau halten wir für widerstandsfähig, was im weiteren Jahresverlauf Zukaufgelegenheiten eröffnen könnte.** Unverändert geht unser fundamentales Bewertungsmodell über die kurzfristigen Perspektiven hinaus, ist längerfristig orientiert und zeigt somit ein **positives Chance-/Risiko-Profil** auf.

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	18.05.2021	Kaufen	€ 16,00
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	27.08.2021	Kaufen	€ 16,00
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	22.11.2021	Kaufen	€ 16,00
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	06.04.2022	Halten	€ 12,50
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	19.05.2022	Halten	€ 12,50

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:**

(19.05.2022 – 09.00 Uhr MEZ)

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

(Schlusskurse vom 18.05.2022)

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