

25. Mai 2007

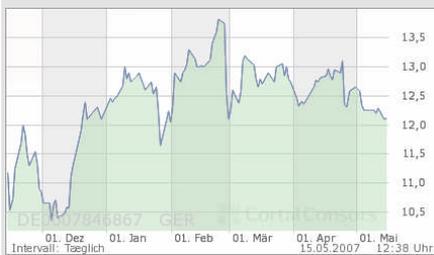
COMPANY ANALYSIS

Coverage: Seit Q3/2006



Sektor: Technology
Inspektionssysteme

Kursverlauf



Quelle: BNP Paribas (Consors.de)

SWOT

- + Bedarf und Einsatz von Elektronikkomponenten in PKW
- + konjunkturelles Umfeld
- + Prüfung verdeckter Bauteile
- + Auftragseingang und -bestand
- + globale Ausrichtung
- Abh. von Schlüsselkunden
- neg. operative Cashflows

ANALYST

Dr. Norbert Kalliwoda; CEFA
DVFA-Analyst Dipl.-Kfm.
+49 (69) 97205853
nk@kalliwoda.com
www.kalliwoda.com

See also
Kalliwoda Recommendations
on Terminal: Bloomberg
Reuters
Thomson Financials
JCF Factset

Copyright © 2006 DR. KALLIWODA | RESEARCH

EREIGNIS: Neueinschätzung - Ausblick

Empfehlung: Kaufen **Fair Value (alt):** € 18,17
Fair Value (neu): € 17,00 **Letzter Preis:** € 12,10

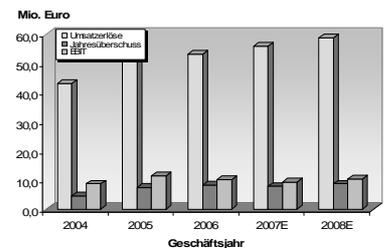
Schwacher Start ins Geschäftsjahr 2007

- Vorübergehende Schwächephase – Kaufzurückhaltung von Großkunden
- Forcierung der Forschungs- und Entwicklungstätigkeit
Prüfung von verdeckten Bauteilen d. Röntgentechnik
- Kursziel leicht gesenkt. Prognose 07:
Umsatz: 56 Mio. € ; EBIT 07: 9,4 Mio. €.

COMPANY DESCRIPTION

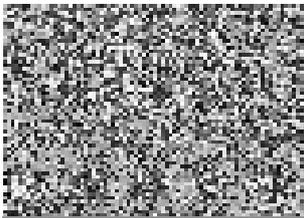
Gegenstand der Viscom AG ist die Entwicklung, Herstellung und der Vertrieb von Maschinen und Apparate für die industrielle Qualitätssicherung und Fertigungstechnik. Die Gesellschaft hat ihren Sitz in Hannover und beschäftigt derzeit 368 Mitarbeiter. Gegründet wurde die Gesellschaft 1986 (Rechtsformwechsel 2001).

HISTORY & ESTIMATES



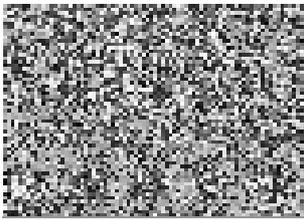
Figures in EUR	2004	2005	2006	2007E	2008E
EPS (Dr. Kalliwoda)	n.a	n.a	0,93	0,88	0,97
Revenues (mln)	43,1	50,5	53,3	56,0	58,8
net Income (adj.)	4,7	7,5	8,4	8,0	8,8
EBIT (mln)	8,8	11,5	10,2	9,4	10,4
Working capital (mln)	14,6	17,8	59,5	60,2	63,5
Equity ratio (in %)	52,8	55,3	82,0	81,2	81,0
Price (curr)	12,10				
52W high	18,88				
52w low	10,05				
Market Cap (mln)	109,1				
Last Dividend	0,50				
Accounting Stand.	IFRS				
Web Page	www.viscom.com				
Shares out (mln)				9,02	
6M Avrg Vol (TEUR)				177,5	
Free Float (in %)				27,47 %	
Weight in GEX				0,161 %	
Kürzel				V6C	
Reuters code				V6CG.DE	
WKN				784686	

Source: DR.KALLIWODA | RESEARCH © 2007



Inhaltsübersicht

1	Financials	3
2	Geschäftsentwicklung - Ausblick	4
3	Finanzplanung	Fehler! Textmarke nicht definiert.
4	Unternehmensbewertung.....	Fehler! Textmarke nicht definiert.
4.1	Discounted Cashflow Methode.....	Fehler! Textmarke nicht definiert.
4.2	Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)	Fehler! Textmarke nicht definiert.
4.3	Fair Value – Sensitivitäten.....	Fehler! Textmarke nicht definiert.
5	Vergleichende Marktbewertung (Trading Approach)	Fehler! Textmarke nicht definiert.
6	Zusammenfassende Auswertung der Analyseergebnisse	Fehler! Textmarke nicht definiert.
7	Kontakt.....	5
8	DISCLAIMER	6



1 Financials

Die von der Viscom AG vorgelegten Zahlen zum ersten Quartal waren nicht sehr überzeugend, da sie im Vergleich zu den letzten zwei Geschäftsjahren bei weitem schwächer ausfielen. Darüber hinaus lagen sie unterhalb unserer Planungen. Der Umsatz lag mit 10,7 Mio. Euro rund 22 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Einen deutlichen Umsatzrückgang verzeichnete Viscom vor allem in den Teilmärkten Amerika und Europa, während das Asiangeschäft auf niedrigem leicht ausgeweitet werden konnte. Begründet wird dies seitens des Unternehmens mit der Kaufzurückhaltung von Schlüsselkunden, die in diesem Jahr kleinere Investitionsbudgets zur Verfügung haben und darüber hinaus auf die neuen Inspektionslösungen von Viscom warten. Die Cashflow-Situation ist weiterhin als glänzend einzustufen. Aufgrund der soliden Bilanzstruktur ist kein Druck seitens Dritter (Kreditgeber) zu erwarten.

Q1-Zahlen schwächer als erwartet

Kaufzurückhaltung von Schlüsselkunden in Amerika und Europa

Typisch für Viscom:

Schwaches 1. Hj. – starkes 2. Hj.

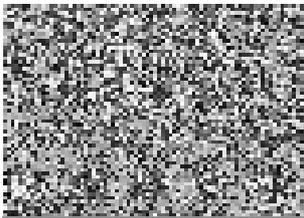
Bei der Betrachtung der Quartalszahlen der vergangenen 2 Jahren wird ersichtlich, dass das Kerngeschäft der Viscom AG saisonal starken Schwankungen unterliegt. Die Ergebnisse und Umsätze des ersten Halbjahres fallen in der Regel schwächer aus als im zweiten Halbjahr eines Geschäftsjahres.

	Q1-2007	Q1-Schätzung	Abw.
Umsatz (Mio.)	10.716	11.850	-1.134
EBIT (Mio.)	-108	1.150	-1.258
Konzernergebnis (Mio.)	58	740	-682
Ergebnis je Aktie	0,01	0,08	-0,07

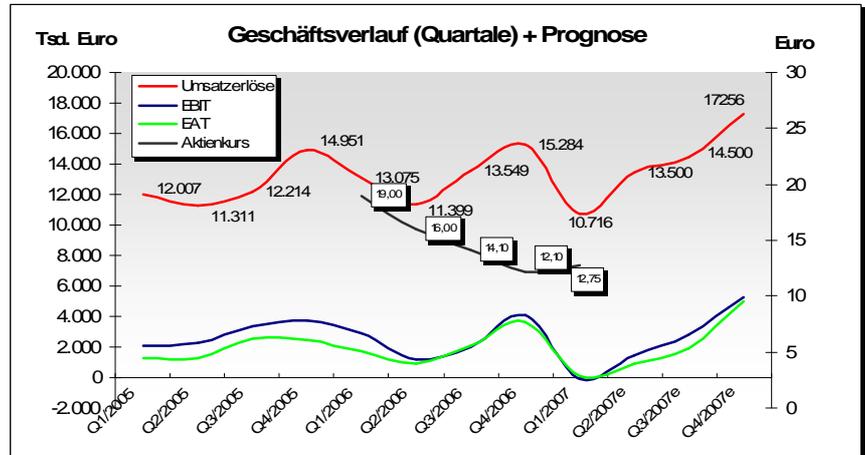
Schätzungen 2007

DR. KALLIWODA | RESEARCH

Schätzungen	Q2	Q3	Q4
Umsatz (Mio.)	13500	14500	17256
EBIT (Mio.)	1430	2800	5300
Konzernergebnis (Mio.)	930	1940	5039
Ergebnis je Aktie	0,10	0,22	0,56



**Entwicklung der
 Quartalsergebnisse im
 Vergleich zum Aktienkurs**



Rückblick 2006

2 Geschäftsentwicklung - Ausblick

Im Geschäftsjahr 2006 stieg der konsolidierte Umsatz des Viscom-Konzerns um 5,7 Prozent auf 53,3 (im Vj. 50,5) Mio. Euro. Im Geschäftsfeld optische und röntgentechnische Inspektionssysteme erhöhten sich dabei die Erlöse auf 42,2 (38,7) Mio. Euro. Dies entspricht einer Steigerung von über 9 Prozent. Die Erlöse in den Geschäftsfeldern optische und röntgentechnische Sonderprüfsysteme blieben dagegen nahezu unverändert.

Auffallend ist daneben die vorübergehende Margenschwäche im Europageschäft, die durch die steigenden Kosten für die Einstellungen neuer Mitarbeiter aufgetreten ist. Die Segmentergebnisse ermäßigten sich von 9,7 Mio. Euro auf 8,6 Mio. Euro.

Für das Geschäftsjahr 2007 ist der Vorstand

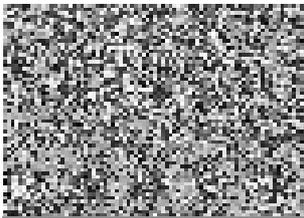
Zielsetzung:

Umsätze: 57 bis 60 Mio.
 Euro – EBIT-Marge: 15 bis 17 Prozent

Wir rechnen mit einem starken 2. Halbjahr.

Institutionelle Anleger: Senden Sie uns bitte eine Email an folgende Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie:

research@kalliwoda.com



7 Kontakt

Viscom AG

Telefon: + 49 (0) 51194996 – 861

Telefax: + 49 (0) 51194996 – 501

Carl-Buderus-Straße 9-15
D-30455 Hannover

Web: www.viscom.de
katharina.blanke@viscom.de

DR. KALLIWODA RESEARCH		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax.: 069-13 30 38 52 26 2 www.kalliwoda.com
Primary Research Fair Value Analysis International Roadshows		
Head: Dr. Norbert Kalliwoda E-Mail: nk@kalliwoda.com	CEFA-Analyst; University of Frankfurt Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
Dr. Thomas Krassmann E-Mail: tk@kalliwoda.com	Dipl.-Geologist, M.Sc.; University of Göttingen & Rhodes University, South Africa;	<u>Sectors:</u> Raw Materials, Mining, Precious Metals, Gem stones.
Wolfgang Neuner E-Mail: wn@kalliwoda.com	MBA (Candidate 2008 Uni. Iowa (US)) and Dipl.-Kfm. (Major Finance and Monetary Economics 2009).	<u>Sectors:</u> Banks, Financial Services, Real Estates - REITS.
Dr. Christoph Piechaczek E-Mail: cp@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
Dr. Erik Schneider E-Mail: es@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
David Schreindorfer E-Mail: ds@kalliwoda.com	MBA, Economic Investment Management (Candidate 2006); Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
Hellmut Schaarschmidt; E-Mail: hs@kalliwoda.com	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
Nele Rave E-Mail: nr@kalliwoda.com	Lawyer; Native Speaker, German School London	<u>Translations English</u>

Also view Sales and Earnings Estimates:

DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of

Bloomberg

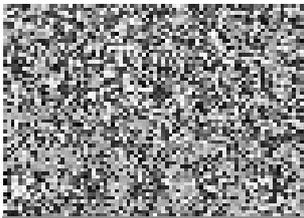
Reuters

Thomson Financial

JCF Factset

Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA





8 DISCLAIMER

KAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 20 % aufweisen	BUY
AKKUMULIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und 20% aufweisen	ACCUMULATE
HALTEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und - 10% aufweisen	HOLD
REDUZIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen -10% und - 20% aufweisen	REDUCE
VERKAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 20 % aufweisen	SELL

Additional Disclosure/Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH hat diese Analyse auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, gefertigt. Wir arbeiten so exakt wie möglich. Wir können aber für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und Meinungen keine Gewährleistung übernehmen.

Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Diese Studie gilt nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in dieser Studie angesprochenen Anlageinstrumente. Daher rät DR.KALLIWODA | RESEARCH, sich vor einer Wertpapierdisposition an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter zu wenden.

Diese Studie ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Diese Studie darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Die Verteilung dieser Studie in andere internationale Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über gegebenenfalls vorhandene Beschränkungen informieren und diese einhalten.

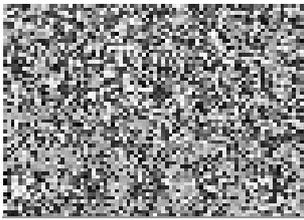
DR.KALLIWODA | RESEARCH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

Mögliche Interessenskonflikte

Weder DR.KALLIWODA | RESEARCH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- hält an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Nur mit dem Unternehmen Viscom AG bestehen vertragliche Beziehungen zu DR.KALLIWODA | RESEARCH für die Erstellung von Research-Studien.



Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.

<u>Company</u>	<u>Date</u>	<u>Rating</u>	<u>Price</u>	<u>Price target</u>
Viscom AG	25.11.2006	Buy	11,40	18,17
Viscom AG	17.05.2007	Buy	12,11	17,00

DISCLAIMER

The information and opinions in this analysis were prepared by DR. KALLIWODA | RESEARCH. The information herein is believed by DR. KALLIWODA | RESEARCH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR. KALLIWODA | RESEARCH, DR. KALLIWODA | RESEARCH makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

Opinions, estimates and projections in this report constitute the current judgement of the author as of the date of this analysis. They do not necessarily reflect the opinions, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate, except if research on the subject company is withdrawn. Prices and availability of financial instruments also are subject to change without notice. This report is provided for informational purposes only. It is not to be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors and investors must make their own investment decision using their own independent advisors as they believe necessary and based upon their specific financial situations and investment objectives. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, a change in exchange rates may adversely affect the price or value of, or the income derived from, the financial instrument, and such investor effectively assumes currency risk. In addition, income from an investment may fluctuate and the price or value of financial instruments described in this report, either directly or indirectly, may rise or fall. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without DR. KALLIWODA | RESEARCH's prior written consent. Please cite source when quoting.