

Datum 23.08.2024

Empfehlung:

Kaufen/buy

(alt: Kaufen/buy)

PT: € 7,10

(alt: € 7,60)

Viscom SE

Branche: Elektronik-Technologie

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007846867

Reuters: V6CG.DE

Kurs (22.08.2024): € 3,73

Marktkapitalisierung (in Mio.) € 33,64

EV (in Mio.) € 97,66

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 17,21

52W Hoch € 9,00

52W Tief € 3,57

Finanzkalender

Q3/24 Report 14.11.2024

Aktionärsstruktur

Streubesitz 30,6%

Altgesellschafter 60,1%

Allianz GI 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 reicht in H2/24 hinein - 24er Guidance-Korrektur - Ertrag künftig im Fokus - Aktienkurs zu niedrig

Q1/24 und Q2/24 waren schwach, denn die Kundschaft hielt sich mit Orders sehr zurück, was insbesondere für die Key Accounts aus dem Automobilsektor zutrifft. **Weniger Abhängigkeit vom Autosektor und die Flexibilisierung** in allen Wertschöpfungsschritten sollen die **Basis für eine künftige Wachstumsphase** bilden. Positionierung, Technologie und Strategie von Viscom sind grundsätzlich zukunftssicher; es gilt - nach der Rekordfahrt der letzten Jahre - kosteneffizienter und ertragreicher, kurz resilienter, zu werden.

Die erhoffte **Geschäftsbelegung im H2/24 lässt auf sich warten**, weshalb die **24er Guidance (s.u.)** korrigiert werden musste. Die aktuelle Bewertung ist - unsere nochmals **reduzierten Schätzungen unterstellt** - weiterhin ausgesprochen günstig. Sie berücksichtigt u.E. eine mehrjährige Verlustphase, die durch die eingeleiteten Resilienz-Maßnahmen verhindert werden soll. Die noch ausstehenden Ertüchtigungsmaßnahmen verunsichern. Wir bekräftigen **unsere Kaufen-Empfehlung**.

Die globalen und insbesondere die nationalen **Wirtschaftsaussichten deuten weiterhin** nicht auf eine kraftvolle Nachfragebelegung hin. Stattdessen ist Unsicherheit verbreitet, die das anhaltend hohe **Kundeninteresse** - gemessen an den Anfragen und Projekten - nicht zu Orders werden lässt, bekräftigt der Vorstand anlässlich der Telefonkonferenz am 08.08.24. Das gilt in besonderem Maße für die dominierende Kundengruppe aus der Automobil-Elektronik.

- ✓ Die wesentlichen **konjunkturellen Frühindikatoren** deuten auf eine erreichte Bodenbildung hin. Wann und wie dynamisch die Trendumkehr - mit einer möglichen Zinswende der EZB und Aufhellung des Konsumklimas - ausfallen könnte, ist aktuell nicht bestimmbar (hohe Prognoseunsicherheit).
- ✓ Liquiditätsschonende Kosten- und Investitionssenkungen werden umgesetzt. Angekündigt wurden ferner **weitere Personaleinsparungen**, die über eine Verlängerung/Ausweitung der **Kurzarbeitsphase** bis Ultimo 24 hinausgehen.
- ✓ Die **6M/24-Book-to-Bill-Ratio** lässt **weiteren Umsatzrückgang** erwarten, denn die Kennzahl erreichte gegen rekordhohe H1/23-Umsatz- und Orderniveaus (Rev: -16,5 % YoY/OE: -41,7 % YoY) 89,4 %.
- ✓ Der **Orderbestand** wurde auf € 24,6 Mio. (-49,2 % YoY) abgebaut, schmolz also ca. 4,4 Mio. in Q2/24 ab. Das **EPS sank auf € -0,25** (Q2/23: € -0,02).
- ✓ Die am 26.03.24 erstveröffentlichte und damals bereits **vorsichtig formulierte 24er Guidance ist** am 23.05.24 aufgrund von Orderverschiebungen und Verschlechterungen im Projektgeschäft **spürbar** (Umsatz: **€ 80 - € 95 Mio.**; zuvor: € 100 - € 110 Mio.) **zurückgenommen worden**. **Das 24er EBIT** (vor Sondereinflüssen, deren Umfang noch nicht feststeht) wird seit 06.08.24 auf € -2,9 bis € -7,2 Mio. 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	2,4	-4,7	-0,53	1,5	-7,0
2025e	90,2	8,8	1,7	-0,02	0,4	-169,0
2026e	96,5	13,2	6,3	0,37	0,3	10,2

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognosen)

Konjunkturelle Trendwende 2024 – Hoffnungsschimmer

Für die Gesamtwirtschaft wird immer deutlicher: **Der erwartete Aufschwung kommt später und fällt weniger dynamisch aus, als erhofft.** Das zeigt der Kanon der volkswirtschaftlichen Frühindikatoren. Der Auftragsmangel ist ein großes Hemmnis für die Konjunktur und hat sich einer ifo-Umfrage zufolge im Juli verschärft. „**Fast jede Branche ist betroffen**“, betont Klaus Wohlrabe, Leiter der Ifo-Umfragen. Auch und insbesondere der **Mittelstand startet merklich schlechter gelaunt ins zweite Halbjahr**, das zeigt der KfW-ifo-Mittelstandsbarometer, der im Juli das dritte Mal in Folge gefallen war.

Die jüngsten Rückgänge wichtiger Stimmungsbarometer wie des ifo-Geschäftsklimas oder des Einkaufsmanagerindex stellen die für das zweite Halbjahr erwartete Konjunkturerholung infrage. Geradezu euphorisch registrierte man deshalb die Meldung über das **erste Auftragsplus** (Juni: +3,9% YoY) dieses Jahres. Im weniger volatilen Dreimonatsvergleich allerdings unterschreitet der Auftragseingang in den drei Monaten bis Juni das Niveau des Vorquartals noch um 1,4%. **Mehr als eine Stabilisierung der Konjunkturlage scheint also in den kommenden Monaten wenig wahrscheinlich**, dazu passen auch die Mehrzahl der jüngsten Frühindikatoren aus wichtigen Exportregionen jenseits der deutschen Grenzen.

Deshalb wenig verwunderlich, dass die angekündigten **Ausbaupläne**, insbesondere bei den Großkonzernen, in Frage gestellt werden. Im Besonderen gilt das für den Hochlauf der Elektromobilität in Europa, denn der scheint sich zu verspäten. Die drei großen deutschen **Autozulieferer Bosch, ZF und Continental** haben zuletzt den **Abbau von mehreren Tausend Arbeitsplätzen angekündigt** (siehe EQUI-Note vom 10.06.24). **Auch aus der Halbleiterindustrie kommen inzwischen negative Nachrichten.** Jüngst meldete Intel Corp. ein massives Stellenstreichungsprogramm an.

VW CEO Blume: „Jetzt geht es um Kosten, Kosten und Kosten“

Exemplarisch sei auf die Lage bei VW verwiesen. Wegen der schwachen Nachfrage nach E-Autos müssen die Niedersachsen nun wieder über eine mögliche Verlängerung für die Verbrennermodelle nachdenken, räumte CEO Blume auf der Halbjahreskonferenz ein und wird zitiert: „Wir sehen den **Hochlauf der Elektromobilität in Europa etwas später**“. Daher müsse man die Flexibilität erhöhen und die Laufzeit der bisherigen Modelle womöglich verlängern. Möglicherweise werde man sogar **noch einmal ein neues Verbrenner-Modell aufs Band legen**. Grundsätzlich rechnet der VW Group Vorsitzende Blume damit, dass der Automarkt in Westeuropa im H2/24 wieder leicht anziehen werde. In China, wo sich Wolfsburger bisher vor allem bei den dort boomenden Elektroautos schwertun, werde es aber auch im zweiten Halbjahr schwer bleiben. „**In China haben wir dieses Jahr zu kämpfen**“. Eine schnelle Lösung, die den Startschuss für die angehaltenen Ausbauprojekte geben könnte, scheint kurzfristig nicht in Sicht.

3. Guidance 2024: Flexibilisierungsmaßnahmen und stärkere Kostensenkungen

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 hatten sich jüngst nicht - wie erhofft - aufgehellt, sondern im Gegenteil weiter eingetrübt.

Der Vorstand berichtete in der Telefonkonferenz am 08.08.24 von einem Rückgang der **Bestellungen im H1/24 allein der Top 3 Key Account Kunden** aus dieser Kundengruppe in Höhe von € 12,5 Mio. (entspricht 47 % der H1/24-Rückgangs von € 26,4 Mio. YoY), deren Aufträge in FY 23 für über 40 % (ca. € 45 Mio.) der konzernweiten Orders standen. Auch im Projektgeschäft kam es zu „negativen Überraschungen“, sprich Verzögerungen.

Der Vorstand geht mittlerweile davon aus, dass eine spürbare Erholung der Nachfrage nach Prüflösungen später einsetzen, die **Unterauslastung also länger anhalten wird**. Vorsichtig geplant, könnte - mit ähnlichem Jahresumsatz wie FY 24 - auch das kommende Geschäftsjahr FY25 ein erneutes Übergangsjahr werden. In diesem Zusammenhang bekäme die **kurzfristige Rückkehr zur Profitabilität höchste Priorität**. Deshalb ist die Anpassung der Kostenstrukturen und die strategische Ausrichtung für die kommenden Jahre umso dringlicher.

Vor diesem Hintergrund bestätigt das Management in seiner **dritten Guidance FY 24** (veröffentlicht per adHoc vom 07.08.24) seine topline-Prognose vom 23.05.24 und schärft gleichzeitig den EBIT-Prognosekorridor nach. Rechnet also nicht mehr mit einem **EBIT (vor Sondereffekten) in einem „leicht negativen Bereich“**, sondern mit einer EBIT-Marge (vor Sondereffekten) von -3 bis -9% (entspricht € -2,9 Mio. bis € -7,2 Mio.). Der Umfang der Sondereffekte – u.E. ganz überwiegend Personalanpassungen - ist noch nicht greifbar, denn die Gespräche mit der Belegschaftsvertretung sind noch nicht abgeschlossen. Wir taxieren die Höhe der Einmalaufwendungen in FY24 auf € 1,0 bis € 2,0 Mio. Die korrigierte **Jahresprognose für das Geschäftsjahr 2024** plant unverändert mit einem Umsatzband von **€ 80 bis € 95 Mio.** (midpoint: <-26 % ggü. FY 23).

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 Notenbankenzinsen abhängt**.

Im sequenzielle Bild - also Quartal gegenüber Vorquartale - zeigt sich nach sechs Quartalen des Rückgangs (Q1/23), dass die Bestelleingänge zwischen Q1/24 und Q2/24 nur um € 0,340 Mio. oder -1,8% nachgaben. **Die - wie saisonal üblich - leichte Erholung kam also noch nicht zustande**. Die Chance auf eine **gewisse Bodenbildung** scheint gegeben. Aber, **dem Vernehmen nach** sei noch kein genügend sicherer Trend zu erkennen.

EQUI.TS-Schätzung 2024 im Wesentlichen valide

Mit einem Ordereingang im H1/24 von € 36,91 Mio. (-41,7 % YoY) und einem Bestellvorrat per 30.06.2024 von € 24,56 Mio. (-49,2% YoY), muss eine spürbare Verbesserung dieser KPIs prioritäre Zielsetzung sein, um die Jahresziele zu erreichen. In Summe schätzen wir unverändert für FY 24 einen Umsatz **von € 85,5 Mio.** (-28 % YoY) und senken unser Plan-EBIT auf € -4,7 Mio. (zuvor: € -2,8 Mio. Vj.: € 6,6 Mio.). Somit könnte ein **EPS von € -0,53** (zuvor: **€ -0,38**) ausgewiesen werden.

Um Kosten zu sparen, soll aktuell die **Kurzarbeiterreglung** am einzigen Produktionsstandort in Hannover über den Mai hinweg, bis Ultimo 2024, 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** - besonders im Projektgeschäft – 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. **Auch die Neupositionierung komme voran.** Bekanntermaßen soll die Bedeutung der Automobilzulieferer als Kundengruppe zugunsten der Consumer-Electronic, dem Back-end der Halbleiterfertigung und Batteriefertigung, reduziert werden.

Q2/24 Orderbelegung fiel aus

Die für das **zweite Kalenderquartal typische Wiederbelegung der Bestellung blieb aus.** Das liegt weniger am Desinteresse an dem Maschinenportfolio von Viscom als vielmehr an der **hohen Unsicherheit in weiten Teilen der Kundschaft, insbesondere großer Key-Accounts.**

Doch nicht mehr nur die Autoelektronikruster-Konzerne, sondern auch der deutsche Mittelstand zögert Investitionsentscheidungen hinaus; **in Europa sank der Ordereingang** in H1/24 kräftig. In **Asien** sanken die Bestellungen im YoY-Vergleich ähnlich schnell; es drückten anhaltend insbesondere die Überkapazitäten im Autobereich in China bei gleichzeitig schwacher Binnenkonjunktur dort. Im Vergleich dazu sanken die Orders in der **Kundenregion Amerika** dem Vernehmen nach spürbar moderater.

Zusammengefasst zeigte sich diese Zurückhaltung klar in der **Auftragsgewinnung des H1/24, die gruppenweit** um 41,7 % YoY auf € 36,91 Mio. (Q1/24: -47 % YoY) schrumpfte. Der konzernweite Frühindikator „**Book-to-bill-Ratio**“ blieb – wie im Q1/24 mit **99,9 %** (H1/23.: 128,0 %) mit 89,4% **in der Nähe** des Jahresendwerts (Q4/23: 95,3 %). Bestellungen und Umsätze bewegen sich also im Gleichschritt.

Insbesondere das sehr lebhaftes Interesse an Viscom-Inspektionssystemen in „**Europa**“ **beruhigte** sich seit Jahresende 2023 überaus spürbar. Im **H1/24 sind die Bestellungen um 43 % gefallen**, was vorwiegend an den Kunden aus der Automobilelektronik lag. Der **H1/24-Umsatz von € 26,5 Mio.** entsprach einem 6,9 % YoY Rückgang. Das lag weiterhin nicht an der Inlandsnachfrage, die leicht auf **€ 14,13 Mio.** (+2,7 % YoY) stieg. Besonders erfreulich war der Geschäftsgang der Tochtergesellschaft Exacom GmbH, die speziell Prüflösungen für Batteriezellen anbietet. Es deutet sich an: Künftig wird wieder mehr in Europa gefertigt. Ferner bieten Aerospace & Defence wachsende Chancen. Das **Regionen-EBIT in Europa sank kräftig auf € -4,784 Mio.**, denn der nicht ausgelastete, hohe Kostenblock drückte im Q2/24, wie im Q1/24.

Die **Quartalsumsätze der Kundenregion „Asien“** erreichten **im H1/24** mit € 8,74 Mio. nicht den Vj.-Wert von € 15,38 Mio. Der Ländermarkt China macht Sorgen. Erfreuliche Verkaufserlöse vermeldeten wichtige Niederlassungen in Indien und Südost-Asien. Das **Regionen-EBIT** im Berichtszeitraum war vom niedrigeren Aktivitätsniveau und hohem Personalstand charakterisiert und sprang in der Jahresfrist ins Negative auf **€ -0,524 Mio.**

Mit rund **8,6 % über Vorjahreswert** konnte die **Region „Amerika“** Halbjahresumsätze in Höhe von € 6,05 Mio. verbuchen. Aerospace & Defence entwickelt sich zu bedeutenden Kundengruppen. Für das H2/24 wird ein ähnliches Niveau angepeilt, Kostenreduktionen sind angekündigt. Die anstehenden **US-Präsidentenwahlen** lassen einige Kundengruppen

vorsichtig agieren. Das **Regionen-EBIT** war gezeichnet vom höheren Verkaufsvolumen und verbesserte sich zum Vorjahr von € -0,166 Mio. auf **€ 0,143 Mio.**

Chart - 6M/2024 Konzern-Kennzahlen

VISCOM – 6M/2024 - Konzern-Kennzahlen			
	6M/24	6M/23	Prozentuale Veränderung
Umsatzerlöse	41,30	49,44	-16,5%
Gesamtleistung	38,06	57,81	-34,2%
Materialaufwand	12,79	26,00	-50,8%
Personalaufwand	20,77	21,15	-1,8%
EBITDA	-1,48	3,43	n.m.
E B I T	-4,84	0,24	n.m.
a.o. Ergebnis	-0,15	0,00	n.m.
Ergebnis v. Str.	-5,84	-0,55	n.m.
Steuern	1,73	0,16	n.m.
Periodenergebnis (ohne Anteile anderer Gesellschafter)	-4,18	-0,24	n.m.
Cashflow aus betriebl. Tätigkeit	15,08	5,03	199,9%
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2,19	-2,04	7,5%
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-3,21	-5,00	-35,8%
Auftragseingang	36,91	63,30	-41,7%
Auftrags-Bestand	24,56	48,35	-49,2%
Book-to-Bill-Ratio (in %)	89,36	128,04	-BP 387
Belegschaft (Stichtag)	583	583	0,0%
Umsatz/Mitarbeiter (in Mio./Kopf, Durchschnitt)	0,071	0,085	-16,5%

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

Q2/24 mit Bodenbildung - Kosteneinsparungen initiiert, noch nicht bilanzwirksam

In der zusammengefassten Konzernsicht erreichte der **Umsatz im H1/24 € 41,3 Mio.**, was einem Rückgang von rund 16,5 % YoY entspricht (Q1/24: -21,1 YoY auf **€ 18,63 Mio.**); **im Q2/24 kamen also € 22,7 Mio.** (-12,2% YoY) dazu, was vom Management in der Telefonkonferenz am 08.08.24 als „erstes Anzeichen einer gewissen Stabilisierung“ qualifiziert wurde.

Die Lohnliste zum 30.06.24 zählt 583 Namen (0 % YoY) und lag 17 Mitarbeiter unter dem Ultimo-Wert 2023 von 600. Die Aufwandskategorie in der Vorjahresvergleichssicht sank um 1,8 % YoY, also langsamer als die Umsatzentwicklung. Noch wirken sich die Kurzarbeitsregelung, die 264 von 396 Mitarbeiter in Hannover betraf, nicht im Rechenwerk aus.

Nach Abzug der zum Vorjahr und überproportional zum Umsatzrückgang von 16,5 % gesunkenen Materialkosten und der leicht gestiegenen Planabschreibungen verblieb ein ausgewiesenes **H1/24-EBIT** in Höhe von € -4,84 Mio. (**Q2/24-EBIT: € -2,46 Mio.**). Mit -11,7 % war die **EBIT-Marge somit über dem Q1/24-Wert von -12,78 %** und gleichzeitig **unterhalb des Vorjahresniveaus** (6M/23: +0,48 %) und das, weil insbesondere die Gesamtleistung kräftig zurückging, während die Personalkosten noch nicht fielen. Das negative Finanzergebnis verharrete

mit € -0,99 Mio. in etwa auf Vorjahresniveau. Die Verschuldungskennzahl „Netto-Guthaben“ sank von € -6,89 Mio. vor 12 Monaten auf nun € -8,62 Mio., verbesserte sich also im jüngsten Quartal etwas. Das Netto-Ergebnis sank von € -0,238 Mio. auf € -4,176 Mio. Das **6M/24-EPS erreichte € -0,47** und vergleicht sich mit dem Vorjahreswert von € -0,03/Aktie.

Die **Investitionsausgaben** in Höhe von € 2,2 Mio. übertrafen – auf Ebene des Cashflows aus Investitionstätigkeit - **das Vorjahresniveau noch leicht**. Die Zahlungsabflüsse (Leasingtilgungen etc.) erhöhten den negativen Finanz-Cashflow auf € -3,2 Mio., was der operative Cashflow mit € 15,08 Mio. mehr als ausgleichen konnte. **Verbindlichkeiten und Rückstellungen sanken** um gut € 12,9 Mio. auf € 48,5 Mio. In deren Folge verkürzte sich die **Bilanz** erneut und die H1/24-Eigenkapitalquote stieg auf 52,3 % (per 31.12.23: 47,8 %), was dem Q1/24-Niveau entspricht.

Keine mehrjährige Verlustphase

In der Konsequenz haben wir unser Prognosemodell nachgeschärft und den Risikoaufschlag unverändert gelassen, denn auch das **Chance-/Risiko-Profil hat sich** – mit den angekündigten Maßnahmen zur Rückkehr zur Profitabilität - u.E. **zumindest nicht verschlechtert**, während die **Peerbewertung in acht Wochen weit über 30% nachgab**.

Den **Zielkurs passen wir nur leicht auf € 7,10** (zuvor: € 7,60) an.

Wiederholt hatten wir darauf hingewiesen: Das **niedrige Kursniveau der Viscom Aktie** hat u.E. eine **mehrjährige Schrumpfungsphase** eingepreist (siehe EQUI-Note vom 10.06.24) und liegt sogar in der Nähe des Krisenjahres 2010 (Rev. € 21 Mio. EBIT: € -14 Mio.; EPS: € -1,53)

Eine **zweistellige EBIT-Marge** ist u.E. Zielsetzung und auch mittelfristig wieder erreichbar. Voraussetzung dafür ist die zügige Umsetzung der Kostenoptimierungs- und Neuausrichtungsmaßnahmen. 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, sehen wir unverändert als **Grundlage für eine mehrjährige Wachstumsphase**, die u.E. das Potential hat, das Aktivitätsniveau mittelfristig und 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 Kostenoptimierung – abzusenkende Break-even-Schwelle bei rund € 90 Mio. Jahreserlösen wird durch Flexibilisierungsmaßnahmen (Stichwort: Fertigungstiefe) nicht nur resilienter ausgelegt werden, sondern könnte dann auch perspektivisch wieder zu höherer Profitabilität führen. Auch und nicht zuletzt, wenn ein breiteres Kundenportfolio angesprochen werden wird.

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	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
Viscom SE*	T. Schiessle /D. Großjohann	23.08.2024	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:**

(23.08.2024 – 09.30 Uhr MEZ)

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

(Schlusskurse vom 22.08.2024)

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