

Datum **01.04.2015**

**Kaufen** (Kaufen)

**PT: € 20,05** (alt: 12,08)

Homepage: [www.viscom.com](http://www.viscom.com)  
 Branche: Maschinenbau/Optik

ISIN: DE0007846867  
 Bloomberg: V6C:DE  
 Reuters: V6C.DE  
 Preis (31.03.15): € 16,45  
 Marktkapitalisierung: € 148 Mio.  
 Enterprise Value: € 137 Mio.  
 Ø-Volumen (100 Tage): € 77.553  
 52W Hoch: € 18,29  
 52W Tief: € 8,41  
 Streubesitz: ca. 24,4 %

#### Finanzkalender

13.05.2015 Q1/15 Zahlen  
 03.06.2015 HV

#### Aktionärsstruktur

Altgesellschafter 74,1%  
 Viscom AG 1,5%

#### Kursentwicklung



#### Thomas Schießle

+49(0)69 - 2561 285 24  
[schiessle@getinsight.de](mailto:schiessle@getinsight.de)

#### Benjamin Ludacka

+49(0)69 - 2561 285 22  
[ludacka@getinsight.de](mailto:ludacka@getinsight.de)

## Viscom AG

### 2014 über Plan geliefert – 2015e erfreuliche Aussichten

Die erfreuliche Auftragsentwicklung zum Jahresschluss 2014 gibt die Grundlage für einen erfreulichen Start 2015. Die Kundenmärkte sind positiv gestimmt, wenn auch die allgemeinen Risiken die Investitionsbereitschaft dämpfen. Ein differenziertes Produktportfolio eröffnet bei Bestandskunden zusätzliche Nachfrage und erschließt neue Kundenmärkte auch jenseits der Automobilisten. Die Guidance 2015 sehen wir als realistisch an, denn sie bezieht keine neuerlichen Gross-Orders ein. Wir erhöhen unsere EPS-Schätzung für 2015e und 2016e auf € 0,83/Aktie bzw. € 0,94/Aktie. Die aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik könnte somit fortgesetzt werden.

Die Ausschüttung für das Jubiläumsjahr 2014 in Höhe von € 1,00/Aktie beinhaltet € 0,67/Aktie die steuerfrei ist. Am Kapitalmarkt herrscht eine sehr positive Sicht vor. Die Perspektiven für 2015ff lassen u. E. wieder Bewertungsspielräume zu. Wir sehen die Aktien mit einem KGV 2016e in Höhe von 17,7 als nicht teuer an. Mit erhöhter Aufmerksamkeit wird die Orderentwicklung ab Jahresmitte registriert werden. Für die Aktie bleiben wir optimistisch und empfehlen den Titel mit Kursziel € 20,05 zum Kauf.

### ■ Investment Highlights

- Für 2015 erwarten wir ein kräftiges Umsatzwachstum, das eventuell mit Großaufträgen zusätzliche Impulse erfahren könnte. Treiber werden vor allem neue Features in optischen Inspektionssystemen sein, die die Trends Prüfgeschwindigkeit (XM-Modul, FastFlow), Prüftiefe (3D-Fähigkeit, FPD) und Prozesssteuerung (Quality Uplink) adressieren. Die Konjunkturindikatoren stehen auf Grün; auch 2016 steht Wachstum an.
- Mehr Kunden in Asien und jenseits des Automobilzuliefersektors sollen somit gewonnen werden. Dafür werden verstärkte Anstrengungen (Global Application Team) unternommen.
- Bereits das 1. Hj.15 wird u.E. signifikante Beiträge abliefern. 2015 könnte die bekannte unterjährige Zyklizität im Geschäftsverlauf, mit einem ergebnisentscheidenden Schlussquartal, nicht zum Tragen kommen, denn wichtige Produktlaunches (S3088CCI, X8068, X7058) sind im späten Jahr 2014 erfolgt.
- VISCOM bleibt damit verlässlicher Innovator. Zukäufe sind für das sehr profitable Wachstum nicht notwendig. Die gute Innenfinanzierungskraft (inklusive freier Kapitalrücklage) ermöglichte eine sehr erfreuliche Gewinnausschüttung 2014 und wohl auch künftig.

### ■ Kennzahlen

	Um- satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT- Marge	ROE (%)
2013	49,8	4,7	0,53	19,0	1,26	9,2	13,6%	6,2%
2014	62,3	6,7	0,75	16,7	1,56	10,4	15,1%	9,3%
2015e	67,5	7,4	0,83	20,0	2,03	13,1	15,5%	11,1%
2016e	76,8	8,3	0,94	17,7	1,78	11,7	15,3%	12,7%
2017e	86,8	9,6	1,08	15,4	1,58	10,1	15,6%	14,6%

Quelle: Unternehmensangaben / getinsight Research GmbH

**Verlässlichkeit  
im 30. Jahr des  
Bestehens**

**Zur hohen  
Regelausschüttung  
kommt Sonderdividende**

**Guidance 2015: auf  
adjustierter Basis –  
Umsatzplus von 16%**

## Das Rekordjahr 2014 übertraf Guidance und Markterwartung

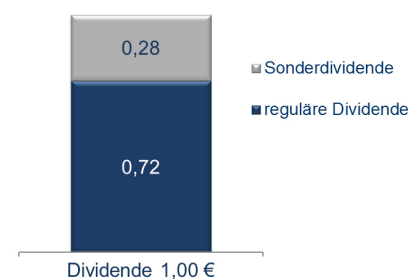
Die wesentlichen Kennzahlen des Geschäftsjahres 2014 wurden durch die tatsächliche Entwicklung des sehr erfreulichen 2. Halbjahres übertroffen. Im dreißigsten Jahr des Bestehens konnte ein neuer Umsatzrekord erreicht werden, während das Kostengerüst in den Plankorridoren blieb, so dass das ausgewiesene Ganzjahres-EBIT in Höhe von € 9,4 Mio. über der Ursprungszielsetzung lag. Daraus leitet sich ein EPS in Höhe von € 0,75 ab - ein Wert, der - wie von uns angedeutet - deutlich über der offiziellen Finanzplanung für 2014 und der Markterwartung liegt.

Die ertragsorientierte Ausschüttungspolitik hatte in den beiden zurückliegenden Jahren zu Ausschüttungs-Renditen von teils sehr deutlich über 5% gesorgt. Von dieser Vorgehensweise will das Unternehmen für den Abschluss 2014 auch nicht abrücken; vielmehr wird zur Regelausschüttung in Höhe von € 0,72 erneut eine Sonderdividende, diesmal von € 0,28, vorgeschlagen. Ein Teilbetrag von € 0,67/Aktie bleibt bei der Ausschüttung von Kapitalertragsteuer (und Solidaritätszuschlag) verschont, was nochmals renditesteigernd ist. In der freien Rücklage verbleiben für künftige Ausschüttungen und/oder Aktienrückkaufprogramme somit € 8,65 Mio. (€ 0,97/Aktie). Auch künftig legt das Management hohen Wert auf eine sehr solide Bilanz, die mit einer hohen Eigenkapitalquote einhergehen soll. Die Eigenkapitalquote beträgt 2014 stolze 83,1%. Die verbleibenden Eigenmittel in Verbindung mit der erfreulichen Innenfinanzierungskraft (positiver Free Cashflow) würden u.E. einen solchen Schritt erlauben, ohne die Solidität oder die strategische Beweglichkeit allzu sehr einzuschränken.

### Grafik 1: Dividende

#### Dividendenvorschlag 2014

##### Zusammensetzung der Dividende



##### Auszahlung der Dividende



Quelle: Viscom AG

## Wir erhöhen unsere Schätzungen für 2015e und 2016e

Die offizielle Finanzprognose 2015 wurde anlässlich der Vorstellung des Geschäftsberichts 2014 am 24.03.2015 erstmals veröffentlicht. Die Planung ist von grundsätzlichem Optimismus geprägt, denn die Konjunkturfrühindikatoren fallen - trotz politischer Schatten - gut und das Feedback auf das Viscom Produktportfolio fällt vielversprechend aus. Der vom Management offiziell angestrebte Jahresumsatz 2015 sollte zwischen € 62 und € 67 Mio. liegen, was einem Plus von bis zu 7,5% entspräche. Es wird ohne neuerlichen Großauftrag geplant, trotz der Tatsache, dass über einige solcher Vereinbarungen verhandelt wird. Ohne diesen „Einmaleffekt“ aus dem Vorjahr entspräche das Jahresumsatzziel von € 67 Mio. einem adj. Plus von 16%. Die EBIT-Marge wird im bekannten Korridor von 13% bis 15% gesehen. Der unterjährige Geschäftsverlauf dürfte u.E. mit einem „erfreulichen“ Startquartal beginnen. Das Q2/15 dagegen muss sich mit dem um einen Großauftrag (in Höhe von ca. € 4 Mio.) verzerrten Q2/14 vergleichen. Das Q4/14 mit einem Umsatz von € 20,5 Mio. schließlich dürfte 2015 nur sehr schwer zu toppen sein.

## Umsatzrekord in 2015e „machbar“

## Produkt- und Marketingoffensive laufen

## In 2015 keine a.o. Ergebniseffekte zu erwarten

Unsere Planungen für das laufende Geschäftsjahr 2015 sehen eine Erlössteigerung auf Gruppenebene im Basisszenario von rund 3,5% auf € 64,5 Mio. vor (N.b. auch wir planen ohne Großauftrag). Die Nachfrageaussichten sind vor dem Hintergrund der jüngsten Orderentwicklung u.E. erfreulich. Darüber hinaus zeigt die Orderstatistik eine erfreuliche Zunahme der Akzeptanz der innovativen Systeme zum Einen und neuer Kundengruppen zum Anderen. Schließlich wird der schwache Euro, der dominierende Kostenwährung bei Viscom ist, gegenüber der preisaggressiven asiatischen Konkurrenz mehr Geschäftsmöglichkeiten eröffnen. Damit besteht die begründete Hoffnung im laufenden Geschäftsjahr ein kräftigeres Wachstum erzielen zu können. Unsere Schätzungen basieren somit auf dem optimistischen Szenario, das ein Erlösplus für 2015 von 8% erwartet, was mit Jahreseinnahmen von € 67,5 Mio. einen neuen Umsatzrekord für Viscom bedeuten würde.

Die wesentliche betriebswirtschaftliche Herausforderung wird in den kommenden Monaten in der Kapazitätsplanung und -steuerung liegen. Margen belastend wirken die erneut verstärkten Marketing- und Applikationsanstrengungen (Global Application Team), die insbesondere die wichtigen Neu-Systeme betreffen und die Basis für Marktanteilsgewinne darstellen. Der Bereich Service wird weiter personell aufgestockt, denn es gilt sowohl den gewachsenen Gerätebestand im Feld abzudecken, als die von einer wachsenden Zahl von Kunden genutzten Aufrüstungsoptionen umzusetzen.

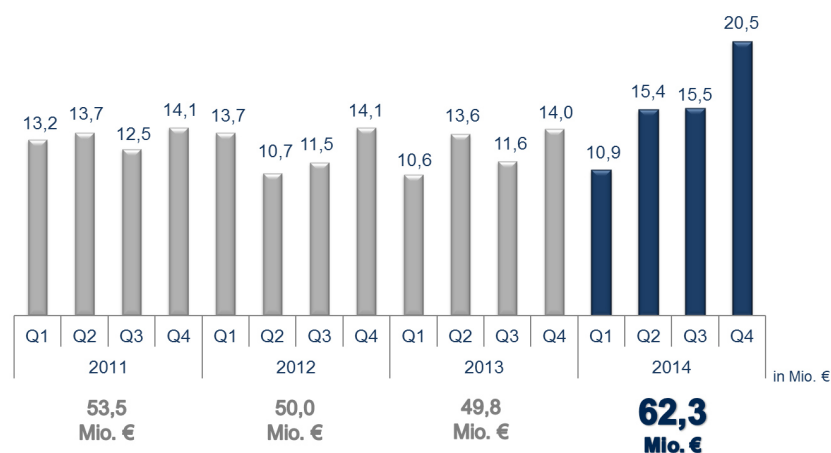
Ferner sehen wir für das Gesamtjahr 2015 keine außerordentlichen Ergebniseinflüsse. Zukäufe hinsichtlich technologischer Ergänzungen sieht der Vorstand aktuell als nicht prioritär an. Das von der Planung freigegebene Investitionsbudget liegt über Vorjahr. Die Erweiterungen der Büro-Kapazitäten am Standort Hannover sollten zur Jahresmitte bezugsfertig werden und mehr Platz für Fertigung und Entwicklungsabteilungen schaffen.

Aus den u.E. möglichen Jahreserlösen 2015 von rund € 67,5 Mio. (+8% ggü Vj.) leitet sich ein Plan-EBIT von knapp € 10,5 Mio. (+12%) ab. Ursächlich hierfür ist die Annahme, dass der höherwertige Produktmix den steigenden Vertriebsaufwand in Asien und Amerika auf Konzernebene zumindest kompensieren kann.

Das auszuweisende EPS wird u.E. deshalb – von € 0,75 auf € 0,83 für 2015 – um rund 11% steigen. Damit erhöhen wir unsere EPS-Schätzung für 2015 von ehemals € 0,69 auf € 0,83.

Grafik 2: Umsatz nach Quartalen

### Konzern-Umsatz nach Quartalen 2011 - 2014



Quelle: Viscom AG

**2014 mit schwachem Start - Großauftrag im Q2/14 - starkes Finale**

**Cash-Flow ggü. Vj. gedrückt**

**Hoher Arbeitsvorrat lässt gutes 1. Hj.15 erwarten**

**Zum 30-jährigen Jubiläum 2014 Umsatzrekord**

**Innovation und globale Präsenz sind Erfolgsgaranten**

## Geschäftsjahr 2014 – im Schlusspurt zum Rekord

Das Jahr 2014 startete verhalten und zeigte ein durch einen Großauftrag überzeichnetes Q2/14. Die zweite Hälfte des Berichtsjahres entwickelte sich zunehmend erfreulicher. Im Q3/14 platzierten die Kunden rekordhohe Aufträge in Hannover und das Schlussquartal war das Beste in der 30 jährigen Unternehmensgeschichte.

Es verblieb somit ein ausgewiesenes 12-Monats-EBIT in Höhe von € 9,4 Mio. - davon knapp € 2,4 Mio. im Q2/14. Die entsprechende 12-Monats-Marge verbesserte sich zum Vorjahr um 1470 BP auf etwas über 15,06%. Ein Wert, der sich im oberen Bereich der historischen Schwankung befindet und zudem über dem Rand der Guidance-Bandbreite für 2014 liegt.

Der Working Capital-Aufbau drückte den operativen Mittelzufluß – eigentlich untypisch und dem sehr lebhaften Jahresendgeschäft geschuldet – mit € 4,76 Mio. unter den Vorjahreswert.

Die Bestellungen bei Viscom stiegen im abgelaufenen Geschäftsjahr um 31,2% auf € 66,8 Mio.; was auch den Arbeitsvorrat in Form des Auftragsbestands um rund 49% auf € 14,0 Mio. ausweitete.

Die vielbeachtete Kennzahl Book-to-Bill-Ratio, also die Relation von neuen Orders zu getätigtem Umsatz, stieg zum Jahresende um 520 BP auf 107,4% nach 102,3% 12 Monate zuvor. Damit bewegt sich dieser Indikator für künftige gruppenweite Umsatzentwicklungen über dem für Viscom typischen Halbjahresniveau, was u.E. für ein starkes 1. Hj. 2015 spricht.

Vor dem Hintergrund der gezeigten Ordertätigkeit besteht u.E. durchaus „Anlass zum Optimismus“, das mit dem weiteren Erlöswachstum die erfreuliche Profitabilität anhält und der Cashflow zu seiner alten Stärke zurückfindet.

Grafik 3: GuV 2014

Konzern-Gesamtergebnisrechnung	01.01.- 31.12.2013 T€	% v. Umsatz	01.01.- 31.12.2014 T€	% v. Umsatz
Umsatzerlöse	49.820	100	62.254	100
Sonstige betriebliche Erträge	2.964		2.677	
	<b>52.784</b>		<b>64.931</b>	
Veränderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	-25		3.025	
Sonstige aktivierte Eigenleistungen	2.275		1.818	
Materialaufwand	-16.236	32,6	-24.675	39,6
Personalaufwand	-19.483	39,1	-21.442	34,4
Abschreibungen	-1.068		-1.428	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-11.475	23,0	-12.851	20,6
	<b>-46.012</b>		<b>-55.553</b>	
<b>Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit</b>	<b>6.772</b>	13,6	<b>9.378</b>	15,1
Finanzerträge	403		239	
Finanzaufwendungen	-129		-155	
<b>Finanzergebnis</b>	<b>274</b>		<b>84</b>	
Ertragsteuern	-2.323		-2.777	
<b>Periodenergebnis</b>	<b>4.723</b>		<b>6.685</b>	

Quelle: Viscom AG

## Rekorde zum 30-jährigen Firmenjubiläum

In den vergangenen Jahrzehnten ist Viscom zu einem der führenden Hersteller von Systemen für optische Inspektion und Röntgenprüfung aufgestiegen. Im Oktober feierte das Unternehmen sein dreißigjähriges Bestehen. Seit der Gründung 1984 entwickelt und produziert Viscom am Standort Hannover Systeme für die automatische Inspektion. Schwerpunkt ist die Elektronikindustrie, an die Viscom für die SMT-Fertigung Automatische Optische Inspektion (AOI), Lotpasteninspektion (Solder Paste Inspection SPI), automatische und manuelle Röntgeninspektion (AXI und MXI) liefert.

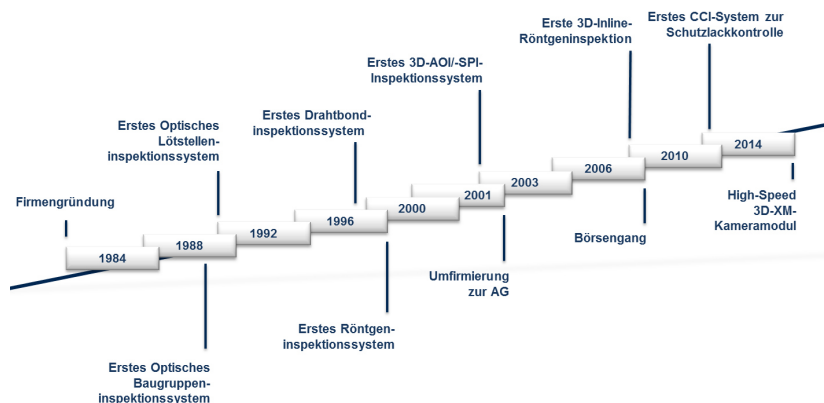
Weltweit setzen die Fertiger von elektronischen Baugruppen Inspektionssysteme von Viscom ein, um die Produktqualität der Leiterplattenbestückung zu prüfen und so die im 24/7-Modus laufende Produktion zu optimieren. Mit einem Umsatzanteil von rund zwei Dritteln

bildet die Automobil-Elektronik-Industrie mit ihren hohen Mengen- und Qualitätsanforderungen den Einsatz-Schwerpunkt. Aber auch Kunden aus der Luft- und Raumfahrttechnik, der Medizintechnik und der Industrieelektronik setzen auf Viscom. Mehr und mehr EMS-Kunden und OEM-Hersteller aus den 3C-Bereichen (Consumer, Communication und Computer) finden sich in den vergangenen Jahren in der Kundenliste und nutzen das inzwischen deutlich differenziertere Produktportfolio der Hannoveraner. Ihr Anteil soll künftig steigen und zusätzliche Einsatzfelder sollen erschlossen werden.

Grafik 4: Historie

## 30 Jahre Viscom

### Stetige Innovation – Portfolio-Differenzierung – Applikationsbreite



Quelle: Viscom AG

Begonnen hat alles mit der Gründung von Viscom als GbR für Industrielle Bildverarbeitung durch Volker Pape und Dr. Martin Heuser, die auch heute Mehrheitsaktionäre sind. Zusammen mit Dirk Schwingel – verantwortlich für die Finanzen – führen sie noch heute das Unternehmen. Aus dem Start-up mit zwei Mitarbeitern hat sich ein Hightech-Unternehmen mit inzwischen über 300 Mitarbeitern entwickelt. Niederlassungen in Asien, Nordamerika, Europa und sogar in Nordafrika sowie Applikationszentren, Servicestützpunkten und Vertriebsrepräsentanten rund um die Welt stellen eine verlässliche Infrastruktur dar. Sie wird kontinuierlich verdichtet und ausgebaut, gilt es doch mit den Kunden aus Mittelstand und Großkonzernen zu wachsen.

Kontinuierliche Innovation ist die zweite Säule des Geschäftserfolges. Mit umfassendem Know-how in den Bereichen Sensorik, Analyse- und Auswertungssoftware, Teilehandling und Prozesskontrolle entwickeln die Ingenieurteams leistungsstarke Prüfsysteme. Umfassendes Know-how in der optischen Kameratechnologie und der Röntgentechnik ermöglicht optimale Lösungen – ausgerichtet auf die Anforderungen der Kunden und die Entwicklung in der Fertigung. Viscom-AOI-Systeme zeichnen sich grundsätzlich durch besonders hohe Flexibilität und Prüftiefe aus. Je nach Anforderung kommen unterschiedliche Sensormodule zum Einsatz – das reicht von der orthogonalen Ansicht über die Schrägansicht bis zur hochgenauen 3D-Analyse.

Zu den technologischen Highlights der vergangenen Jahre gehörten die automatische Röntgeninspektion X7056, das neue Kamerasystem/-Konzept („XM-Modul“) – eines der schnellsten 3D-AOI-Module am Markt – sowie intelligente Software für Bedienung und Prozesskontrolle. Die einfache, intuitive Bedienung mit EasyPro und vVision öffnet das Inspektionskonzept für die Arbeitsplatzanforderungen der Zukunft und sorgt für einen komfortablen und effizienten Einsatz. Durch das 2014 eingeführte FastFlow Konzept konnte die Taktzeit nochmals verkürzt werden. Was im Viscom Quality Uplink besonders effizienzsteigernd eingesetzt werden kann.

Bei der SMT- und Röntgeninspektion sieht man sich nachhaltig unter den globalen Top 3. Innovation war und ist der Schlüssel zum Erfolg in einem

**Unter den TOP 3  
der SMT- und  
Röntgeninspektion**

**Bediener-Software wird  
immer wichtiger**

## Weiterentwicklung des Produktportfolios trägt Früchte

Wettbewerbsumfeld, das von nachhaltigem Effizienzdruck charakterisiert ist. Konkret heißt das: zu immer kleineren/komplexeren Bauteil-Architekturen kommt die Herausforderung wachsender Prüfgeschwindigkeiten hinzu.

### 2014 mit kräftigem Wachstum der Serien-Systeme

Im Berichtsjahr war es das ergänzte und erweiterte Produktportfolio der Serienprodukte, das kräftig wuchs und den größten Teil der Nachfrage (Umsatzanteil 72% nach 68% im Vorjahr) auf sich zog. Die hochwertigen Serienmaschinen der AOI/AXI-Prüffamilie „X7056“ bzw. die Systeme für die vollautomatische optische Inspektion („S6056“er Systeme), prägten das Umsatzbild. Die Stückzahlen der kompakten AOI-Inspektionssysteme aus der S3088-Familie, insbesondere die schnelle Ultra-Version, waren der Verkaufsschlager in der Statistik.

### Kundenregionen im Aufwind - 2014 und darüber hinaus

Alle drei Regionen hatten 2014 – mit unterschiedlicher Wachstumsdynamik – zum Wachstum des Umsatz- und Bestelleingangs beigetragen. Bereinigt man die Kennzahlen um den € 4 Mio. Großauftrag, der in Europa gebucht, aber nach Asien ausgeliefert wurde, zeigten alle Kundenregionen zweistelliges Wachstum. So gesehen, verbesserte die erfreuliche Fernost-Nachfrage die dortige Umsatzstatistik reichlich um rund 30% (bei Zurechnung der Großorder), während Europa mit einer überraschend kräftigen Expansion von über 26% wuchs und in der Region Amerika ein Plus von knapp 12% registriert wurde.

Grafik 5: Regionen

#### Segmentinformation nach Regionen\*

		Europa		Amerika		Asien	
		2013	2014	2013	2014	2013	2014
Umsatz	T€	29.532	41.056	8.257	9.242	12.031	11.956
Anteil am Gesamtumsatz	%	59,3	65,9	16,6	14,8	24,1	19,2
EBIT	T€	4.907	7.245	894	834	889	1.301
EBIT-Marge	%	16,6	17,6	10,8	9,0	7,4	10,9
Mitarbeiter		252	263	15	18	33	44
				20,0%			33,3%
				11,9%			-0,6%
				-6,7%			46,3%
							47,6%
							39,0%
							4,4%

\* Ohne Berücksichtigung von Konsolidierungsdifferenzen im EBIT

Quelle: Viscom AG

## Amerika-Geschäft hat Aufholpotenzial

Letzterer Trend dürfte anhalten, denn die Amerika-Book-to-Bill-Ratio in Höhe von 118% per 31.12.14 deutet darauf hin. Die Amerika-Orders übertrafen um 56% mit € 10,9 Mio. den Vergleichswert von 2013. Die konjunkturelle Erholung dürfte auch 2015 anhalten. Zusätzliche Impulse erwarten wir aus dem steigenden Bedarf der Automobilelektronik-Industrie (insbesondere in Mexiko) für die Röntgeninspektion (CT). Mit 9,0% war die abgelieferte EBIT-Marge 2014 von ihren Spitzenwerten entfernt und dürfte das auch noch eine Weile bleiben. Die um drei Mitarbeiter auf 18 Kollegen aufgebaute US-Mannschaft ist in den vergangenen Monaten auf vielen Industriemessen gewesen und will mit den neuen Produkten und Features neue Kundengruppen erreichen.

## Europa weiterhin auf Erfolgskurs

Am deutlichsten war unterdessen der Anstieg 2014 in der mit Abstand bedeutendsten Verkaufsregion Europa (Erlösanteil von 66%) zu spüren. Der erweiterte Heimatmarkt zeigte wachsende Erlöse von 39% auf € 41,0 Mio. im Berichtszeitraum. Besonders erfreulich war die lebhaftere Nachfrage in Deutschland (+44% auf € 20,7 Mio.). Die aktuelle Ordereinschätzung lässt keinen Trendwechsel erkennen. Mit € 43,6 Mio. neuen Bestellungen aus Europa wurden rund € 12 Mio. oder 38,8% mehr Aufträge als in der Referenzperiode registriert. Die Europa-Book-to-Bill-Ratio in Höhe von



### Asien-Kunden sind überzeugt

106,3% per 31.12.14 deutet darauf hin, dass in dieser wichtigen Absatzregion in absehbarer Zeit weiterhin steigende Umsätze zu erwarten sind. Das Bild in den Kundengruppen fächert sich unterdessen mehr und mehr auf. Während die deutschen Autohersteller eine anhaltende Investitionsdynamik aufweisen, gewinnen die übrigen Nachfragegruppen (mittelständische Lohnfertiger) auch dank der neuen Viscom-Systeme zunehmend an Bedeutung. Mit 17,6% ist die abgelieferte EBIT-Marge in 2014 zum Vorjahr um 100BP gestiegen. Das hervorragende Schlussquartal trug hierzu in besonderer Weise bei. Der im 1. Halbjahr an asiatische Werke ausgelieferte Großauftrag hatte diese Kennzahl dagegen eher gedrückt.

Spiegelbildlich zeigte die adjustierte Sichtweise für die Region Asien, wo die meisten Lohnfertiger für die Massenproduktion von Baugruppen und Consumer-Elektronik produzieren, einen Orderzugang von über 30% (inkl. Großauftrag). Für 2015 stehen die Zeichen also auf Expansion (Asien-book-to-bill-ratio: 102,8%; ohne Großauftrag ermittelt). Trotz des preisaggressiven Vorgehens lokaler Anbieter konnte nicht nur die 3088-Systemfamilie (für z.B. Lotpasten-, SMD-Bestückungsinspektion) sondern auch die leistungs- und margenstarken Inspektionssysteme der 7056er und 6056er Baureihe (z.B. für die sehr schnelle Baugruppeninspektion) verkauft werden. Die größere Zahl an Inspektionssystemen im Feld zieht verstärkt Support-Aktivitäten nach sich. Mit 10,9% (ohne Großauftrag) ist die abgelieferte EBIT-Marge auf dem richtigen Weg.

### Konjunktureller Rahmen deutet anhaltendes Wachstum an

Der Ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland ist im Februar 2015 leicht gesunken und zeigte sich robust gegenüber den geopolitischen Unsicherheiten, wie ifo-Präsident Hans-Werner Sinn kommentierte. Die März-Umfrage war bereits wieder optimistischer. Auf der Habenseite stehen weiterhin Ölpreis- und Euro-Schwäche.

Der deutsche Maschinen- und Anlagenbau - als wichtiger Indikator für die Stimmung der Viscom-Kundenmärkte - bekräftigte erst kürzlich seinen Optimismus und erwartet eine Ausweitung der Produktion 2015 um Inflationseffekte bereinigt um 2%.

Die noch gültige Geschäftsklimaumfrage der VDMA Fachabteilung Productronic vom November 2014 zeugt mit 4,7 % Zuwachs von einer für 2015 zuversichtlichen Branche. Wachstumsimpulse kommen dabei vermehrt aus dem Bereich Baugruppenfertigung. Die in Kürze beginnende Aprilumfrage wird die laufende Investitionsphase in den Kundenmärkten und den schwachen Euro reflektieren. Ob die Mitglieder im Frühjahr wieder verlängerte Auftragsreichweiten meldeten, ist u.E. sehr wahrscheinlich, bleibt allerdings abzuwarten.

Der heimische Automobilverband sieht für 2015 die erhofften Zeichen einer Stabilisierung in Europa und rechnet dort mit einem Produktionsplus von 1%. Die beiden großen Automobilmärkte USA und China bleiben, wenn auch moderater als 2014, auf Wachstumskurs. In der NAFTA-Region sollen ggü. 2014 2%, in Asien rund 4% mehr Autos vom Band rollen. Inklusiv der Region Süd-Amerika (-3% ggü. 2014) wird ein globales Herstellungsplus von 2% auf 89 Mio. Fahrzeuge (PC & CV-Produktion +2%) avisiert.

### Mobilität - am Auto wird kaum ein Weg vorbeiführen

Vernetzung und automatisiertes Fahren sind die zentralen Themen der Mobilität der Zukunft. Bereits 2016 werden 80% der Neuwagen vernetzt sein, so der Automobilelektronik-Hersteller Continental. Das Auto erlebt damit eine digitale Evolution. Nicht zu vergessen die E-Mobilität; erst kürzlich adressierte Bosch-Chef Volkmar Denner das Schlüsselthema, als er davon sprach, dass ein deutlicher Rückgang der Batteriekosten für Elektroautos ansteht und er davon ausgehe, dass die Kosten bis 2025 auf ein Viertel gedrückt werden könnten, was die Massentauglichkeit im Nahverkehr eröffnet.

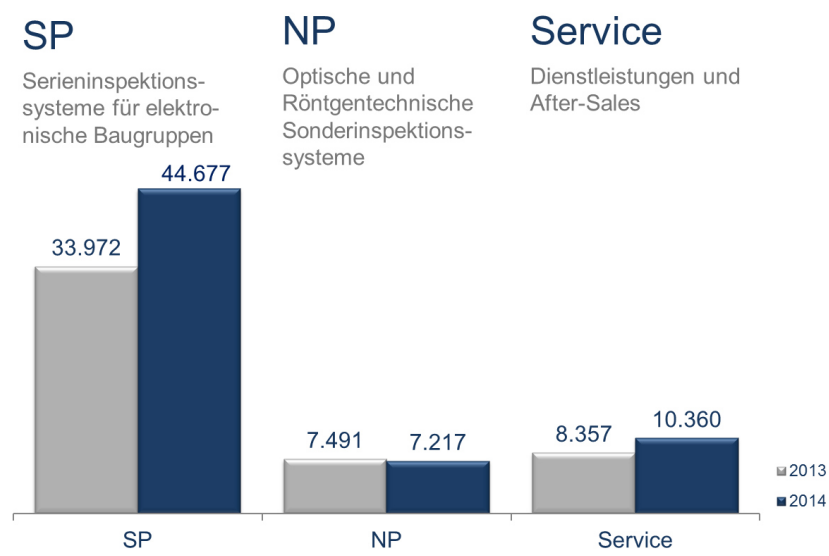
### Ifo-Index schwächelt noch etwas im Q1/15 - noch Verunsicherungen

### VDMA-Productronic sieht für 2015 Umsatzplus von 4,7%

## Massenmarkt Automobil- Elektronik wächst nachhaltig

Kurzfristiger, nämlich von 2014 bis 2019, soll der Markt für Sensoren und Aktuatoren – einem der Haupteinsatzfelder für Automobil-Elektronik, lt. Continental-Aussagen mit einem CAGR von 5,5 bzw. 7,5% von zusammen € 8 auf € 10 Mrd. p.a. anwachsen. Alleine die Verkaufserlöse mit Fahrerassistenzsystemen stiegen 2014 um 35% auf € 0,5 Mrd. Für 2018 wird alleine bei Continental ein Umsatz von € 1,5 Mrd. angepeilt. Digitalisierung und Industrie 4.0 sind dafür Voraussetzung. Alles Themen, die geprüfte Elektronik-Bauteile als „Rohstoff“ benötigen.

Grafik 6: Umsatz nach Geschäftsbereichen



Quelle: Viscom AG

### Produktneuheiten

Der Trend zunehmenden Einsatzes von Bauelementen mit verdeckten Anschlüssen wie BGA- oder QFN-Bauformen hält an. Aus diesem Grund ist der Einsatz von Röntgeninspektionssystemen als Ergänzung zu optischen oder elektrischen Tests inzwischen unabdingbar geworden. Besonders bei sicherheitskritischen Anwendungen ist eine genaue Qualitätsbeurteilung von Lötverbindungen entscheidend. Bemerkenswert ist zudem, dass die Technik schneller als die bisherigen Inspektionsmethoden ist. Viscom hat sich eine Marktposition unter den TOP 3 der SMT- und Röntgeninspektion erarbeitet und die Produktpalette reicht von der automatischen 3D-Inline-Röntgeninspektion über AXI/AOI-Kombisysteme und manuelle sowie automatische Offline-Lösungen bis hin zur hauseigenen Computertomografie für 3D-Visualisierungen.

### X7056 mit FPD

Viscom stattet seit kurzem sein System X7056 zur automatischen 3D-Inline-Röntgeninspektion auch mit einem Flat-Panel-Detektor aus. Der Detektor sorgt für eine deutlich verbesserte Bildqualität mit großer Informationstiefe und starken Kontrasten. In Verbindung mit der leistungsstarken, geschlossenen Mikrofokus-Röntgenröhre wird ein sehr guter First-Pass-Yield erreicht, ohne den Systempreis unrentabel werden zu lassen. Für eine AXI/AOI-Kombiprüfung kann das Prüfsystem zusätzlich mit einer AOI-Einheit und dem Hochleistungsmodul XM-3D bestückt werden. Der Vorteil: Mit nur einem System werden zwei Prüftechnologien abgedeckt, die sich optimal ergänzen.

### X8068

Das Portfolio im Bereich Röntgeninspektion wurde zum Ende 2014 um ein neues, flexibles Prüfsystem erweitert. Das universelle Röntgeninspektionssystem X8068 verbindet die hohe Prüfqualität und -technologie der bewährten Viscom-Röntgensysteme mit einem erweiterten Inspektionsumfang für größere Baugruppen. Gerade kleinen und mittleren Unternehmen bietet sich mit dem System eine hohe Flexibilität, um auf die Anforderungen ihrer Auftraggeber reagieren zu können. Zumal Viscom mit der gleichzeitigen Verfügbarkeit zweier Prüfkonzepte auf einem System ein Alleinstellungsmerkmal im Prüfumfang erreicht - die X8068 sollte sich also u.E. zu einem weiteren Kassenschlager im Portfolio entwickeln.



## S3088 CCI

Das seit 2013 angebotene Inspektionssystem Viscom S3088 CCI verfügt seit wenigen Monaten zusätzlich zu einer optionalen Nassprüfung, die den Lack schon vor dem Durchhärten auf Fehlstellen kontrolliert, jetzt auch über eine hochgenaue Plasmalackprüfung. Der qualitätsgeprüfte transparente Schutzlack (Conformal Coating) kann somit elektronische Baugruppen vor Schäden durch Feuchtigkeit und Nässe bewahren. Durch flexible Algorithmen ist das System schnell an unterschiedliche Schutzlacke adaptierbar. Die Viscom S3088 CCI stellt sicher, dass Elektronikfertiger die IPC-CC-830-Richtlinie zur Qualifizierung und Leistung elektrischer Isoliermasse für Leiterplatten zuverlässig einhalten. Der Trend ist klar positiv: Schutzlackanforderungen werden von einer stark steigenden Zahl von Bauteilnutzer gefordert.

Verkaufsimpulse sollen u.E. auch vom neuen Viscom FastFlow-Konzept ausgehen. In der heutigen Elektronikfertigung spielen kurze Taktzeiten ohne Verlust an Qualität eine immer wichtigere Rolle bei der Steigerung der Fertigungsproduktivität. Der High-Speed-Transport des FastFlow-Konzepts optimiert den Durchsatz und verkürzt die Taktzeit nochmals deutlich. Der neue Transport ist seit einigen Monaten für die Inspektionssysteme der S3088er Familie (z. B. S3088 SPI, S3088 flex, S3088 ultra) verfügbar. Auch 2015 dürfte mit dieser Leistungssteigerung die Systemfamilie „S3088“ zu den Topsellern gehören, denn das Investitionsklima in den Kundenmärkten lässt steigende Nachfrage erwarten.

**HINWEIS: Hiermit stellt die getinsight Research GmbH die Research Coverage der Viscom AG ein.**

### ■ Gewinn- und Verlustrechnung

(in Mio. Euro)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Umsatz</b>	<b>50,037</b>	<b>49,820</b>	<b>62,254</b>	<b>67,487</b>	<b>76,849</b>	<b>86,793</b>
Veränderung fertige und unf. Erzeugnisse	1,084	-0,025	3,025	3,279	3,734	4,217
Andere aktivierte Eigenleistungen	1,374	2,275	1,818	1,741	1,752	1,749
Sonstige betriebliche Erträge	2,111	2,964	2,677	2,902	3,305	3,732
<b>Gesamtleistung</b>	<b>54,606</b>	<b>55,034</b>	<b>69,774</b>	<b>75,409</b>	<b>85,640</b>	<b>96,492</b>
Materialaufwand	-15,817	-16,236	-24,675	-26,671	-30,293	-34,135
<b>Rohrertrag</b>	<b>38,789</b>	<b>38,798</b>	<b>45,099</b>	<b>48,738</b>	<b>55,347</b>	<b>62,357</b>
Personalaufwand	-17,907	-19,483	-21,442	-22,784	-25,852	-28,734
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-10,775	-11,475	-12,851	-13,891	-15,777	-17,778
<b>EBITDA</b>	<b>10,107</b>	<b>7,840</b>	<b>10,806</b>	<b>12,063</b>	<b>13,718</b>	<b>15,845</b>
Abschreibungen und Amortisation	-0,859	-1,068	-1,428	-1,635	-1,953	-2,315
<b>EBIT</b>	<b>9,248</b>	<b>6,772</b>	<b>9,378</b>	<b>10,428</b>	<b>11,765</b>	<b>13,530</b>
Finanzergebnis	0,418	0,274	0,084	0,132	0,132	0,132
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Ergebnis vor Ertragssteuern</b>	<b>9,666</b>	<b>7,046</b>	<b>9,462</b>	<b>10,560</b>	<b>11,897</b>	<b>13,662</b>
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-3,028	-2,323	-2,777	-3,165	-3,565	-4,095
Anteile Fremder	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Nettoergebnis</b>	<b>6,638</b>	<b>4,723</b>	<b>6,685</b>	<b>7,395</b>	<b>8,331</b>	<b>9,568</b>
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>6,638</b>	<b>4,723</b>	<b>6,685</b>	<b>7,395</b>	<b>8,331</b>	<b>9,568</b>
Gewichtete Anzahl Aktien	8,89	8,89	8,89	8,89	8,89	8,89
<b>EPS (in Euro)</b>	<b>0,75</b>	<b>0,53</b>	<b>0,75</b>	<b>0,83</b>	<b>0,94</b>	<b>1,08</b>
<b>EPS bereinigt (in Euro)</b>	<b>0,75</b>	<b>0,53</b>	<b>0,75</b>	<b>0,83</b>	<b>0,94</b>	<b>1,08</b>
<b>DPS (in Euro)</b>	<b>0,60</b>	<b>1,70</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,08</b>	<b>1,01</b>

### ■ Gewinn- und Verlustrechnung

(in % vom Umsatz)	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Veränderung fertige und unf. Erzeugnisse	2,2	-0,1	4,9	4,9	4,9	4,9
Andere aktivierte Eigenleistungen	2,7	4,6	2,9	2,6	2,3	2,0
Sonstige betriebliche Erträge	4,2	5,9	4,3	4,3	4,3	4,3
<b>Gesamtleistung</b>	<b>109,1</b>	<b>110,5</b>	<b>112,1</b>	<b>111,7</b>	<b>111,4</b>	<b>111,2</b>
Materialaufwand	-31,6	-32,6	-39,6	-39,5	-39,4	-39,3
<b>Rohrertrag</b>	<b>77,5</b>	<b>77,9</b>	<b>72,4</b>	<b>72,2</b>	<b>72,0</b>	<b>71,8</b>
Personalaufwand	-35,8	-39,1	-34,4	-33,8	-33,6	-33,1
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-21,5	-23,0	-20,6	-20,6	-20,5	-20,5
<b>EBITDA</b>	<b>20,2</b>	<b>15,7</b>	<b>17,4</b>	<b>17,9</b>	<b>17,9</b>	<b>18,3</b>
Abschreibungen und Amortisation	-1,7	-2,1	-2,3	-2,4	-2,5	-2,7
<b>EBIT</b>	<b>18,5</b>	<b>13,6</b>	<b>15,1</b>	<b>15,5</b>	<b>15,3</b>	<b>15,6</b>
Finanzergebnis	0,8	0,5	0,1	0,2	0,2	0,2
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis vor Ertragssteuern</b>	<b>19,3</b>	<b>14,1</b>	<b>15,2</b>	<b>15,6</b>	<b>15,5</b>	<b>15,7</b>
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragssteuern	-6,1	-4,7	-4,5	-4,7	-4,6	-4,7
Anteile Fremder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>13,3</b>	<b>9,5</b>	<b>10,7</b>	<b>11,0</b>	<b>10,8</b>	<b>11,0</b>
Bereinigungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>13,3</b>	<b>9,5</b>	<b>10,7</b>	<b>11,0</b>	<b>10,8</b>	<b>11,0</b>

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

## ■ Kapitalflussrechnung

(in Mio. Euro)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit</b>	<b>9,520</b>	<b>7,174</b>	<b>4,755</b>	<b>6,140</b>	<b>5,113</b>	<b>6,389</b>
<b>Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-1,594</b>	<b>-2,478</b>	<b>-2,233</b>	<b>-0,734</b>	<b>-0,917</b>	<b>-1,101</b>
<i>davon Capex</i>	<i>-0,540</i>	<i>-0,699</i>	<i>-0,587</i>	<i>-0,734</i>	<i>-0,917</i>	<i>-1,101</i>
<b>Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-6,665</b>	<b>-5,331</b>	<b>-15,126</b>	<b>-8,885</b>	<b>-8,909</b>	<b>-9,572</b>
<b>Veränderung der Zahlungsmittel</b>	<b>1,261</b>	<b>-0,635</b>	<b>-12,604</b>	<b>-3,480</b>	<b>-4,713</b>	<b>-4,285</b>
<b>Flüssige Mittel am Ende der Periode</b>	<b>30,014</b>	<b>29,285</b>	<b>16,933</b>	<b>13,453</b>	<b>8,741</b>	<b>4,456</b>

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

## ■ Bilanz

(in Mio. Euro)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>10,465</b>	<b>8,161</b>	<b>8,592</b>	<b>7,691</b>	<b>6,654</b>	<b>5,441</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,665	6,368	7,330	7,330	7,330	7,330
Sachanlagen	1,120	1,269	1,255	0,354	-0,683	-1,896
Finanzanlagen	4,680	0,524	0,007	0,007	0,007	0,007
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>61,423</b>	<b>62,785</b>	<b>55,365</b>	<b>54,954</b>	<b>55,730</b>	<b>57,277</b>
Vorräte	15,113	15,693	20,743	22,487	25,606	28,920
Forderungen aus LuL	12,117	11,484	15,759	17,084	19,453	21,971
Sonstige Forderungen	4,179	6,323	1,930	1,930	1,930	1,930
Kasse und Wertpapiere	30,014	29,285	16,933	13,453	8,741	4,456
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>0,617</b>	<b>0,412</b>	<b>0,501</b>	<b>0,501</b>	<b>0,501</b>	<b>0,501</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>72,505</b>	<b>71,358</b>	<b>64,458</b>	<b>63,146</b>	<b>62,885</b>	<b>63,218</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>62,276</b>	<b>61,566</b>	<b>53,584</b>	<b>52,094</b>	<b>51,516</b>	<b>51,511</b>
Rücklagen	62,276	61,566	53,584	52,094	51,516	51,511
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Rückstellungen</b>	<b>2,125</b>	<b>1,924</b>	<b>2,143</b>	<b>2,143</b>	<b>2,143</b>	<b>2,143</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>6,518</b>	<b>6,256</b>	<b>6,531</b>	<b>6,709</b>	<b>7,027</b>	<b>7,365</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,677	3,007	2,939	2,939	2,939	2,939
Verbindlichkeiten aus LuL	2,335	1,859	2,115	2,293	2,611	2,949
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	1,506	1,390	1,477	1,477	1,477	1,477
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>1,586</b>	<b>1,612</b>	<b>2,200</b>	<b>2,200</b>	<b>2,200</b>	<b>2,200</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>72,505</b>	<b>71,358</b>	<b>64,458</b>	<b>63,146</b>	<b>62,885</b>	<b>63,218</b>

## ■ Bilanz

(in % des Gesamtvermögens)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>14,4</b>	<b>11,4</b>	<b>13,3</b>	<b>12,2</b>	<b>10,6</b>	<b>8,6</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,4	8,9	11,4	11,6	11,7	11,6
Sachanlagen	1,5	1,8	1,9	0,6	-1,1	-3,0
Finanzanlagen	6,5	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>84,7</b>	<b>88,0</b>	<b>85,9</b>	<b>87,0</b>	<b>88,6</b>	<b>90,6</b>
Vorräte	20,8	22,0	32,2	35,6	40,7	45,7
Forderungen aus LuL	16,7	16,1	24,4	27,1	30,9	34,8
Sonstige Forderungen	5,8	8,9	3,0	3,1	3,1	3,1
Kasse und Wertpapiere	41,4	41,0	26,3	21,3	13,9	7,0
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>85,9</b>	<b>86,3</b>	<b>83,1</b>	<b>82,5</b>	<b>81,9</b>	<b>81,5</b>
Rücklagen	85,9	86,3	83,1	82,5	81,9	81,5
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-
<b>Rückstellungen</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>9,0</b>	<b>8,8</b>	<b>10,1</b>	<b>10,6</b>	<b>11,2</b>	<b>11,6</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,7	4,2	4,6	4,7	4,7	4,6
Verbindlichkeiten aus LuL	3,2	2,6	3,3	3,6	4,2	4,7
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	2,1	1,9	2,3	2,3	2,3	2,3
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>■ Bewertungskennzahlen</b>						
Aktienkurs in Euro	7,50	10,00	12,50	16,45	16,45	16,45
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	66,6	88,9	111,1	147,6	147,6	147,6
Enterprise Value (in Euro Mio.)	39,3	62,6	97,1	137,1	137,1	137,1
EV/Umsatz	0,79	1,26	1,56	2,03	1,78	1,58
EV/EBITDA	3,9	8,0	9,0	11,4	10,0	8,6
EV/EBIT	4,3	9,2	10,4	13,1	11,7	10,1
KGV (berichtet)	10,0	19,0	16,7	20,0	17,7	15,4
KGV (bereinigt)	10,0	19,0	16,7	20,0	17,7	15,4
Kurs/Cash-Flow pro Aktie (exkl. WC)	8,7	15,9	13,3	16,3	14,3	12,4
Kurs/Buchwert	1,1	1,4	2,1	2,8	2,9	2,9
<b>■ Rentabilitätskennzahlen</b>						
Bruttomarge	77,5%	77,9%	72,4%	72,2%	72,0%	71,8%
EBITDA-Marge	20,2%	15,7%	17,4%	17,9%	17,9%	18,3%
EBIT-Marge	18,5%	13,6%	15,1%	15,5%	15,3%	15,6%
Vorsteuermarge	19,3%	14,1%	15,1%	15,6%	15,5%	15,7%
Nettomarge	13,3%	9,4%	10,7%	11,0%	10,8%	11,0%
ROE	8,7%	6,2%	9,3%	11,1%	12,7%	14,6%
ROCE	16,8%	12,6%	15,9%	16,3%	17,5%	18,9%
<b>■ Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	175,6	168,3	198,3	196,9	215,4	229,8
Nettoergebnis/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	23,3	15,8	21,2	21,6	23,3	25,3
Anzahl Mitarbeiter	285	296	314	343	357	378
<b>■ Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	85,9%	86,3%	83,1%	82,5%	81,9%	81,5%
Gearing	-43,9%	-42,7%	-26,1%	-20,2%	-11,3%	-2,9%
Dividendenrendite	8,0%	17,0%	8,0%	6,0%	6,5%	6,1%
<b>■ Cash-Flow-Kennzahlen</b>						
Cash-Flow pro Aktie	0,87	0,63	0,94	1,02	1,16	1,34
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,87	0,63	0,94	0,93	1,05	1,21
<b>■ Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	1,7%	2,1%	2,3%	2,4%	2,5%	2,7%
Capex/Umsatz	1,1%	1,4%	0,9%	1,1%	1,2%	1,3%
Working Capital/Umsatz	49,8%	50,8%	55,2%	55,2%	55,2%	55,2%
Steuerquote	31,3%	33,1%	29,5%	30,0%	30,0%	30,0%

Quelle: getinsight Research GmbH / Unternehmensangaben

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: getinsight Research GmbH**

**Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst und Benjamin Ludacka, Analyst.**

Die getinsight Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
Viscom AG	21.05.2014	Kaufen	€ 12,30
Viscom AG	21.08.2014	Kaufen	€ 12,08
Viscom AG	18.11.2014	n.a.	n.a.

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, 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, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die getinsight Research 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%.

NEUTRAL: 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), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. 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. 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:**

**(01.04.2015)**

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

**(Kurse vom 31.03.2015)**

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. getinsight Research 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 (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 Interessenkonflikt 6. zu.**

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der getinsight Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. 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 getinsight Research GmbH zulässig.
3. 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.
4. Dieses von getinsight Research 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 getinsight Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann getinsight Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens getinsight Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von getinsight Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von getinsight Research GmbH berichtigt werden, ohne dass getinsight Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.