

equity note

Ascom – Zu viel Negatives eskomptiert: «Opportunität»

Ascom – ISIN: CH0011339204

Nach der Präsentation der Halbjahreszahlen und der Aktualisierung des Gesamtjahresausblicks haben wir unser Finanzmodell angepasst. Grundsätzlich erachten wir Ascom im Kernbereich Healthcare als strategisch stark positioniert. Mit dem Wechsel in der Geschäftsleitung gehen wir davon aus, dass sich die Umsetzung der Geschäftsstrategie klar verbessern wird. Auf dem momentanen Niveau liegt unserer fairer Wert deutlich über dem aktuellen Aktienpreis, weshalb wir Ascom weiterhin mit «Opportunität» einstufen.

Nachhaltiges Geschäftsmodell und Investmentcase

Ascom konzentriert sich seit dem Verkauf der Network Testing Sparte Mitte 2016 auf Informations- und Kommunikationslösungen vorwiegend für den Gesundheitsbereich. Momentan macht dieser Bereich über 60% des Spartenumsatzes aus. Der restliche Umsatz kommt aus den Bereichen Enterprise (Branchen ausserhalb des Gesundheitssektors; rund einen Drittel des Umsatzes) und OEM (Lieferung von Komponenten für Geräte anderer Hersteller). Ascom profitiert vom Kostendruck und den höheren regulatorischen Anforderungen, die auf Spitälern und Kliniken lasten. Dies führt zu immer mehr Digitalisierung im Gesundheitswesen, was die Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen von Ascom antreibt. Schätzungen gehen von einem jährlichen Wachstum von mindestens 10% für IT-Lösungen im Gesundheitswesen über die nächsten Jahre aus. Ascom versucht sich durch Komplettlösungen, sprich der Kombination von Hardware, Software und Services, von den Konkurrenten zu differenzieren.

Revision der Ziele

Ascom veröffentlichte im Vorfeld der Halbjahreszahlen eine Gewinnwarnung und revidierte den Ausblick für das Gesamtjahr. Untenstehend die wichtigsten Eckwerte.

- Der Umsatz nahm um 4.2% auf CHF 137 Mio. ab. Grund dafür war erneut das schwache OEM-Geschäft, welches 7% des Umsatzes ausmachte. Der Rückgang im OEM-Bereich im 1. Halbjahr 2019 betrug 30%. Ebenfalls nicht

planmässig hat sich das Servicegeschäft entwickelt. In den Beneluxländern und in Skandinavien drückten Verzögerungen bei Grossprojekten auf den Umsatz. Aufgrund des rückläufigen Umsatzes bei gleicher Kostenbasis und aufgrund des unvorteilhaften Produktmixes ist die EBITDA-Marge gegenüber der Vorjahresbasis von 6.5% auf 1% zurückgeglitten. Der Reingewinn stieg aufgrund von einem positiven Einmaleffekt von CHF 5.4 Mio. auf CHF 6.5 Mio. Der Auftragseingang erhöhte sich unter Ausklammerung des OEM-Geschäfts zu konstanten Währungskursen um 0.6%.

- Für das 2. Halbjahr 2019 erwartet Ascom einen Umsatz von rund CHF 300 Mio. und eine hohe einstellige EBITDA-Marge.
- Der seit drei Jahren amtierende CEO Holger Cordes und CFO Anette Weber sind jüngst zurückgetreten. Neu übernahm die VR-Präsidentin Jeannine Pilloud die operative Führung. Die CFO-Position wird ab anfangs Oktober von Dominik Maurer, welcher für T-Systems und Swisscom gearbeitet hat, übernommen.

Es kommt auf die Umsetzung an

Die strategische Position von Ascom im Kernbereich Healthcare ist stark und das Produkteportfolio ist vorteilhaft. Dem gegenüber bremsen in der Vergangenheit die Bereiche Enterprise und OEM. Der Verwaltungsrat prüft nun alle strategischen Optionen. Ein Abstossen des OEM-Bereichs wäre gut vorstellbar. Wir gehen davon aus, dass die «Leuchtturmprojekte», also gewisse Vorzeigeprojekte wie z.B. die Ausstattung des Erasmus Medical Center in Rotterdam, sowie die steigende Erfahrung im Projektmanagement, langsam für ein besseres Umsatz- und Margenwachstum im Bereich Gesundheit sorgen werden. Die Verkaufszyklen sind in diesem Bereich sehr lange, wodurch eine Verbesserung Zeit beansprucht. Produkte wie das «Gesundheits-Smartphone» Myco3 und neue Kooperationen sind wichtige Wachstumstreiber. Unserer Meinung nach ist Ascom sehr gut positioniert und das Problem lag bisher in der Umsetzung.

Disclaimer: Die Angaben in diesem Dokument und insbesondere die Beschreibung zu einzelnen Wertpapieren stellen keine Offerte zum Kauf der Produkte oder eine Aufforderung zu einer anderen Transaktion dar. Mit der Erstellung dieser Finanzanalyse wird keine persönliche Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder zum Halten des Wertpapiers bzw. Finanzinstruments abgegeben. Ein Anlageentscheid bezüglich der beschriebenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs, unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren und/oder des maßgeblichen (Wertpapier-) Prospekts oder Informationsunterlagen erfolgen, nicht aber auf der Grundlage dieses Dokuments. Je nach den Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage kann das Finanzinstrument für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Diese Finanzanalyse stellt eine eigenständige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere/Finanzinstrumente durch die St. Galler Kantonalbank AG dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Sämtliche in dieser Finanzanalyse enthaltenen Informationen sind sorgfältig ausgewählt und stammen aus Quellen, die vom Investment Center der St. Galler Kantonalbank AG als verlässlich betrachtet werden. Diese Finanzanalysen werden vor Weitergabe oder Veröffentlichung nicht den Emittenten der Finanzinstrumente zur Stellungnahme oder Kenntnisnahme zugänglich gemacht. Die Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen in dieser Finanzanalyse entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung der Finanzanalyse. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass die Finanzanalyse geändert wurde. Die St. Galler Kantonalbank AG trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Meinungsäußerungen oder Darstellungen in diesem Dokument können bei Bedarf jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es wird keine Garantie oder Verantwortung bezüglich der Genauigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Die St. Galler Kantonalbank AG ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (Einsteinstrasse 2, 3003 Bern, Schweiz, www.finma.ch) reguliert und beaufsichtigt.

Den Managementwechsel begrüßen wird daher sehr und gehen davon aus, dass dieser für Schub sorgen wird. Mittelfristig wird sich der Produktemix, der heute noch aus 52% Hardware besteht, mehr in Richtung Software und Services verschieben, was die Marge anhebt. Zusätzlich werden gewisse Kosten sinken. In unserem Modell gehen wir von einem mittelfristigen Wachstum von 5% und einer im Konsensvergleich konservativen EBITDA-Marge, die sich langfristig Richtung 17% bewegt, aus. Die Markterwartung gegenüber Ascom ist momentan sehr negativ. Der faire Wert in unserem Bewertungsmodell liegt klar über dem Aktienkurs, womit wir die Aktie weiterhin mit «Opportunität» einstufen. Aufgrund der Abwertung im vergangenen Jahr erreicht das Unternehmen aktuell eine Marktkapitalisierung von nur CHF 370 Mio. Daher weist die Aktie eine beschränkte Liquidität auf. Die Opportunität-Empfehlung ist daher nur für Kunden mit erhöhter Risikofreudigkeit und –fähigkeit geeignet.

Ascom im Vergleich zum MSCI World Technologie



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Einstufung: «Opportunität» – Unser fairer Wert von Ascom liegt über dem aktuellen Kursniveau und wir sehen ein attraktives Chancen-/Risikoverhältnis.

Disclaimer: Die Angaben in diesem Dokument und insbesondere die Beschreibung zu einzelnen Wertpapieren stellen keine Offerte zum Kauf der Produkte oder eine Aufforderung zu einer anderen Transaktion dar. Mit der Erstellung dieser Finanzanalyse wird keine persönliche Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder zum Halten des Wertpapiers bzw. Finanzinstruments abgegeben. Ein Anlageentscheid bezüglich der beschriebenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs, unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren und/oder des maßgeblichen (Wertpapier-) Prospekts oder Informationsunterlagen erfolgen, nicht aber auf der Grundlage dieses Dokuments. Je nach den Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage kann das Finanzinstrument für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Diese Finanzanalyse stellt eine eigenständige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere/Finanzinstrumente durch die St. Galler Kantonalbank AG dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Sämtliche in dieser Finanzanalyse enthaltenen Informationen sind sorgfältig ausgewählt und stammen aus Quellen, die vom Investment Center der St. Galler Kantonalbank AG als verlässlich betrachtet werden. Diese Finanzanalysen werden vor Weitergabe oder Veröffentlichung nicht den Emittenten der Finanzinstrumente zur Stellungnahme oder Kenntnisnahme zugänglich gemacht. Die Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen in dieser Finanzanalyse entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung der Finanzanalyse. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass die Finanzanalyse geändert wurde. Die St. Galler Kantonalbank AG trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Meinungsäußerungen oder Darstellungen in diesem Dokument können bei Bedarf jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es wird keine Garantie oder Verantwortung bezüglich der Genauigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Die St. Galler Kantonalbank AG ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (Einsteinstrasse 2, 3003 Bern, Schweiz, www.finma.ch) reguliert und beaufsichtigt.