

Datum 03.04.2025

Empfehlung:

Kaufen/buy

(alt: Kaufen/buy)

PT: € 7,10

(alt: € 7,10)

Viscom SE

Branche: Elektronik-Technologie

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007846867

Reuters: V6CG.DE

Kurs (02.04.2025): € 3,31

Marktkapitalisierung (in Mio.) € 29,86

EV (in Mio.) € 73,70

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 6,78

52W Hoch € 6,14

52W Tief € 2,86

Finanzkalender

Q1/25 Report 20.05.2025

ordtl. HV; Hannover 06.06.2025

1. Hj./25 Report 14.08.2025

Aktionärsstruktur

Streubesitz 38,1%

Altgesellschafter 60,4%

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 GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

Viscom SE

Restrukturierung abgeschlossen - FY 25 ohne schnelle Erholung geplant - Ertrag und Flexibilisierung im Fokus

Das Q4/24 war, wie angekündigt - und wie bereits die Vorquartale - schwach, denn insbesondere die Key Accounts aus dem Automobilsektor blieben unter Plan. Die zweimal angepasste **24er Guidance wurde (mit Ausnahme des Auftragseingangs) erreicht, aber die finanzielle Solidität hat gelitten, die Dividende wird ausgesetzt.** Die frühzeitig in FY 24 eingeleiteten und inzwischen weitgehend abgeschlossenen Kostensenkungs- und Restrukturierungsmaßnahmen (Einmalaufwand: € 4,7 Mio.) werden Viscom ab FY 25 kosteneffizienter, flexibler und ertragreicher, kurz resilienter, machen. U.E. das richtige Vorgehen, denn das stark herausfordernde Marktumfeld hat sich (noch) nicht wesentlich aufgehellt.

Die aktuelle Bewertung ist weiterhin **ausgesprochen günstig.** Der Aktienkurs preist u.E. eine mehrjährige Verlustphase - die durch die Resilienz-Maßnahmen einerseits und zusätzliche Kundenmärkte andererseits - verhindert werden soll, ein. Wir bekräftigen **unsere Kaufen-Empfehlung**

- ✓ Die wesentlichen **Frühindikatoren** - wie die sequenzielle Entwicklung des Ordereingangs **Q4/24 zu Q3/24 mit -19,8 %** auf € 16,97 Mio. (-26,3 % YoY) - deuten u.E. eine **erreichte Bodenbildung** an. Für FY 25 scheint keine dynamische Trendumkehr, sondern eher eine 6-monatige Seitwärtsentwicklung zu folgen. **Kostenkontrolle bleibt im Managementfokus.**
- ✓ Folglich plant die **25er Guidance mit einem leichten EBIT-Gewinn (€ 1,6 - € 4,5 Mio.)** und einem **Ordereingang und Umsatz von je € 80 - € 90 Mio.** Dafür ist eine zumindest leichte Geschäftsbelebung im weiteren Jahresverlauf 2025 Planungsgrundlage (H1/25 < H2/25), **denn FY 25 startet wohl „verhalten“.**
- ✓ Die **Markterwartung** rechnet für **FY25 mit einem EBIT-Verlust;** die Investoren sind u.E. stark verunsichert, achten auf die Auto-Industrie und beobachten das sogenannte **Konsumentenvertrauen** (CCI; Konjunktur-Frühindikator) genau.
- ✓ **Weniger Abhängigkeit vom Autosektor und die Flexibilisierung** in allen Wertschöpfungsschritten sind **Basis für künftiges Wachstum.** Positionierung, Technologie und Strategie von Viscom sind grundsätzlich zukunftssicher (EBIT-Break-even < € 80 Mio.).
- ✓ **Für FY 26 wird eine Rückkehr zum Wachstum erwartet.**
- ✓ Die **12M/24-Book-to-Bill-Ratio** (89,3 %) lässt **weiteren Umsatzrückgang** erwarten, denn die Kennzahl blieb das fünfte Quartal in Folge unter 100 %.
- ✓ Der **12M/24-Orderbestand** wurde auf € 19,91 Mio. (-31,2 % YoY) abgebaut. schmolz also ca. € 3,9 Mio. in Q4/24 ab und ist damit **recht niedrig.** Das **12M/24-EPS** sank auf € **-1,06** (12M/23: € -0,34).
- ✓ **Ausblick:** Neue Inspektionstrends und zusätzliche Kundengruppen.

Kennzahlenübersicht - Viscom SE

(in EUR m)	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
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
2024	84,1	-3,0	-11,8	-1,06	1,5	-7,6
2025e	88,9	11,3	3,0	0,05	0,8	64,9
2026e	95,0	16,3	8,3	0,49	0,8	6,7
2027e	100,4	19,4	11,3	0,74	0,7	4,5

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognosen)

Hohe Unsicherheit auf internationaler Bühne – zuhause überwiegt Hoffnung

Die Weltwirtschaft befindet sich im Jahr 2025 weiterhin in einer Phase geringer Dynamik und hoher wirtschaftspolitischer („Zoll-Krieg“) und politischer (Ukraine Krieg, Naher Osten) Unsicherheit. Positiv könnten sich weitere Zinssenkungen und eine geringere Inflation mit daraus resultierenden Anstiegen der Investitionstätigkeit und des privaten Konsums auswirken. **Insgesamt bleiben die Konjunktur-Prognosen verhalten.**

Das Institut für Weltwirtschaft (IfW) erwartet einen Anstieg der Weltwirtschaft in den Jahren 2025 und 2026 um jeweils 3,1 %. Für die größte Volkswirtschaft **USA** sehen die Analysten mit **einem Wachstum von 2,4 % im laufenden und 1,7 % im kommenden Jahr** einen etwas geringeren Anstieg als im Vorjahr. Demgegenüber entwickelt sich die Konjunktur in der **EU verhaltener (2025: +1,2 %; 2026: +1,4 %)**.

Nach zwei Jahren Rezession sahen die IfW-Prognosen für **Deutschland auch im laufenden Jahr kein Wachstum** vor. **2026 könnte laut IfW dann ein kleines Plus von 0,9 %** erreicht werden. Ähnliche Zahlen lieferte der IWF. Die Forscher müssen nach den jüngsten Entscheidungen über die neuen Dimensionen staatlicher Schuldenfinanzierung in Deutschland nachrechnen. Das neue **Sondervermögen für Infrastruktur sowie die gelöste Schuldenbremse** für Verteidigungsausgaben dürften das Wachstum nach einer neuen Prognose des Instituts für Makroökonomie und Konjunktur (IMK) im **kommenden Jahr auf +1,7 % anheben** (25er BIP: -0,1 % YoY). Zuvor hatte das **DIW** unter gewissen Voraussetzungen eine vorsichtige Prognose für 2026 in Höhe von **bis zu 2,5 %** gewagt.

Für 2025 erwartet der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (**VDMA**) – im alten Szenario - **einen Rückgang** der Produktion um **nom. -2 %** (real -4 %). Die Einkaufsmanagerindizes der bedeutenden Volkswirtschaften verbesserten sich zwar zur Jahreswende, erreichten jedoch nicht die Expansionsschwelle von 50. Der VDMA prognostiziert für die europäische **Robotik und Automationsbranche** für 2025 einen **Umsatzrückgang von ca. 10 %**. In der Elektroindustrie prognostiziert das Research Institut Gartner ein Wachstum des weltweiten Smartphonemarkts um 4,6 % auf rund 1,29 Milliarden Einheiten. Für das Jahr 2025 rechnet der Branchenverband **SIA** mit einem **deutlichen Umsatzwachstum von rund 11 % für die weltweite Halbleiterindustrie**. Für den globalen Markt der **Halbleiterausrüstung sieht der Verband SEMI im Jahr 2025** einen weiteren Anstieg um rund **8 % auf US\$ 121 Mrd.**, angetrieben u. a. durch den **Aufbau neuer Kapazitäten**. Insgesamt wird der Bau von 18 neuen Halbleiterfabriken erwartet.

In der **Automobilindustrie** wird trotz des herausfordernden Umfelds eine weitere Steigerung des weltweiten Absatzes prognostiziert. Laut Statista soll die Anzahl verkaufter PKW bis 2026 auf jährlich etwa 81 Mio. Stück also um 2 % ansteigen. Noch befindet sich die heimische Autoindustrie im Investitionsmodus, aber die Zeiten sind unruhig. Das F&E-Budget der deutschen Autoindustrie (2025-29) steht laut VDA bei € 320 Mrd.

Was die Autozölle angeht, so versuchen Ökonomen aktuell den zu erwartenden Schaden für die hiesigen Produzenten genauer zu beziffern. Nach Berechnungen des Wirtschaftsprüfers Deloitte könnten **die deutschen Ausfuhren von Fahrzeugen und Autoteilen in die USA demnach um bis zu 29 %, also um € 8,2 Mrd. sinken**. Sollte die US-Regierung, wie zu befürchten steht, in Sachen Zölle noch deutlich nachlegen, ist es durchaus angezeigt, dass auch die EU eine härtere Gangart fährt. Dann könnten auch **EU-Zölle auf die Dienstleistungen der US-Digitalkonzerne** kein Tabu mehr sein. Ohnehin vorgesehen sind Gegenzölle, die ab Mitte April gelten sollen. Die Unsicherheit bleibt groß.

Dabei geht er weit über „Zölle“ und andere in der WTO als „nichttarifäre Handelsschranken“ bezeichneten Importhürden hinaus. **Trump will insgesamt die Wirtschafts- und Regulierungspolitik** des betreffenden Landes einbeziehen, samt Steuerpolitik (Mehrwertsteuer). Und würde damit über die Handelspolitik hinaus tief in die Wirtschaftspolitik der Staaten eingreifen.

Und in der EU: Ungeachtet des Zollkonflikts mit den USA mehren sich die Zeichen, dass die **Konjunktur in der Eurozone langsam stärker wird**. Wie aus Daten der EZB von März 2025 hervorgeht, legten sowohl die **Geldmenge als auch die Kreditvergabe – Verbotten anziehender Nachfrage** - im Februar zu. Die sogenannte Geldmenge M1, bestehend aus Bargeldbeständen und Sichteinlagen, wuchs im Jahresvergleich um 3,5 %. Im Januar hatte die Wachstumsrate lediglich 2,7 % betragen. Bis September war diese Geldmenge sogar fast zwei Jahre lang kontinuierlich geschrumpft.

Viscom schließt FY 24 mit Verlust ab - keine Dividende für FY 24

Wenig überraschend blieben Investitionsneigung und Konsumentenvertrauen (Consumer Confidence) im Jahresverlauf 2024 schwach, das Marktumfeld war also außergewöhnlich herausfordernd. **Zudem belasteten die erhöhten Energie- und Rohstoffpreise** in Deutschland sowie die **gestiegenen Personal- und Kapitalkosten** den Geschäftsgang. Das EBIT wurde spürbar durch die **geringe Gesamtleistung und bilanzielle Wertberichtigungen** auf Forderungen sowie aufgrund von **Sondereffekten** aus umgesetzten Personalreduzierungen belastet und lag bei €- 11,8 Mio. (Vj.: € 6,6 Mio.).

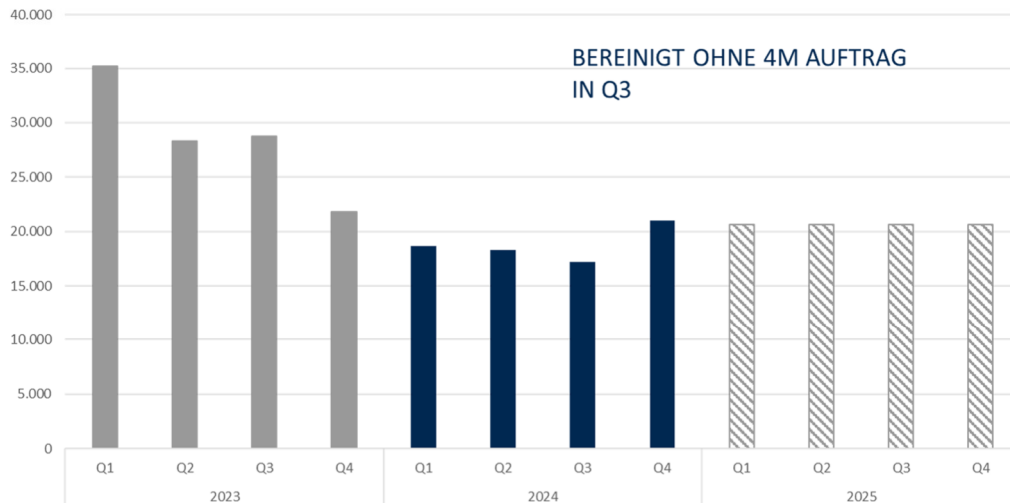
Aufgrund des ausgewiesenen **Bilanzverlusts (€- 9,6 Mio.)** wird die Viscom SE daher für das Geschäftsjahr 2024 der Hauptversammlung am 6. Juni 2025 in Hannover **keinen Dividendenvorschlag unterbreiten**. Das Management beton gleichzeitig, dass die **grundsätzliche Dividendenpolitik** des Konzerns, mindestens 50 % des ausgewiesenen positiven Konzern-Periodenergebnisses auszuschütten, für die Zukunft **unberührt bleibt**.

Die schwache Nachfrage in den Kundenmärkten - **vor allem aus den Bereichen Automotive und Industrieelektronik** - spiegelt sich auch im **Auftragseingang** wider. Es wurden **mit € 75,1 Mio. rund 34 % weniger Orders** in Hannover platziert; womit diese Steuerungsgröße außerhalb des prognostizierten Korridors von **€ 80 - € 95 Mio.** blieb. Das Auftragsbuch war durch zahlreiche Verschiebungen gekennzeichnet und zusätzlich durch **eine Auftragsstornierung** in Höhe von rund € 4 Mio. **eines Kunden** aus dem Batterie Bereich belastet. Nachdem im dritten Kalenderquartal ein hohes Interesse an Viscom-Maschinen registriert worden war, konnte der **Bestelleingang im vierten Quartal (-26,3 % YoY auf € 17,0 Mio.) daran nicht anschließen**.

Zusammengefasst zeigte sich die anhaltende Zurückhaltung klar in der **12M/24-Auftragsgewinnung, die gruppenweit** um 33,7 % YoY auf € 75,1 Mio. schrumpfte. Der konzernweite Frühindikator **„Book-to-bill-Ratio“** blieb – wie im H1/24 mit **89,4 %** (H1/23.: 128,0 %) – im fünften Quartal in Folge unter 100 und damit im Kontraktionsmodus.

Der **Orderbestand verringerte** sich im Berichtsquartal spürbar um € 3,9 Mio. oder -31,3 % YoY auf € 19,92 Mio. und bewegt sich damit – auch im historischen Vergleich - auf einem **niedrigen Niveau**.

VISCOM – Auftragseingänge in den Quartalen 2023/2024 und 2025e



Angaben in T€ - Quelle: Unternehmensangaben, eigene Berechnung - April 2025 - EQUITS GmbH

Chart 1 - Auftragseingänge 2023/ 2024 und 2025e

FY24 ohne Schlussspurt – beherzte Kosteneinsparungen

In der **anvisierten Bandbreite für den Jahresumsatz** (€ 80 - € 95 Mio.) realisierten sich die Erlöse im Gesamtjahr 2024 mit € 84,1 Mio. (-29,2 % YoY). Die Schwäche der Key Account reflektiert auch die Kundenstruktur-Analyse. Viscom erzielte im Geschäftsjahr 2024 noch rund 59 % des Umsatzes mit den fünf größten Kunden (Vj.: rund 62 %).

In der zusammengefassten Konzernsicht erreichte der **Umsatz im 12M/24 € 84,1 Mio.**, was einem Rückgang von rund 29,2 % YoY entspricht (9M/24: -21,2 % YoY auf **€ 63,2 Mio.**); **im Q4/24 kamen also nur € 20,9 Mio.** (-45,8 % YoY) dazu. Angearbeitete Maschinen wurden in weniger starkem Umfang als im Vorjahr verkauft, so dass die **Gesamtleistung** - mit 39,2 % stärker als der Umsatz - auf den **12M/24-Wert in Höhe von € 76,9 Mio. nachgab.**

Die **Lohnliste zum 31.12.24 zählte 528 Namen (-12 % YoY)**, es waren 72 Mitarbeiter weniger beschäftigt als zum Ultimo-Wert 2023 (600). Die Aufwandskategorie sank um 3,7 % YoY, (um a.o. Aufwand- siehe unten – **bereinigt -14 % YoY**) langsamer als die Umsatzentwicklung. Der Personalaufwand in Höhe von € 43,6 Mio. lag insbesondere aufgrund der geringeren durchschnittlichen Anzahl der beschäftigten Mitarbeiter bedingt durch die bereits durchgeführten Personalanpassungsmaßnahmen unter dem Wert des Vorjahres (Vj.: € 45.2 Mio.). Gegenläufig wirkten sich **Einmaleffekte für Restrukturierungsaufwendungen** im Zusammenhang mit den Personalabbaumaßnahmen für Abfindungen und Freistellungen von **€ 4,7 Mio.** aus.

Die **eingeleiteten Personalmaßnahmen wirken**, wie die Absenkung der **Personalaufwandsquote** auf **50,7 % für 12M/24** in der Quartals-Analyse (Q1/24: 55,3 %; Q2/24: 53,9 %; Q3/24: 48,4 %) verdeutlicht.

Nach Abzug der zum Vorjahr und überproportional zum Umsatzrückgang (-29,2 %) gesunkenen Materialkosten (-51,1 %) und der leicht gestiegenen Planabschreibungen verblieb ein ausgewiesenes **12M/24-EBIT in Höhe von € -11,8 Mio.** Mit € -2,02 Mio. schlug die Forderungsausbuchung (Northvolt) **außerordentlich zu Buche. Das EBIT vor Sondereffekten** in Höhe von **€ -7,1 Mio. lag in der Bandbreite der angepassten Guidance FY24** für das EBIT vor Sondereffekten (€ -2,9 bis € -7,2 Mio.).

Das **negative Finanzergebnis verharrte** mit € -1,93 Mio. in etwa auf Vorjahresniveau. Das Netto-Ergebnis sank von € 3,14 Mio. binnen Jahresfrist auf € -9,63 Mio.

Das **12M/24-EPS erreichte € -1,06** und vergleicht sich mit dem Vorjahreswert von € 0,34/Aktie.

Die **Investitionsausgaben** in Höhe von € 4,1 Mio. blieben – auf Ebene des Cashflows aus Investitionstätigkeit – **inzwischen rund € 1 Mio. unter Vorjahresniveau.** Die Zahlungsabflüsse (insbesondere Darlehnstilgung) erhöhten den negativen Finanz-Cashflow auf € -20,99 Mio., was der **operative Cashflow mit € 25,14 Mio. noch ausgleichen konnte.** Das Working Capital konnte zeitgleich von € 42,8 Mio. (per 31.12.23) auf € 27,8 Mio. zurückgeführt werden.

Die **Verschuldungskennzahl „Netto-Guthaben“** sank von € -6,9 Mio. vor 12 Monaten auf nun € -10,7 Mio. und reflektiert das schwache operative Ergebnis. Die **Verbindlichkeiten und Rückstellungen sanken** von € 61,4 Mio. vor 12 Monaten auf € 43,2 Mio. zum aktuellen Stichtag. Die Bilanzverkürzung um € 31,4 Mio. auf € 94,6 Mio. hat die **Eigenkapitalquote** im Vorjahresvergleich (per 31.12.23: 47,8 %) auf 53,6 % verbessert.

VISCOM – 12M/24 - Konzern-Gesamtergebnisrechnung

	12M/24	12M/23	Prozentuale Veränderung
Umsatzerlöse	84,08	118,78	-29,2%
Gesamtleistung	76,85	126,31	-39,2%
Materialaufwand	25,42	52,04	-51,2%
Personalaufwand	43,55	45,22	-3,7%
EBITDA	-3,03	13,20	-122,9%
E B I T	-11,82	6,61	-278,8%
a.o. Ergebnis	-4,72	0,00	n.m.
Ergebnis v. Str.	-13,74	4,54	-402,8%
Steuern	4,12	-1,40	-394,6%
Periodenergebnis (ohne Anteile anderer Gesellschafter)	-9,44	3,04	-410,8%
Cashflow aus betriebl. Tätigkeit	25,14	6,18	306,6%
Cashflow aus Investitionstätigkeit	4,18	5,14	-18,6%
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-20,99	0,77	n.m.
Auftragseingang	75,05	113,25	-33,7%
Auftrags-Bestand	19,92	28,95	-31,2%
Book-to-Bill-Ratio (in %)	89,26	95,34	-608 BP
Belegschaft (Stichtag)	528	600	-12,0%
Umsatz/Mitarbeiter (in Mio./Kopf, Durchschnitt)	0,159	0,198	-19,6%

Angaben in Mio. € - Quelle: Unternehmensangaben, eigene Berechnung April 2025 - EQUI.TS GmbH

Chart 2 - 12M/2024 – Konzern-Gesamtergebnisrechnung

FY 24 alle Regionen rückläufig

Im **12M/24 Berichtszeitraum** sind die **Regionen-Erlöse aus der Verkaufsregion Europa (Regionen-Gewicht: 59 % nach 62 % im Vj.)** um **23,1 % auf € 25,92 Mio. gefallen**, was vorwiegend den Kunden aus der Automobilelektronik zuzuschreiben war. Die Inlandsnachfrage blieb lange stabil, um zum Jahresschluss spürbar nachzugeben (-23,1 % YoY auf **€ 25,92 Mio.**). Das **Regionen-EBIT in Europa sank kräftig auf € -13,01 Mio.**, denn der nicht ausgelastete, hohe Kostenblock drückte auf die Marge. **Einmalaufwendungen** (wg. Personalanpassungen) in Höhe von € 4,38 Mio. belasteten das Segmentergebnis außerordentlich. Von März bis November 2024 wurde **Kurzarbeit am Standort Hannover** durchgeführt und weitere notwendige Maßnahmen zur Kostenreduktion im Geschäftsjahr 2024 beschlossen.

Die Investitionsbereitschaft der Bestandskunden hat noch keine Trendwende zum Besseren erfahren, eine **konkrete Prognose für FY 25 fällt also momentan schwer**. Vorhandene Kapazitäten werden zunehmend kundenseitig optimiert, dies hatte bereits in FY24 Chancen für das Servicegeschäft eröffnet. Aus gleichem Grund bieten die Kundengruppen Aerospace & Defence zusätzliche Chancen.

Die **Quartalsumsätze der Kundenregion „Asien“** erreichten **im 12M/24 mit € 21,62 Mio.** nicht den Vj.-Wert von € 29,32 Mio. (**-25,7 % YoY**). Der Ländermarkt China machte lange Zeit Sorgen, die Kapazitäten wurden angepasst. Die jüngsten Konjunkturprogramme in China zeigen erste Wirkung. Der Preiswettbewerb dort hält an. Erfreuliche Verkaufserlöse vermeldeten wichtige Niederlassungen in Indien und Südost-Asien, sie profitierten zunehmend vom Umbau der Lieferketten in der Region.

Das **Erwartungsbild der Kundenregion „Asien“ für FY 25 scheint noch nicht stabil** zu sein, vielmehr herrscht auch dort die Kurzfristperspektive und Preisdruck vor. Das **Regionen-EBIT** im 24er Berichtszeitraum war vom niedrigeren Aktivitätsniveau geprägt. Strukturelle Maßnahmen wirkten und grenzten den Verlust auf **€ -0,024 Mio.** ein.

Mit knapp -15 % **unter Vorjahreswert** konnte die **Region „Amerika“** 12M/24-Umsätze in Höhe von **€ 12,59 Mio.** verbuchen. Projektverzögerungen nahmen zum Jahresende hin zu. Das **Regionen-EBIT** war gezeichnet vom abgesenkten Verkaufsvolumen und erreichte **€ 0,59 Mio.** (Vj: € 0,72 Mio.).

Aerospace & Defence entwickelt sich auch in dieser Region zu einer Kundengruppen. **Für das FY 25** wird wieder mit einem **stabilen Geschäftsgang gerechnet**. Allerdings sind die handelspolitischen Unsicherheiten (Zölle, Mexiko, Kanada) aktuell besonders groß, was die Prognosesicherheit – nicht nur für die **Kundenregion „Amerika“** - stark mindert.

Guidance FY 25 – abgesenkte EBIT-break-even Umsatzschwelle

Das Management plant für FY 25 vorsichtig und gibt einen zum FY 24 ähnlichen Jahresumsatz vor. Mit den umgesetzten Anpassungen der Kostenstrukturen – Stichwort Flexibilität - und der strategischen Ausrichtung – Stichwort Vier-Säulen-Konzept; Zielgruppenausrichtung der Customer Care Teams – sei die Zielsetzung einer **positiven EBIT-Profitabilität ab FY 25 gewährleistet, so der COO Carsten Salewski** anlässlich der Telefonkonferenz am 26.03.25. Die Maßnahmen seien weitgehend abgeschlossen, was Struktur- und Prozessoptimierung auch künftig allerdings nicht ausschließe.

Die Personalausstattung ist auf den anvisierten Jahresumsatz angepasst worden. Die am 25.03.25 erstmals veröffentlichte **Guidance für FY 25** plant die **Jahreserlöse in einer Spanne von € 80 - € 90 Mio** (midpoint: +1 % YoY). Korrespondierend hierzu sieht die Finanzplanung für das laufende Jahr einen Bestellzugang in ähnlicher Höhe (**€ 80 - € 90 Mio.**; midpoint: +13 % YoY) vor. **Ein positives EBIT ab FY 25 ist Zielsetzung**, das betonte der CFO Dirk Schwingel bereits in der Telefonkonferenz Mitte November 2024. Die offizielle 25er Guidance verortet die **EBIT-Marge zwischen 2,0 % und 5,0 % (€ 1,6 - € 4,5 Mio.)**. Es seien in FY 25 – Stand heute – keine Einmalaufwendungen geplant, so der CFO Dirk Schwingel.

Wann und wie schnell insbesondere die globalen Kunden von Viscom ihre Kapazitätserweiterungs-Programme wieder in Kraft setzen werden, lässt sich heute noch nicht klar abschätzen. Die **Vorbereitungsmaßnahmen auf den Trendwechsel** allerdings, der wohl ganz wesentlich von der Entwicklung des **Verbrauchervertrauens abhängen wird**, sind bereits zu spüren, denn nicht wenige Viscom Kunden optimieren seit Monaten ihre Produktionslandschaft; wovon nicht zuletzt der **Viscom-Service** bereits in FY 24 profitierte, als der Umsatz um 10,5 % YoY auf € 19,89 Mio. anstieg, was einem Anteil am Gruppenumsatz von 23,7 % entspricht.

Vier Säulen Ansatz – zusätzliche Zielmärkte, näher am Kunden

Bekanntermaßen soll die Bedeutung der Automobilzulieferer als Kundengruppe zugunsten der Consumer-Electronic, dem Backend der Halbleiterfertigung und Batteriefertigung, reduziert werden. Eine vierte Kundengruppe kommt nun hinzu: Die **zerstörungsfreie Geräteprüfung (Industrial Inspection) wird für ein breiteres Anwendungsfeld ausgerichtet**. Von Smartphones über medizinische Geräte bis hin zu besonders anspruchsvoller Leistungselektronik für Kunden aus der Luft- und Raumfahrt und der Verteidigungsindustrie.

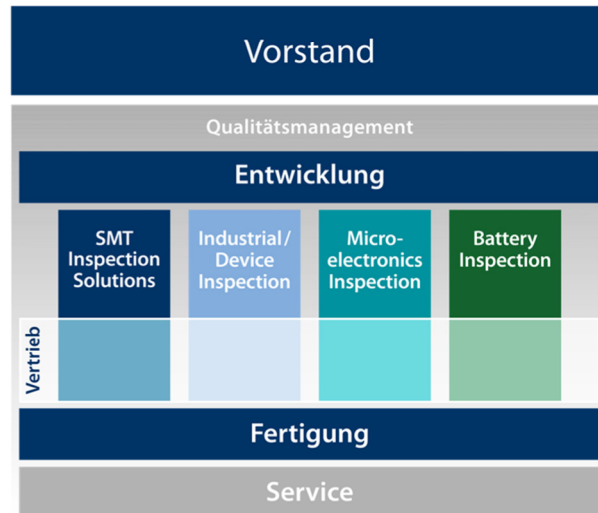
Das künftige Wachstum soll über „eine geeignete Zuliefererstruktur“ - sprich einem **höheren Anteil externer Komponenten- und Montageleistung** - besonders im Projektgeschäft – ab FY 25 flexibler und kostengünstiger realisiert werden. Was vor dem Hintergrund der rasant steigenden Bedeutung der Software in den Systemen u.E. auch **ohne kritischen Know-how-Verlust** möglich sein sollte. Das **umgesetzte Re-Design des Produktspektrums** auf das neue modulare Baukastensystem war dafür Voraussetzung und ermöglicht schnelle Lösungen für neue, kundenspezifische Anwendungen.

Neben Software sind es die Schnelligkeit der Bildaufnahme und der modulare Maschinenaufbau (Baukastensystem) der an Viscom-Systemen besonders geschätzt wird. Am **Produktspektrum wie an der Technologieführerschaft** wird es **keine Abstriche** geben, waren und sind sie doch Garanten für den Erfolg am Markt.

VISCOM – 12M/2024 - Restrukturierung

Restrukturierung

- Kapazitätsanpassung umgesetzt
- Zusammenlegung von CCTs
- Vertrieb in den operativen Einheiten
- Ausrichtung auf Zielsegmente
- Neue Aufstellung seit Anfang des Jahres aktiv



Quelle: Unternehmensangaben - April 2025 - EQUI.TS GmbH

Chart 3 - Restrukturierung

Im Gegenteil: **Die nachgeschärfte strategische Ausrichtung setzt auf Digitalisierung, neue Märkte und Technologieführerschaft**, um langfristig Wettbewerbsvorteile zu sichern. In der neuen **vierteiligen Aufstellung** wird die Organisation effizient auf die Zielmärkte (i) elektronische Baugruppen (SMT), (ii) industrielle Anwendung, (III) Mikroelektronik- und (IV) Batteriezelleninspektion ausgerichtet. Das wurde in der angepassten Organisationsstruktur mit der Integration des Vertriebs in die kundenorientierten operativen Einheiten zukunftsorientiert abgebildet.

EQUI.TS-Schätzung FY 25 mit leichten Anpassungen

Die VDMA- Produktionsprognose für **2025 sieht eine Schrumpfung von real -4 % YoY (nom. - 2 % YoY) vor. Der Fachverband erwartet** ab dem zweiten Halbjahr eine Nachfragebelebung und eine leicht positive Entwicklung im Jahresvergleich. **Der angedachte schuldenfinanzierte Nachfrageimpuls aus Berlin (und Brüssel) sollte nicht nur in Deutschland** eine neue Dynamik freisetzen, und könnte somit auch im Orderbuch von Viscom im weiteren Jahresverlauf FY25 für zusätzliche Impulse und so für ein Gegengewicht zu den aufziehenden internationalen Handelserschwernissen, sorgen.

Zusätzliche Kundengruppe sollten u.E. bei Viscom insgesamt zu einem leicht steigenden Umsatz führen. Den daraus entstehenden Mix-Effekt schätzen wir positiv ein. Die flexibleren Kostenstrukturen sollte ebenfalls die Marge positiv beeinflussen.

Unsere **Einschätzung für das FY 25** reflektiert das Szenario einer im Jahresverlauf moderaten Erholung. In Summe schätzen wir nun für FY 25 einen Umsatz **von € 88,9 Mio.** (+5,7 % YoY; zuvor: **€ 90,2 Mio.**). Unser Plan-EBIT (zuvor: **€ 2,1 Mio.**) steigt auf € 3,0 Mio. (24er adj. EBIT: € -7,1 Mio.). Somit könnte ein **EPS von € 0,04** (Vj: **€ -1,06**) ausgewiesen werden.

Mit aktivem Gegensteuern zurück in den Gewinn – Aktien-Investoren stehen bereit

Unsere Anlageempfehlung 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, sehen wir unverändert als **Grundlage für eine mehrjährige Wachstumsphase**.

Der angedachte schuldenfinanzierte Nachfrageimpuls aus Berlin (und Brüssel) sollte nicht nur in Deutschland eine neue Dynamik freisetzen, sondern auch im nahen und fernen Ausland ein Zeichen setzen. **Konsumentenvertrauen und Investitionsneigung sollten also – als Frühindikatoren - steigen. Ein Netzwerk von Freihandelszonen dürfte aufgebaut werden.**

Eine **wachsende EBIT-Marge** ist ausgesprochene Zielsetzung und auch mittelfristig wieder erreichbar. Voraussetzung dafür ist u.E. konsequente Umsetzung der organisatorischen Neuausrichtung.

Dabei soll es nicht bleiben: Die **Gewinnung zusätzlicher Kundenmärkte** (kritische Infrastruktur, Verteidigung) steht an. Der Highend-Ansatz im Produktportfolio schützt u.E. nur bedingt vor asiatischen Marktbegleitern, die sich von den USA kommend, verstärkt nach Europa hinwenden werden. Die **nachhaltige Optimierung der Kosten** bleibt also auf der Agenda. Das umso mehr, da auch FY 25 ein Übergangsjahr mit gehaltenen Jahreserlösen und hohem Preisdruck werden wird. **Ab FY 26 gibt es die Chance auf die Rückkehr in den Wachstumsmodus.**

Das bestehende EQUI.TS-Prognosemodell ist valide; der aktuell angehobene Risikoaufschlag bleibt bestehen. Das **Chance-/Risiko-Profil hat sich** – mit den initiierten Maßnahmen zur betrieblichen Ertüchtigung und Kundengewinnung - u.E. **verbessert**. Ein Vergleich mit den Peer-Unternehmen bestätigt zudem die ausgesprochen moderate Bewertung von Viscom an der Börse.

Die Investoren warten u.E. auf eine Erholung beim Konsumentenvertrauen als Indiz für eine Trendwende in den zyklischen Kundenmärkten.

Nicht zum ersten Mal weisen wir daraufhin, dass das **niedrige Kursniveau der Viscom-Aktie** u.E. eine **mehrjährige Schrumpfungsphase** eingepreist hat. Das aktuelle Kursniveau entspricht den Notierungen in den Krisen-Jahren 2008 und 2009 mit Jahreserlösen von € 50 Mio., und € 21 Mio. als der Jahres-EPS von € -0,19 in 2008 auf € -1,53 in 2009 sank – um dann 2010 (bei Jahreserlösen von € 40 Mio.) wieder auf € 1,18 anzusteigen. Der Aktienkurs verdreifachte sich in der Folge im Jahr 2010 und erreichte in der Spitze wieder € 6,80.

Wir bekräftigen unser Kaufen-Urteil mit dem Zielkurs **€ 7,10** (zuvor: € 7,10).

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	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
Viscom SE*	T. Schiessle /D. Großjohann	23.08.2024	Kaufen	€ 7,10
Viscom SE*	T. Schiessle /D. Großjohann	22.11.2024	Kaufen	€ 7,10
Viscom SE*	T. Schiessle /D. Großjohann	03.04.2025	Kaufen	€ 7,10

*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:**

(03.04.2025 – 13.30 Uhr MEZ)

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

(Schlusskurse vom 02.04.2025)

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