

Datum 23.11.2017
Empfehlung:
Kaufen/buy (alt: Kaufen/buy)
PT: € 29,50 (alt: € 29,50)



EQUI.TS GmbH
 Am Schieferstein 3
 D-60435 Frankfurt

Viscom AG

Branche: Elektronik-Technologie
 Segment: Prime Standard
 ISIN: DE0007846867
 Reuters: V6C:DE

Kurs (22.11.2017): € 27,98
 Marktkapitalisierung € 252,38
 EV € 260,21
 Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 318,0
 52W Hoch € 31,20
 52W Tief € 13,14

Finanzkalender

Gj. 2017 B-PK 21.03.2018
 Q1/18 Report 15.05.2018

Aktionärsstruktur

Streubesitz 29,4%
 Gründer 59,6%
 eigene Aktien 1,5%
 Allianz G I 9,5%

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

Viscom AG

2017 wird wohl Rekordjahr - und 2018?

Im laufenden Geschäftsjahr hat Viscom einen außerordentlich guten Geschäftsverlauf. Das Q3/17 schloss an das hohe Wachstum des H1/17 an. Dr. Heuser ist "ausgesprochen zuversichtlich" die Jahresplanung zu erreichen. Der Rekord-Orderzugang (€ 66 Mio.) und der hohe Arbeitsvorrat (€ 19 Mio.) sind Hinweise auf ein erfreuliches Q4/17 – das obere Ende der Guidance wandert u.E. ins Visier. Dort, wo die **EQUI.TS-Schätzung verortet ist. Auch für 2018 deutet sich Wachstum an – möglicherweise ergibt sich die Chance für Viscom einen Quantensprung zu machen.**

Die Nachfragetreiber – z.B. Digitalisierung, E-Mobility – sind intakt. Das signifikant über dem Durchschnitt des Maschinenbaus liegende Wachstum werten wir als **Bestätigung** des eingeschlagenen Weges als Innovations- und Qualitätsführer die Internationalisierung voranzutreiben.

Die Wachstumsperspektiven erscheinen uns anhaltend gut - **Kaufen**.

- ✓ Die am **20.07.17** angehobene Guidance 2017 wird bestätigt und sieht einen Jahresumsatzkorridor von € 87 bis € 92 Mio. (EBIT-Marge von 14-16 %) vor.
- ✓ Die „**Book-to-bill-Ratio**“ per **30.09.17** deutet mit 102 % auf eine **Expansion in 2017** hin. Die erfreuliche Orderentwicklung in der Region Europa könnte Basis für neues Aktivitätsniveau in der bedeutenden Kundenregion andeuten.
- ✓ Nach dem sehr guten H1/17 konnte das **Orderwachstum** - mit Schwerpunkt Seriengeschäft - auch im **Q3/17** mit 14,8 % ggü. Vj. **ausgebaut** werden.
- ✓ Die **EBIT-Marge expandierte** im traditionell margenstarken Q3 **dieses Jahr ggü.** Q2/17 (wg. relativ hoher Vorleistungen) nur moderat. Sie stieg gleichwohl von 8,1 % im 9M/16 auf nun 14,9 % - auf einen **historischen Spitzenwert**. In **9M/17** stiegen Umsatz und EBIT um 27,1 % bzw. 134 %. Mix- und Skaleneffekte zeigten Wirkung.
- ✓ 3D-AOI- und Röntgen-Inspektionssysteme treffen in zunehmendem Maße die Kundenbedürfnisse. Prozesssteuerung kommt dazu. Die Highend-Systeme versprechen höhere Margen. Gleiches gilt für die steigende Bedeutung des Service- und Upgrade-Geschäfts.
- ✓ Mit dem arrondierten Produktportfolio und verstärkten Vertriebsaktivitäten in der Wachstumsregion Asien können künftig weitere Skaleneffekte gehoben und dem anhaltenden Preisdruck entgegenwirkt werden.

Ausblick: Die **industriespezifischen Frühindikatoren** stehen weiterhin auf „grün“. Ebenso die **Megathemen** „E-Mobility“ bzw. „Connectivity“, die eine hohe Innovationsgeschwindigkeit der Kundenmärkte und eine schnelle Ausweitung der Prüfaufgaben nach sich zieht. Nicht nur **2017 könnten somit neue historische Bestmarken erreicht werden**. Gelänge es, die bekannte **unterjährige Saisonalität** – dank des breiteren Systemportfolios – abzumildern, wäre **eine neue Ergebnisqualität u.E. vorstellbar** – und das nicht nur einmalig.

Kennzahlenübersicht - Viscom AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2014	62,3	10,8	9,4	0,75	2,6	24,3
2015	69,4	11,9	10,2	0,40	1,7	32,4
2016	77,2	12,3	10,5	0,80	1,9	19,4
2017e	88,0	15,5	13,7	1,05	3,0	26,7
2018e	96,8	18,0	15,9	1,25	2,7	22,4

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

Für 2017 und 2018 kein Anlass für Pessimismus

Das Management hatte am 20.07.2017 im Lichte der sehr positiven Kern-Kennzahlen des H1/17 die Guidance für die Aussichten des Geschäftsjahres 2017 angehoben. Die Erlöserwartung für das Gesamtjahr wurde damals von € 80 bis 85 Mio. auf den neuen Erwartungskorridor in Höhe von € 87 bis 92 Mio. angehoben. Mit diesem Zielumsatz einhergehen soll eine EBIT-Marge von 14 % bis 16 % (bisher: 13 % bis 15 %), was einem operativen Ergebnis (EBIT) von € 12,2 bis € 14,7 Mio. (Vj. € 10,5 Mio.) entsprechen würde.

Mit den Ergebnissen des „starken Q3/17“ fühlt sich der **Vorstand „sehr zuversichtlich“, dieses Ziel zu erreichen.** Zur Zielerreichung muss das traditionell bedeutende Schlussquartal also noch einen operativen Ergebnisbeitrag in Höhe von € 2,6 bis zu € 5,1 Mio. erwirtschaften, was mit Blick auf die zurückliegenden zwei Jahre und das untere Ende der Ganzjahres-EBIT-Planung unserer Meinung nach „gut erreichbar“ erscheint. Ein 3-Monats-EBIT von € 6,4 Mio. - wie es im Q4/16 als Bestmarke für das Schlussquartal erwirtschaftet werden konnte - würde dagegen in eine neue Dimension führen. Es würde für 2017 ein EBIT auf Jahresbasis von € 16,1 Mio. (entspräche in etwa einem EPS von € 1,23) bedeuten! Entscheidend wird - wie jedes Jahr - im Jahresendquartal, neben der Produktionssteuerung, der zur Abrechnung anstehende Produktmix und schließlich die Umsatzlegung sein.

Im Lichte des erfreulichen Geschäftsgangs im Q3/17 lassen wir für das aktuelle Geschäftsjahr 2017 wie auch das Folgejahr die **EQUI.TS-Schätzung noch unverändert.** Die jüngsten Entwicklungen der Bestelleingänge (mit vielen Seriensystemen) und die hohe Auslastung bei Viscom sowie die unterschiedlichen Prognosen diverser Industrieverbände machen u.E. einen **erfreulichen Jahresschluss** wahrscheinlich.

Mit einem Ordereingang von € 65,8 Mio. und einem Bestellvorrat von € 19 Mio. per 30.09.17 ist die Ausgangslage u.E. für die kommenden Monate gut. Das Plan-EBIT der **EQUI.TS-Schätzung für 2017** rechnet mit € 14,3 Mio. (Marge: 15,6 %). Uns erscheint ein EPS in Höhe von € 1,09 (+36 % ggü. 2016) gut erreichbar.

Für das **kommende Geschäftsjahr** werden der **Produktmix** und die unterjährige **Auslastung** der Kapazitäten bedeutenden Einfluss auf die Gewinnentwicklung nehmen. Was den Bestelleingang betrifft, gilt es u.E. neben der Entwicklung der Verkaufsstatistik der AOI-Systeme der 3088-Familie auf die Marktdurchdringung des Röntgeninspektionssystems X7056-II als neuem Highend-3D-Standard-System zu achten. Hinzukommen immer mehr Prozesssteuerungsfragestellungen, die in Zeiten von Industrie 4.0 in ihrer Bedeutung rasch steigen.

Wie die beste Kombination von Inspektionstechnologien für eine Leiterplatte aussieht und wie sich diese auf den Durchsatz auswirkt sind Fragen, die für die Produktqualität und Prozesseffizienz von entscheidender Bedeutung sind. Um Unternehmen in der Elektronikindustrie eine frühzeitige Planungshilfe an die Hand zu geben, präsentierte Viscom auf der **diesjährigen productronica** den 3D Planner. Der **virtuelle Prüfsimulator** testet anhand von CAD- und 3D-Daten der Leiterplatte Inspektionsmöglichkeiten, um das optimale Prüfkonzept zu ermitteln. Prüftore für die automatische optische Inspektion (AOI) und für die Röntgenprüfung (AXI) bekommen nun im nächsten Schritt vom 3D Planner jeweils den idealen Anteil an Aufgaben zugewiesen. Auf der Leitmesse in München zeigte sich erneut, dass **Viscom mit dem frühzeitigen Einführen der 3D-Technologie den Trend bestimmt hat.**

In Summe taxieren wir den Umsatz- und EBIT-Anstieg **für 2018** bei 9 bzw. 15 %; somit könnte das EPS um gut 18 % auf € 1,30/Aktie steigen. Die offizielle Planung seitens des Managements wird traditionell zur Bilanzpressekonferenz am 21.03.2018 veröffentlicht.

Anhaltendes Wachstum in Sicht

Die Stimmung in den deutschen Chefetagen ist seit geraumer Zeit euphorisch. Im Speziellen sind die **Aussichten** für den deutschen Elektronik-Maschinenbau ebenfalls **positiv**. Sicherheitsassistenten, Elektromobilität, autonomes Fahren - die Automobilelektronik bleibt für die deutschen Maschinenbauer ein starker Treiber der Nachfrage in allen Bereichen der Prozesskette. Auch wenn etablierte Märkte für Tablets, Smartphones oder PCs an ihre Wachstumsgrenzen stoßen, weisen neue Märkte und andere etablierte Märkte wie die Automobil- und Industrieelektronik sowie die zunehmende Digitalisierung und Vernetzung in der Produktion und im Konsumenten-Bereich enorme Wachstumsraten auf. Die aktuelle Geschäftsklimaumfrage der VDMA Fachabteilung Productronic ist im Vergleich zur Frühjahrsumfrage noch etwas optimistischer geworden. Die deutschen Hersteller von Komponenten, Maschinen und Anlagen für die Elektronikproduktion erwarten aktuell ein **Umsatzwachstum für das laufende Jahr von 14,3 %** (alt: 10,5 %) und für **2018 ein Umsatzplus von 6,7 %** (alt: 6,8 %).

Mit Innovationen gegen Preisdruck und zu Marktanteilsgewinn

Im konkreten Fall von Viscom dürfte das in den vergangenen Monaten gezeigte **hohe Interesse** nach leistungsgesteigerten Prüfsystemen, wie das Inspektionssystem X7056RS mit leistungsgesteigerter AXI-Sensorik durch XXL-FPD und den Serien-Systemen der S3088 Familie auch jenseits der allgemeinen Konjunkturentwicklung und **über das laufende Geschäftsjahr** hinaus für eine nachhaltige Investitionsneigung der Kundschaft sorgen.

Ein verstärkter **Fokus auf E-Mobilität** scheint inzwischen ausgemachte Sache zu sein. Es gilt also zu investieren – in neue Antriebe, Steuerungen und Energiequellen, wie Batterien. Nichts dergleichen geht ohne leistungsgesteigerte Steuerung, was steigende Anforderungen an die Bord-Elektronik und ihre Qualitätssicherung zur Folge hat.

Insbesondere **Batterien** sind für die Elektromobilität von zentraler Bedeutung, sie sind eine Schlüsseltechnologie. **Viscom hat sich hier bereits positioniert: 3D-Röntgeninspektions-Systeme** aus Hannover finden ihren Einsatz u.a. in der Lithium-Ionen-Akku-Inspektion. Zusätzliche Prüflösungen sind in der Entwicklung.

Viscom ist relativ unabhängig von der Performance und den Investitionszyklen einzelner Hersteller. Vielmehr ist für den Absatz der hannoverschen Inspektionssysteme das produzierte Volumen an Komponenten weltweit, wie beispielsweise Steuergeräte (ESP, ABS, Komfort-Elektronik u.v.m.) von ausschlaggebender Bedeutung, wie die Bestellzahlen eindrucksvoll zeigen.

Ohne Zweifel kann es nicht von Nachteil sein, wenn bedeutende Marktteilnehmer, wie **Volkswagen**, wieder zurück in die (Innovations-) Spur finden. Der Auto-Konzern will **bis Ende 2022 insgesamt € 34 Mrd. in Zukunftstechnologien investieren**, davon mit knapp € 30 Mrd. den Großteil in die Entwicklung von Elektro- und Hybridfahrzeugen. Gut zwei Jahre nach Bekanntwerden der Dieselabgasaffäre ist der Konzern wieder zur fünfjährigen Investitionsplanung zurückgekehrt. Einschließlich der Mittel für die Weiterentwicklung von

Verbrennungsmotoren, für Produktionsanlagen und andere Projekte billigte der Aufsichtsrat ein Investitionsbudget bis 2022 von insgesamt gut € 71 Mrd.

Am **VW-Standort Salzgitter** soll ein neues „Center of Excellence“ mit einer Pilotanlage zur **Batteriefertigung ergebnisoffen getestet werden**. Ob das Unternehmen selbst Zellen produzieren wird oder nur Batterien aus zugekauften Zellen zusammenbaut, wie dies etwa Daimler und BMW in ihren deutschen Werken tun, scheint noch nicht entschieden, zumindest nicht offiziell.

Graphik 01: 9M/17 Kennzahlen

9M/2017 - sehr erfreulich

		9M/2017	9M/2016	Prozentuale Veränderung
Umsatz	T€	64.519	50.775	+27,1%
EBIT	T€	9.626	4.110	+ 134%
Finanzergebnis	T€	0,0	0,20	-
Ertragsteuern	T€	-2.612	-1.443	+ 81%
Periodenergebnis	T€	7.014	2.690	+ 161%
Auftragseingang zum 30.09.	T€	65.815	57.334	+14,8%
Auftragsbestand zum 30.09.	T€	19.369	18.375	+ 5,4%
Ergebnis je Aktie	€	0,79	0,30	+ 163%
Mitarbeiter zum 30.09.		402	377	+ 6,6%

		30.09.2017	31.12.2016	
Bilanzsumme	T€	68.005	66.637	+ 2,1%
Zahlungsmittel	T€	8.846	6.517	+35,7%
Vorräte	T€	24.632	22.822	+ 7,9%
Eigenkapital	T€	54.719	52.292	+ 4,6%
Eigenkapitalquote		80,5%	78,5%	+200 BP

Angaben in T€ - Quelle Viscom AG November 2017 - EQUITS GmbH

Q3/17 sehr erfreulich

Im Q3/17 konnte der Geschäftsverlauf an die außergewöhnliche Umsatz- und Ergebnisqualität des Vorquartals nahtlos anschließen. Das Quartalsergebnis profitierte überdurchschnittlich von spürbar gesunkenen Kostenquoten (für Personal und Sonstiges), während die topline anhaltend wuchs.

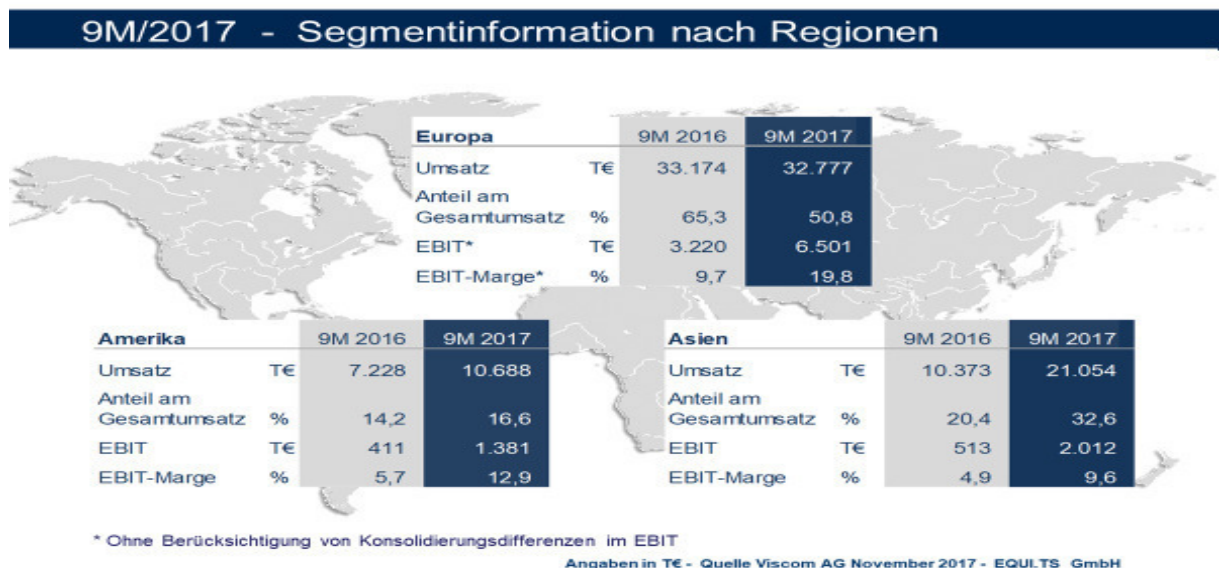
Die **Erlöse** erreichten im 9-Monats-Berichtszeitraum mit € 64,5 Mio. **ein neues Rekordniveau** - alleine im Q3/17 wurden für € 24,6 Mio. (+20,9 % ggü. Q3/16) Rechnungen versandt. Die guten Aussichten führten ferner zur Anarbeitung von Systemen im Wert von € 2,2 Mio. Der Erlösanstieg summiert sich in dem 9-Monats-Zeitraum auf 27,1%. **Die betrieblichen Kosten wuchsen** unterdessen mit 18,5%; die Brutto-Marge erreichte mit 60,85 % nicht ganz den außerordentlichen Wert des Vorjahres von 61,5 %. Das kräftige Wachstum ließ die Materialkäufe bei den Lieferanten kräftiger als in der Vergangenheit steigen. Dies nicht zuletzt, um die Produktion im wichtigen Schlussquartal sicherzustellen. Die Zahl der Mitarbeiter wurde binnen Jahresfrist um 25 auf 402 KollegInnen ausgeweitet, um die Vertriebs-, Produktions- und Serviceaktivitäten zu stärken. Somit erreichte das **9-Monats-EBIT € 9,6 Mio. (+134 %)**, so dass die EBIT-Marge (gerechnet auf den Umsatz von € 64,5 Mio.) auf 14,9 % (9M/16: 8,1 %) anstieg und den sehr guten Wert aus Q2/17 sogar noch leicht übertraf und sich **im Plankorridor** bewegt.

Signifikant überproportional zur operativen Ergebnisentwicklung entwickelte sich der 9M/17-Periodenüberschuss, der € 7,0 Mio. (ggü.9/16: +161 %) erreichte. Trotz des sich im Jahreslauf aufbauenden Bedarfs an Betriebsmitteln für die Abarbeitung künftig auszuliefernder Systeme generierten die operativen Aktivitäten einen Mittelzufluss in Höhe von € 7,9 Mio. Der **Finanzmittelbestand** per 30.09.17 lag mit € 8,8 Mio. etwas unter dem Wert zur Jahresmitte und gleichzeitig wesentlich über dem Vorjahreswert.

Neue Bestmarken bei Ordereingang und Umsatz - Produkt- und Prozessqualität halten Schritt

Die konzernweite Book-to-Bill-Ratio blieb zum Berichtsstichtag – fast überflüssig zu erwähnen - mit 102 % im „**Expansionsmodus**“. Typisch ist der leichte Rückgang dieser wichtigen Kenngröße im Jahresverlauf und zum Wert per Jahresmitte. Der Bestelleingang wuchs per 30.09.17 um 15 %, getrieben von der lebhaften Nachfrage nach Seriensystemen. Der Arbeitsvorrat von € 19 Mio. erreichte nicht ganz den Wert zur Jahresmitte. Das leichte Zurückschwingen dieser Kenngröße hatte seine Ursache in der kräftigen Umsatzsteigerung im Q3/17 mit € 24,6 Mio. Die Erlöse übertrafen den Wert der im Q3/17 neu hinzugewonnenen Aufträge um rund € 1 Mio. Allen Beteiligten ist es offensichtlich gelungen, den Workflow wachstumsfähig zu gestalten. Produktionstiefe und Fertigungsintegration haben für hohe Produktqualität, Liefertreue und erfreuliche Profitabilität gleichermaßen gesorgt.

Graphik 02: 9M/17 regionale Entwicklung – Segmente



Ein genauerer Blick in die regionale Entwicklung der jüngsten Vergangenheit - sowohl Umsatzrealisierung als auch Bestelleingang betreffend, bestätigt unsere Einschätzung eines anhaltenden und profitablen Wachstums. Besonders erfreulich zeigt sich der Umsatzzuwachs in der strategisch wichtigen Region Asien - und das nicht zum ersten Mal.

Die Kundenregion „**Asien**“ wuchs auf dem inzwischen erreichten Erlösniveau **weiterhin kräftig**. Die 9-Monats-Verkaufstatistik meldete ein Plus von 103 % auf € 21,1 Mio. Davon profitierte das Regionen-EBIT, denn das inzwischen rund doppelt so hohe Umsatzniveau mit der dortigen Kundschaft finanziert die unverändert intensiven Vertriebsaktivitäten und die ausgebaute Service-Infrastruktur. Die **Marge war mit 9,6 % noch höher als zur Jahresmitte** und lag wieder am oberen Rand der historischen Schwankungsbreite.

In der wichtigen Region Asien hat Viscom das **Bestellvolumen** des Vorjahres um rund 37 % übertroffen. Das Management gibt sich zuversichtlich dort auch in den kommenden Quartalen Erlöswachstum generieren zu können. Wie in den Monaten zuvor ist das Interesse an der 3D-Prüftechnologie, die eine zunehmende Automatisierung der Produktion erlaubt, unverändert hoch. Zum anderen ist das Produktportfolio mit der S3088-Ultra Gold und der neuen, schnelleren X7056-II zu nennen. Die aktuell auf 74,7 % stehende Book-to-Bill-Ratio indiziert zwar rein arithmetisch in den nächsten Monaten kein Wachstum, was aber an der rasanten Umsatzausweitung in dieser Region liegt. Die **absoluten Zahlen sprechen dagegen für kräftiges Wachstum**: der Bestellzugang per 30.09.17 betrug € 15,7 Mio.

Mit 47,9 % über Vorjahreswert konnte die Region „**Amerika**“ 9-Monats-Umsätze in Höhe von € 10,7 Mio. realisieren. In Mexiko, wie auch in den USA war die Nachfrage anhaltend hoch. Das Regionen-EBIT erreichte nun € 1,4 Mio., was einer **außergewöhnlichen Marge von 12,9 %** (9M/16: 5,7 %) entsprach. Der Ordereingang in dieser Region betrug € 10,7 Mio. (Vj: € 8,2 Mio.), er stieg somit um 29,5 %. Für diese Absatzregion sieht der Vorstand **gewisse Zeichen einer Trendwende**, denn die US-Autoproduktion scheint ihren Dynamikhöhepunkt überschritten zu haben. Gleichzeitig finden sich immer mehr Viscom-Kunden jenseits der Autoindustrie und im „US-Mittelstand“. Die Wirtschaftsbeziehungen zum südlichen Nachbarn Mexiko scheinen nicht weiter belastet zu werden; die Aussichten dort scheinen sich offensichtlich nicht einzutrüben. Wir erwarten in der gesamten Kunderegion **künftig**, wenn auch **moderates, Wachstum**.

Auch wenn die Zuwächse außerhalb Europas nachhaltig und spürbar größer sind als in der Kundenregion „**Europa**“ bleibt diese immer noch mit Abstand und einem Anteil von rund 51 % die **bedeutendste Verkaufsregion** im Viscom-Konzern. Die Erlöse im Dreivierteljahreszeitraum stagnierten bei € 32,8 Mio. (-1,2 %). Auch hier zeigte das kürzlich gelaunchte flexibel einsetzbare AXI-System X7056-II, mit seinen schnelleren Prüfzeiten, anhaltend hohes Interesse. Das Regionen-EBIT konnte mit € 6,5 Mio., aufgrund der Skaleneffekte kräftig um 102 % ausgeweitet werden. Das entsprach einer **sehr erfreulichen Marge von 19,8 % (9M/16: 9,7 %)**. **Bemerkenswert** ist, dass der Ordereingang mit € 39,4 Mio. eine Steigerung (4,8 %) in einer ansonsten weitgehend gesättigten Absatzregion erreichte.

In den kommenden Monaten dürfte sich daran wenig ändern, denn die **Europa-Book-to-Bill-Ratio** zum Berichtsstichtag mit 120,3 % signalisiert auch in dieser Region **Umsatzanstiege** – auch die E-Mobility macht sich jetzt zusehends bemerkbar.

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH - 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	17.08.2016	Kaufen	€ 20,05
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	17.11.2016	Kaufen	€ 20,05
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	27.02.2017	Kaufen	€ 20,05
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	20.04.2017	Kaufen	€ 20,05
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	02.06.2017	Halten	€ 20,05
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	16.08.2017	Kaufen	€ 29,50
Viscom AG	T. Schiessle /D. Großjohann	23.11.2017	Kaufen	€ 29,50

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Thomson/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, 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%.

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), 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:

(23.11.2017)

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

(Schlusskurse vom 22.11.2017)

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