

Datum 22.11.2024

Empfehlung:

Kaufen/buy

PT: € 7,10

(alt: Kaufen/buy)

(alt: € 7,10)

## Viscom SE

Branche: Elektronik-Technologie

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007846867

Reuters: V6CG.DE

Kurs (21.11.2024): € 3,11

Marktkapitalisierung (in Mio.) € 28,05

EV (in Mio.) € 92,07

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 9,86

52W Hoch € 8,90

52W Tief € 2,86

## Finanzkalender

EKF; FFM 26.11.2024

## Aktionärsstruktur

Streubesitz 38,4%

Altgesellschafter 60,1%

eigene Aktien 1,5%

## Kursentwicklung



Thomas J. Schießle

[ts@equits.de](mailto:ts@equits.de)

+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

[dg@equits.de](mailto:dg@equits.de)

+49 (0)69 95 41 16 08

EQUITS

EQUITS GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

## Viscom SE

### Q3/24 Bodenbildung - 24er Guidance bestätigt -Ertrag und Flexibilisierung im Fokus - Investoren pessimistisch

Q3/24 war, wie bereits H1/24, schwach, denn insbesondere die Key Accounts aus dem Automobilsektor blieben unter Plan. **Q4/24** wird mit „verhaltenem Geschäftsverlauf“ avisiert; damit dürfte die **24er Guidance valide sein**. Positionierung, Technologie und Strategie von Viscom sind grundsätzlich zukunftssicher. **Weniger Abhängigkeit vom Autosektor und die Flexibilisierung** in allen Wertschöpfungsschritten sollen die **Basis für eine künftige Wachstumsphase** bilden. Die eingeleiteten Maßnahmen (Einmalaufwand u.E. < € 3 Mio. in FY 24) werden Viscom ab FY 25 kosteneffizienter und ertragreicher, kurz resilienter, machen. Eine leichte Geschäftsbelebung ist EQUI.TS-Planungsgrundlage; ein **leichter 25er EBIT-Gewinn scheint möglich**. Die aktuelle Bewertung ist weiterhin **ausgesprochen günstig**. Der Aktienkurs preist u.E. eine mehrjährige Verlustphase, die durch die eingeleiteten Resilienz-Maßnahmen verhindert werden soll, ein. Wir bekräftigen **unsere Empfehlung**.

Unverändert verbreitet im Markt ist die **Unsicherheit**, die das anhaltend hohe **Kundeninteresse** - gemessen an den Anfragen und Projekten - nicht zu Orders werden lässt. Das gilt in besonderem Maße für die dominierende Kundengruppe aus der Automobil-Elektronik. Deshalb werden seit Frühjahr liquiditätsschonende Kosten- und Investitionssenkungen umgesetzt. **Weitergehende Personaleinsparungen**, jenseits der Kurzarbeit bis Ultimo 2024, werden ab **FY 25 die GuV-Rechnung entlasten** und den EBIT-Break-even auf rund € 80 Mio. Jahresumsatz absenken.

- ✓ Die wesentlichen **Frühindikatoren** - wie die sequenzielle Entwicklung des Ordereingangs - deuten auf eine **erreichte Bodenbildung** hin. Wann und wie dynamisch die Trendumkehr ausfallen könnte, ist aktuell nicht klar.
- ✓ Nach sieben Quartalen des sequenziellen Rückgangs (Q1/23), sind die **Bestelleingänge zwischen Q2/24 und Q3/24** - gegen die typische Saisonalität - um € 2,88 Mio. oder 15,8 % auf € 21,17 Mio. angestiegen.
- ✓ Die **9M/24-Book-to-Bill-Ratio** lässt **weiteren Umsatzrückgang** erwarten, denn die Kennzahl erreichte gegen rekordhohe 9M/23-Umsatz- und Orderniveaus (Rev: -21,2 % YoY/OE: -35,6 % YoY) den Wert 91,9 %.
- ✓ Der **Orderbestand** wurde auf € 23,8 Mio. (-46,4 % YoY) abgebaut, schmolz also ca. € 0,7 Mio. in Q3/24 ab und ist inzwischen **relativ niedrig**.
- ✓ Das **9M/24-EPS** sank auf **€ -0,57** (9M/23: € -0,11).
- ✓ Die am 26.03.24 erstveröffentlichte und damals bereits **vorsichtig formulierte 24er Guidance war** am 23.05.24 aufgrund von Orderverschiebungen und Verschlechterungen im Projektgeschäft **spürbar zurückgenommen worden** (Umsatz: **€ 80 - € 95 Mio.**; zuvor: € 100 - € 110 Mio.). **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	-5,9
2025e	90,2	9,2	2,1	0,01	0,3	301,4
2026e	96,5	13,6	6,8	0,40	0,3	7,8

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

Wenig überraschend blieben Investitionsneigung und Konsumentenvertrauen (Consumer Confidence) im Jahresverlauf schwach, das Marktumfeld herausfordernd. Der Vorstand berichtete in der **Telefonkonferenz am 14.11.24 denn auch von einer weiterhin verhaltenen Kundennachfrage**, einem Rückgang der wichtigsten betriebswirtschaftlichen Steuerungsgrößen und den bereits zu Jahresbeginn eingeleiteten Effizienzmaßnahmen.

Insbesondere die Aussichten der bei Viscom dominierenden Kundengruppe - den Herstellern von elektronischen Komponenten (die vorwiegend von den Automobilherstellern verwendet werden) - hatten sich jüngst nicht wie ursprünglich erhofft - aufgehellt, sondern im Gegenteil weiter eingetrübt. Ihr Umsatzanteil sank denn auch von 77 % im Vj. auf aktuell 59 % der um rund 21 % YoY gesunkenen 9M/24 Erlöse von € 63,2 Mio.

Der **Umsatzbeitrag im Q3/24 erreichte € 21,88 Mio.**, was sich mit einem außerordentlich hohen Vorjahresquartal vergleicht (-28,9 % YoY); und **an die „ordentlichen“ Dreimonats-Einnahmen** des Q2/24 in Höhe von € 22,68 Mio. (-12,2 % YoY) **anschloss**. Eine Trendwende ist nach Einschätzung des Vorstandes in der Kürze der Zeit nicht in Sicht – betriebswirtschaftliche Effizienzmaßnahmen sind also umso wichtiger.

Die Zurückhaltung zeigte sich auch bei den Bestelleingängen. **Gruppenweit** schrumpfte dieser KPI in der **9M/24-Berichtsperiode** um 35,6 % YoY auf € 58,1 Mio. Die Key Account-Kunden alleine orderten im Jahresvergleich rund 40 % weniger. In der Detail-Analyse der sequenziellen Entwicklung - also Quartal gegenüber Vorquartale - zeigt sich nach sieben Quartalen des sequentiellen (Quartal zu Vorquartal) Rückgangs (Q1/23), dass die Bestelleingänge zwischen Q2/24 und Q3/24 – gegen die Saisonalität – um € 2,88 Mio. oder 15,8 % anstiegen. Die Chance auf eine **gewisse Bodenbildung** scheint gegeben. Aber, **dem Vernehmen nach**, sei noch kein genügend sicherer Trend zu erkennen.

Chart - 9M/2024 Konzern-Gesamtergebnisrechnung

## VISCOM – 9M/2024 - Konzern-Gesamtergebnisrechnung

	9M 2023	T€	% zu GL	9M 2024	T€	% zu GL	Veränderung
Umsatzerlöse	80.207		88,2 %	63.185		110,0 %	-21,2 %
Bestandsveränderung	8.223		9,0 %	-8.220		-14,3 %	-200,0 %
akt. Entwicklungsleistungen	2.534		2,8 %	2.497		4,3 %	-1,5 %
<b>Gesamtleistung (GL) *</b>	<b>90.964</b>		<b>100,0 %</b>	<b>57.462</b>		<b>100,0 %</b>	<b>-36,8 %</b>
sonst. betr. Erträge	924		1,0 %	851		1,5 %	-7,9 %
Materialaufwand	-40.791		-44,8 %	-18.806		-32,7 %	-53,9 %
Personalaufwand	-32.291		-35,5 %	-30.168		-52,5 %	-6,6 %
sonst. betr. Aufwendungen	-11.339		-12,5 %	-10.198		-17,7 %	-10,1 %
Abschreibungen	-4.855		-5,3 %	-5.052		-8,8 %	4,1 %
<b>EBIT **</b>	<b>2.612</b>		<b>3,3 %</b>	<b>-5.911</b>		<b>-9,4 %</b>	
<b>bereinigtes EBIT **</b>	<b>2.612</b>		<b>3,3 %</b>	<b>-5.147</b>		<b>-8,1 %</b>	
<b>Periodenergebnis **</b>	<b>781</b>		<b>1,0 %</b>	<b>-4.953</b>		<b>-7,8 %</b>	

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

### 3. Guidance 2024 bestätigt –kein Schlusspurt in Q4/24 erwartet

Mit einem Ordereingang im Q3/24 von € 21,17 Mio. (-21,4 % YoY) und einem Bestellvorrat per 30.09.2024 von € 23,84 Mio. (-46,4% YoY), wird auf ein „verhaltenen“ Geschäftsverlauf im Q4/24 hingewiesen, der zur Realisierung der **24er Guidance ausreichen dürfte**.

Die im Mai korrigierte **Jahresprognose für das Geschäftsjahr 2024** plant unverändert mit einem Umsatzband von **€ 80 bis € 95 Mio.** (midpoint: <-26 % ggü. FY 23). Auch die **Bestelltätigkeit** soll sich auf Jahressicht in diesem Korridor realisieren. Die am 06.08.24 kommunizierte Zielsetzung der EBIT-Marge (vor Sondereffekten) von -3 bis -9 % (entspricht € -2,9 Mio. bis € -7,2 Mio.) hat Bestand. Der Umfang der Sondereffekte – u.E. ganz überwiegend Personalanpassungen - ist noch nicht hinreichend greifbar, denn die Gespräche mit der Belegschaftsvertretung sind noch nicht abgeschlossen. Wir taxieren die Höhe der **Einmalaufwendungen** – nach den Hinweisen des Managements in der Telko am 14.11.24 – für **FY 24 auf € 2,0 bis € 3,0 Mio.** Zu den Personalanpassungen kommen statistische Wertanpassungen, sogenannte Gängigkeitsabwertungen, im Vorratsvermögen dazu.

### **Neue Kosten- und Personalaufstellung**

Vorsichtig geplant, könnte - mit ähnlichem Jahresumsatz wie FY 24 - auch das kommende Geschäftsjahr FY 25 ein erneutes Übergangsjahr werden. In diesem Zusammenhang bekommt die **kurzfristige Rückkehr zur Profitabilität höchste Priorität**. Deshalb wird die Anpassung der Kostenstrukturen und die strategische Ausrichtung für die kommenden Jahre jetzt umgesetzt.

Um zügig Kosten zu sparen, ist die **Kurzarbeiterreglung** in Hannover, bis Ultimo 2024 verlängert worden. Darüber hinaus soll die Personalausstattung auf einen **Jahresumsatz von u.E. € 80 - € 90 Mio.** angepasst werden. **Prozessoptimierungen** – wie die Zielgruppenausrichtung der Customer Care Teams - kommen ergänzend hinzu, um den EBIT-breakeven (nach Umsetzung der Optimierungen) entsprechend auszurichten. **Ein positives EBIT ab FY 25 ist Zielsetzung**, betonte der CFO Dirk Schwingel in der Telefonkonferenz am 14.11.24.

Bekanntermaßen soll die Bedeutung der Automobilzulieferer als Kundengruppe zugunsten der Consumer-Electronic, dem Back-end der Halbleiterfertigung und Batteriefertigung, reduziert werden. Das künftige Wachstum soll über „geeignete Zuliefererstruktur“ - sprich einem **höheren Anteil externer Komponenten- und Montageleistung** - besonders im Projektgeschäft – ab FY 25 möglichst 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. Am **Produktspektrum wie an der Technologieführerschaft** wird es **keine Abstriche** geben, waren und sind sie doch Garanten für den Erfolg am Markt.

Wann und wie schnell insbesondere die globalen Kunden von Viscom ihre Kapazitätserweiterungs-Programme wieder in Kraft setzen werden, lässt sich heute noch nicht klar erkennen. 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 profitiert.

### **EQUI.TS-Schätzung 2024 hat Bestand - FY25 wirken Kostenentlastungen voll**

Der jüngsten ifo-Umfrage zufolge klagen im Oktober 41,5 % der Unternehmen über Auftragsmangel, ausgerechnet insbesondere in den Kernbranchen wie Maschinenbau, Metall- und Elektroindustrie. In der Folge schauen nur wenige **Maschinenbauer** positiv auf das zu erwartende Gesamtergebnis 2024. Folglich hatten die VDMA-Volkswirte ihre

Produktionsprognose für **2024 von -4 % YoY auf -8 % YoY** angepasst. **Für 2025 erwartet der Fachverband** eine Verbesserung der Lage ab dem zweiten Halbjahr und eine leicht positive Entwicklung im Jahresvergleich.

In Summe schätzen wir unverändert für FY 24 einen Umsatz **von € 85,5 Mio.** (-28 % YoY). Unser Plan-EBIT bleibt bei € -4,7 Mio. (Vj.: € 6,6 Mio.). Somit könnte ein **EPS von € -0,53** (Vj: € -0,38) ausgewiesen werden. Unsere **Einschätzung für das FY25** reflektiert das Szenario einer im Jahresverlauf moderaten Erholung. Der Jahresumsatz sollte leicht auf **€ 90,2 Mio.** (+5,5 % YoY) steigen. Unser **Ziel-EBIT erreicht € 2,1 Mio.** Somit könnte ein leicht positives **EPS von € 0,01** realisiert werden.

## Ordertief zur Jahresmitte

Nachdem im zweiten Kalenderquartal die typische Wiederbelebung der Bestellung ausblieb, konnte der **Bestelleingang im dritten Quartal wieder gesteigert werden** und damit das schwache Q2/24 teilweise ausgleichen. Zusammengefasst zeigte sich die anhaltende Zurückhaltung klar in der **9M/24-Auftragsgewinnung, die gruppenweit** um 35,6 % YoY auf € 58,1 Mio. schrumpfte. Der konzernweite Frühindikator „**Book-to-bill-Ratio**“ blieb – wie im H1/24 mit **89,4 %** (H1/23.: 128,0 %) - mit 91,9 % **in der Nähe** des Jahresendwerts (Q4/23: 95,3 %). Bestellungen und Umsätze bewegen sich also im Gleichschritt. Der **Orderbestand verringerte** sich im Berichtsquartal also nur unwesentlich um € 0,72 Mio. oder 2,9 % zum H1/24-Wert von € 24,56 Mio. und bewegt sich damit – auch im historischen Vergleich - auf einem **niedrigen Niveau.**

**In Europa sank der Ordereingang** in 9M/24 kräftig. Kurzfristig (Q4/24) wird mit keiner Wiederbelebung gerechnet. Nicht mehr nur die Autoelektronikarsrüster-Konzerne, sondern auch der deutsche Mittelstand zögert Investitionsentscheidungen hinaus. Mehr und mehr Kunden optimieren ihre Kapazitäten, was dem Service-Geschäft neue Chancen eröffnet. Sie werden künftig wieder mehr in Europa für Europa (local to local) produzieren. In **Asien sanken die Bestellungen im Quartals-Vergleich**; es drückten anhaltend insbesondere die Überkapazitäten im Autobereich in China bei gleichzeitig schwacher Binnenkonjunktur dort. Die **Orders in der Kundenregion Amerika** sanken dem Vernehmen nach aufgrund der nahenden Präsidentschaftswahlen im November. Das Schlussquartal registrierte bereits wieder lebhaftere Nachfrage. Die Auswirkungen der künftigen US-Handelspolitik (auf Europa, auf Mexiko) bleiben abzuwarten.

Im **9M/24 sind die Regionen-Erlöse aus der Verkaufsregion Europa um 16,8 % auf € 39,76 Mio. gefallen**, was vorwiegend den Kunden aus der Automobilelektronik zuzuschreiben war. Die Inlandsnachfrage blieb stabil (-1,6 % YoY auf **€ 20,27 Mio.**). Weiterhin erfreulich war der Geschäftsgang der Tochtergesellschaft Exacom GmbH, die speziell Prüflösungen für Batteriezellen anbietet. Ferner bieten Aerospace & Defence wachsende Chancen. Das **Regionen-EBIT in Europa sank kräftig auf € -5,95 Mio.**, denn der nicht ausgelastete, hohe Kostenblock drückte im Q3/24, wie im H1/24.

Die **Quartalsumsätze der Kundenregion „Asien“** erreichten **im 9M/24** mit € 13,98 Mio. nicht den Vj.-Wert von € 21,06 Mio. Der Ländermarkt China macht Sorgen, die Kapazitäten wurden angepasst. Erfreuliche Verkaufserlöse vermeldeten wichtige Niederlassungen in Indien und Südost-Asien, sie profitierten zunehmend vom Umbau der Lieferketten in der Region. Das **Regionen-EBIT** im Berichtszeitraum war vom niedrigeren Aktivitätsniveau geprägt. Erste strukturelle Maßnahmen wirkten und grenzten den Verlust auf **€ -0,61 Mio.** ein.

Mit rund -16,7 % **unter Vorjahreswert** konnte die **Region „Amerika“** 9M/24-Umsätze in Höhe von € 9,44 Mio. verbuchen. Aerospace & Defence entwickelt sich zu bedeutenden Kundengruppen. Für das Q4/24 wird wieder mit einer Belebung gerechnet. Das **Regionen-EBIT** war gezeichnet vom abgesenkten Verkaufsvolumen (YoY) und erreichte **€ 0,20 Mio.** (Vj: € 0,26 Mio.).

### Q3/24 besser als Q2/24 –Kosteneinsparungen beginnen zu greifen

In der zusammengefassten Konzernsicht erreichte der **Umsatz im 9M/24 € 63,18 Mio.**, was einem Rückgang von rund 21,2 % YoY entspricht (H1/24: -16,45 YoY auf **€ 41,3 Mio.**); **im Q3/24 kamen also € 21,88 Mio.** (-28,88 YoY) dazu. Angearbeitete Maschinen wurden in stärkerem Umfang verkauft, so dass die **Gesamtleistung** - mit 36,8 % stärker als der Umsatz - auf **9M/24 € 57,46 Mio. nachgab.**

Die Lohnliste zum 30.09.24 zählt 540 Namen (-9 % YoY) und lag 60 Mitarbeiter unter dem Ultimo-Wert 2023 von 600. Die Aufwandskategorie sank um 6,6 % YoY, also langsamer als die Umsatzentwicklung.

Chart - 9M/2024 Konzern-Gesamtergebnisrechnung - Quartale

## VISCOM – 9M/2024 - Konzern-Gesamtergebnisrechnung - Quartale

	Q1 2024 T€ % zu GL		Q2 2024 T€ % zu GL		Q3 2024 T€ % zu GL	
Umsatzerlöse	18.628	97,5 %	22.676	119,6 %	21.881	112,8 %
Bestandsveränderung	-587	-3,1 %	-4.519	-23,8 %	-3.114	-16,0 %
akt. Entwicklungsleistungen	1.061	5,6 %	801	4,2 %	635	3,3 %
<b>Gesamtleistung (GL)*</b>	<b>19.102</b>	<b>100,0 %</b>	<b>18.958</b>	<b>100,0 %</b>	<b>19.402</b>	<b>100,0 %</b>
sonst. betr. Erträge	443	2,3 %	306	1,6 %	115	0,6 %
Materialaufwand	-6.600	-34,6 %	-6.193	-32,7 %	-6.013	-31,0 %
Personalaufwand	-10.560	-55,3 %	-10.226	-53,9 %	-9.395	-48,4 %
sonst. betr. Aufwendungen	-3.089	-16,2 %	-3.620	-19,1 %	-3.489	-18,0 %
Abschreibungen	-1.678	-8,8 %	-1.687	-8,9 %	-1.687	-8,7 %
<b>EBIT **</b>	<b>-2.382</b>	<b>-12,8 %</b>	<b>-2.462</b>	<b>-10,9 %</b>	<b>-1.067</b>	<b>-4,9 %</b>
<b>bereinigtes EBIT **</b>	<b>-2.382</b>	<b>-12,8 %</b>	<b>-2.283</b>	<b>-10,1 %</b>	<b>-482</b>	<b>-2,2 %</b>
<b>Periodenergebnis **</b>	<b>-1.947</b>	<b>-10,5 %</b>	<b>-2.157</b>	<b>-9,5 %</b>	<b>-849</b>	<b>-3,9 %</b>

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

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

Nach Abzug der zum Vorjahr und überproportional zum Umsatzrückgang von 53,9 % gesunkenen Materialkosten und der leicht gestiegenen Planabschreibungen verblieb ein ausgewiesenes

**9M/24-EBIT** in Höhe von € -5,91 Mio. Das negative Finanzergebnis verharrte mit € -1,45 Mio. in etwa auf Vorjahresniveau. Die Verschuldungskennzahl „Netto-Guthaben“ sank von € -6,89 Mio. vor 12 Monaten auf nun € -5,61 Mio., verbesserte sich also kontinuierlich. Das Netto-Ergebnis sank von € 0,78 Mio. binnen Jahresfrist auf € -4,95 Mio. Das **9M/24-EPS erreichte € -0,57** und vergleicht sich mit dem Vorjahreswert von € 0,11/Aktie.

Die **Investitionsausgaben** in Höhe von € 3,02 Mio. blieben – auf Ebene des Cashflows aus Investitionstätigkeit – **inzwischen unter Vorjahresniveau**. Die Zahlungsabflüsse (Dividendenzahlung; Darlehnstilgung, Leasingtilgungen etc.) erhöhten den negativen Finanz-Cashflow auf € -4,56 Mio., was der operative Cashflow mit € 17,45 Mio. mehr als ausgleichen konnte. **Verbindlichkeiten und Rückstellungen sanken** auch jüngst erneut (YoY um € 16 Mio. auf € 45,3 Mio.). In deren Folge verkürzte sich die **Bilanz** erneut und die **9M/24-Eigenkapitalquote stieg auf 54,0 %** (per 31.12.23: 47,8 %).

## Konjunktur überlagert Trend

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**.

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 ausgesprochene Zielsetzung und auch mittelfristig wieder erreichbar. Voraussetzung dafür ist die **zügige Umsetzung der Kostenoptimierungs-** und Neuausrichtungsmaßnahmen. Das umso mehr als auch FY 25 ein Übergangsjahr mit gehaltenen Jahreserlösen werden könnte, die EBIT-Gewinnschwelle also abgesenkt sein sollte.

In der Konsequenz hat unser Prognosemodell Bestand; der aktuelle Risikoaufschlag bleibt unverändert. Das **Chance-/Risiko-Profil hat sich** – mit den initiierten Maßnahmen zur Rückkehr zur Profitabilität - u.E. **verbessert**.

Ein Vergleich mit den Peer-Unternehmen bestätigt zudem die ausgesprochen moderate Bewertung von Viscom an der Börse. **Wir bekräftigen unser Kaufurteil** 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 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
Viscom SE*	T. Schiessle /D. Großjohann	22.11.2024	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:**

**(22.11.2024 – 09.00 Uhr MEZ)**

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

**(Schlusskurse vom 21.11.2024)**

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