

11.07.2014

## Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 28

Unternehmen: Viscom AG\*

ISIN: DE0007846867

Anlass der Studie: Kauf durch den Vorstand Herrn Schwingel

Analysten: Felix Gode, Dominik Gerbing

Rating: Kaufen

Schlusskurs: 11,29 € (10.07.2014; 17:42 Uhr, XETRA)

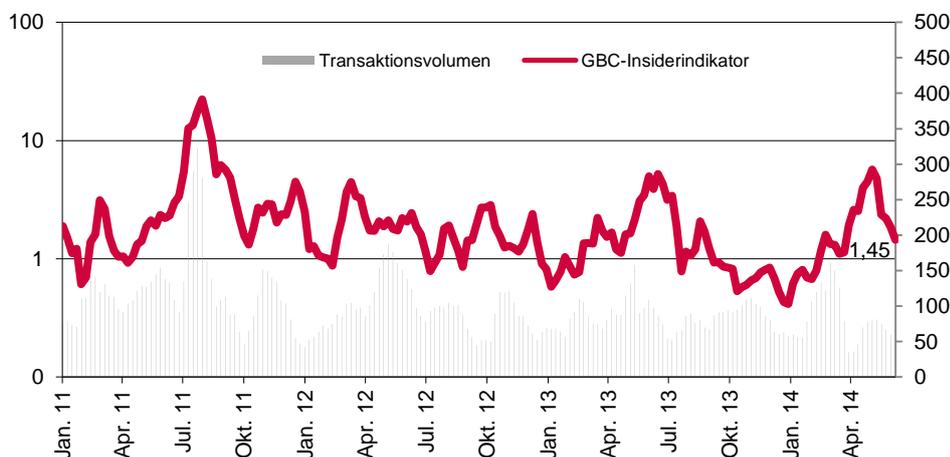
\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

### **Transaktionsanzahl sinkt trotz eines bereits niedrigen Niveaus erneut – GBC-Insiderindikator erneut gesunken und nur noch knapp über der wichtigen Marke von 1,0 – Insiderkauf bei der Viscom AG**

Nach einer eher schwierigen Handelswoche und merklichen Abschlügen beim DAX und Dow Jones setzte zu Beginn des Freitags eine leichte Erholung ein. Die rückläufige Entwicklung wurde dabei unter anderem auf die aus Portugal erhaltenen negativen Meldungen um die Espirito-Santo-Gruppe und das erneute Aufflammen der Euro-, beziehungsweise Banken-Krise. Hinzukamen die Meldungen über eine schwache Industrieproduktion in Frankreich und Italien.

Analog zur Entwicklung in der vergangenen Woche ist der GBC-Insiderindikator einhergehend mit der negativen Entwicklung an den Börsen erneut gesunken und erzielte nur noch einen Wert von 1,45. Damit liegt der Index nur noch knapp über der wichtigen Schwelle von 1,0. Ein Wert über 1,0 signalisiert eine positive Stimmung unter den deutschen Vorständen und Aufsichtsräten, wohingegen ein Wert darunter eine negative Einschätzung für die zukünftige Entwicklung an den Aktienmärkten impliziert. Des Weiteren sank neben dem rückläufigen Indikatorwert auch die Anzahl der durchgeführten Transaktionen. Den 29 Käufen standen 20 Verkäufe gegenüber, womit sich eine Transaktionsanzahl von nur 49 ergab, was weiterhin deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von 139 liegt. Aufgrund der erneuten rückläufigen Entwicklung ist die derzeitige Stimmung als deutlich eingetrübt zu bewerten und der weitere Verlauf ist aufmerksam zu verfolgen.

### **GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)**



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 28): Viscom AG (WKN 784686) – Insiderkauf durch den Vorstand Dirk Schwingel; aktueller Kurs am 11.07.14: 11,49 €**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
16.06.2014	Dirk Schwingel	Vorstand	Kauf	1.000	12,28	12.280

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Die Viscom AG, mit Sitz in Hannover, entwickelt, produziert und vertreibt hochwertige Inspektionssysteme, insbesondere für die Elektroindustrie und ist nach eigenen Angaben einer der führenden Hersteller weltweit im Bereich der automatisierten Inspektionssysteme. Das Produktportfolio umfasst dabei optische Inspektionssysteme (AOI), Systeme der Lotpastenprüfung (3D-SPI), der Bestückungs- und Lötstelleninspektion sowie der Röntgenprüfung (AXI). Dabei zählen Unternehmen vom Mittelstand bis hin zum Großkonzern aus den Bereichen der Automobilindustrie, Luft- und Raumfahrttechnik sowie der Telekommunikationsindustrie zu den Kunden der Gesellschaft.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 konnte die Viscom AG mit einem Umsatz von 49,82 Mio. € (VJ: 50,04 Mio. €) nicht ganz das Niveau des Vorjahres und die selbst gesteckten Umsatzziele erreichen. Die leichte Verfehlung ist dabei jedoch rein auf zeitliche Verzögerungen bei der Weiterentwicklung des Produktportfolios, wie beispielsweise der 3D-Messtechnologie zurückzuführen und sollte in 2014 entsprechend nachgeholt werden. Dafür sprechen der zum Ende des Jahres 2013 deutlich um 13,7 % angestiegene Auftragsbestand und ein um 7,4 % höherer Auftragseingang sowie die kontinuierliche Weiterentwicklung der Produktgruppen und deren Einführung im Jahresverlauf. Ergebnisseitig konnte die Gesellschaft mit 6,77 Mio. € beim Ergebnis vor Zinsen und Steuern und einer EBIT-Marge von 13,6 % die eigenen Erwartungen (13,0 % bis 17,0 %) zwar erfüllen, blieb jedoch unter dem sehr guten Wert des Vorjahres von 9,25 Mio. € etwas zurück. Am Ende des Geschäftsjahres erzielte das Unternehmen einen Jahresüberschuss von insgesamt 4,72 Mio. € (VJ: 6,64 Mio. €).

Aufgrund des in 2013 und innerhalb der davorliegenden Geschäftsjahre positiv verlaufenen operativen Entwicklung sowie hervorragender Bilanzrelationen, wurde für das abgelaufene Jahr 2013 eine Dividende von 0,42 € je Aktie sowie eine Sonderdividende je Aktie von 1,28 € an die Aktionäre ausgeschüttet.

Der Start in das laufende Jahr 2014 war für die Viscom AG erneut erfolgreich. So konnte das Unternehmen sowohl den Auftragsbestand (+70,6 %), als auch den Auftragseingang (+48,2 %), im Vergleich zum Vorjahresquartal deutlich steigern. Die Umsatzerlöse stiegen im Berichtszeitraum um 3,5 % auf 10,93 Mio. € und das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) stieg überproportional zum Umsatz um 10,7 % auf 0,84 Mio. € (VJ: 0,76 Mio. €). Die EBIT-Marge konnte somit von 7,2 % in 2013 auf 7,7 % in 2014 erfolgreich gesteigert werden. Aufgrund einer leicht höheren Steuerbelastung lag das Periodenergebnis mit 0,66 Mio. € leicht unter dem Wert des Vorjahreszeitraumes von 0,80 Mio. €.

Für das Gesamtjahr geht der Vorstand aufgrund der hohen Auftragseingänge sowie des hohen Auftragsbestandes von einer Umsatzsteigerung um rund 10 % bis 20 % auf 55 Mio. € bis 60 Mio. € aus. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) soll rund 13 % bis 15 % der erzielten Umsatzerlöse betragen. Wird vom oberen Ende der Umsatzprognose ausgegangen sowie einer EBIT-Marge von rund 15 %, ergäbe sich für das Jahr 2014 ein Jahresüberschuss von 6,25 Mio. €. Auf Basis des aktuellen Aktienkurses von 11,38 €

**Viscom AG**



entspräche dies einem KGV je Aktie von rund 16 und einer auf den ersten Blick derzeit fairen Bewertung.

Unserer Ansicht nach wird bei der reinen KGV-Betrachtung jedoch zum einen die Dividendenkontinuität der vergangenen Jahre sowie die operative und bilanzielle Stärke des Unternehmens vernachlässigt. In den vergangenen drei Jahren (ohne Berücksichtigung der Sonderdividende in 2013) wurden im Schnitt 0,59 € je Aktie an die Anteilseigner ausgeschüttet. Dies entspricht auf dem derzeitigen Kursniveau einer Dividendenrendite von 5,2 % und bietet somit eine renditestarke Anlage in Zeiten von Niedrigzinsen. Die in 2013 durchgeführte Umwandlung der gebundenen Kapitalrücklage lässt darüber hinaus auch nach der Sonderdividende noch Spielraum für weitere Maßnahmen, wie beispielsweise einer erneuten Sonderausschüttung oder einem Aktienrückkaufprogramm, was beides entsprechende Kursphantasien ermöglicht.

Des Weiteren weist das Unternehmen zum 31.12.2013 keinerlei finanzieller Verpflichtungen gegenüber Kreditinstituten, Anleihegläubiger oder sonstigen Kreditgebern auf, sondern lediglich sonstige kurzfristige und finanzielle Schulden in Höhe von 3,01 Mio. €. Diesen stehen liquide Mittel in Höhe von 29,29 Mio. € gegenüber, womit sich eine Nettoliquidität von 26,28 Mio. € ergibt. Daneben weist das Unternehmen zum 31.03.2014 ein Eigenkapital in Höhe von 62,21 Mio. € aus, was einer Eigenkapitalquote von stolzen 86,6 % entspricht. Wird die im Mai durchgeführte Ausschüttung in Höhe von 1,70 € je Aktie vom Bilanzgewinn abgezogen, ergibt sich eine bereinigte Eigenkapitalquote von weiterhin sehr hohen 82,9 %.

Die sehr gute Auftragslage, die hochtechnologisierten und auch in Zukunft vielversprechenden Produkte sowie die starke Solidität sprechen unserer Ansicht nach weiterhin für den Kauf der Aktie. Diese Meinung teilt wohl auch der Vorstand, Herr Dieter Schwingel, der am 16.06.2014 1.000 Stück zum Kurs von 12,28 € erworben hat.

Auf Basis des positiven Jahresausblicks, der starken Bilanz sowie des Insiderkaufs, stellt die Aktie der Viscom AG unseren Insiderwert der Woche dar.

---

---

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: -

\*Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte finden Sie unter:  
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

Hinweis zum GBC Insiderindikator: Wissenschaftliche Untersuchungen und Studien für den deutschen Kapitalmarkt deuten darauf hin, dass Insidertransaktionen wichtige Informationen für den Kapitalmarkt übermitteln. So untermauern empirische Beobachtungen die Vermutung einer Indikatorwirkung von Directors' Dealings für die Geschäftsentwicklung des betreffenden Unternehmens. Zudem lassen sich solche Aktivitäten tendenziell auch als Indikator für die zukünftige Gesamtentwicklung heranziehen, da Informationsträgern von Unternehmen häufig ein antizyklisches Handeln bescheinigt wird.

## ANHANG

### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (-)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: [lindermayr@gbc-ag.de](mailto:lindermayr@gbc-ag.de).

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Felix Gode (Dipl. Wirtschaftsjurist), stellv. Chefanalyst GBC AG**  
**Dominik Gerbing (B.A.), Trainee Investment Research GBC AG**

**§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:  
[compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)