

25. November 2006

COMPANY ANALYSIS



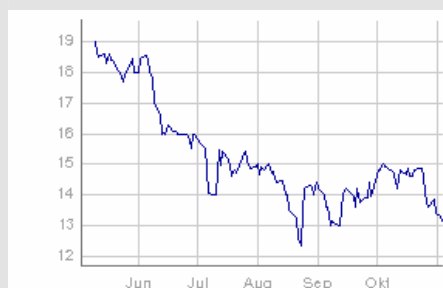
Sektor: Technology
Inspektionssysteme

EREIGNIS: ERSTEINSCHÄTZUNG

Rating: Kaufen **Risiko:** A
Fair Value: € 18,17 **Letzter Preis:** € 11.40

Viscom mit Erholungspotenzial

- Spitzentechnologie auf dem Gebiet der optischen Inspektionsverfahren
- Marktumfeld und Halbleiterindustrie im Aufwind
- Negative Auswirkungen auf Vermögens-, Finanz- und Ertragslage bei Ausstieg eines Großkunden



Quelle: Deutsche Börse AG

SWOT

- + Hohe EBIT-Marge
- + Wachstumsraten
- + Branchenerfahrung des Management
- - Kundenkonzentration
- - Keine Kombilösungen im Produktportfolio

ANALYST

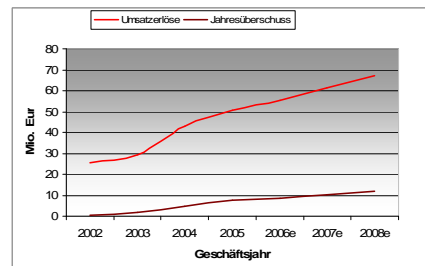
Dr. Norbert Kalliwoda; CEFA
DVFA-Analyst Dipl.-Kfm.
+49 (69) 97205853
nk@kalliwoda.com
www.kalliwoda.com

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

COMPANY DESCRIPTION

Gegenstand des Unternehmens 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 rund 312 Mitarbeiter. Gegründet wurde die Gesellschaft 1986. (Rechtsformwechsel 2001)

HISTORY & ESTIMATES



Figures in EUR	2002*	2003*	2004*	2005*	2006e	2007e	2008e
EPS Dr. Kalliwoda*	0.06	0.18	0.52	0.83	0.92	1.14	1.31
Revenues	25.54	29.19	43.10	50.50	55.50	61.10	67.20
EBIT	0.85	2.28	8.80	11.50	12.55	15.68	17.99
KGV	ka	ka	ka.	ka	14.30	11.48	10.02
EBIT-Margin	3.33	7.81	20.42	22.77	22.62	25.67	26.78

Price (curr)	11.40	Shares out (mln)	9.02
52W high	20.4	First Trading:	10.05.2006
52w low	10.45	Free Float (in %)	33.4%
Market Cap (mln)	102.8	Weight in GEX	0.2582 %
Last Dividend	0	Reuters code	V6CG.DE
No. Employees	312	Kürzel	V6C
Web Page	www.viscom.de	WKN	784686



Inhaltsübersicht

1.	Darstellung des Geschäftsmodells.....	3
2.	Management.....	5
3.	Aktionärsstruktur und Listing.....	6
4.	Der Markt für optische Prüfsysteme	6
5.	Produkte und Dienstleistungen	7
6.	Die Finanzplanung als Grundlage der Unternehmensbewertung	8
7.	Unternehmensbewertung: DCF-Modell und Sensitivitäten	10
8.	Marktorientierte Bewertung	12
9.	SWOT-Analyse	16
10.	Risikoklassifikation	17
11.	Kontakt.....	18
12.	Disclaimer.....	19

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

research@kalliwoda.com



11. KONTAKT

Viscom AG
 Carl-Buderus-Str. 9-15
 D-30455 Hannover

Telefon: + 49 511 – 9 49 96 - 861
 Telefax: + 49 511 – 9 49 96 - 501
 Head of Investor Relations:
 Katharina Blanke
 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.
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





12. 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.

Bitte beachten Sie, dass der Rating-Prozess der Ratingagenturen / Banken / Beratungsgesellschaften voneinander abweichen, da zum Teil unterschiedliche Schwerpunkte gesetzt werden. Die Risikoeinschätzung kann daher nur ein Anhaltspunkt sein und kein Rating-Gutachten ersetzen.

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.



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

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.