

LPKF Laser AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie (ISIN: DE0006450000)
Optik / Elektronik	↘	↑	k. A.	k. A.	k. A.	Reg. Expansion/ Innovation



aktueller Kurs in Euro (Stämme) 3,00
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch 4,71
in % seit 52 W.-Tief / Tief 1,49

Grundkapital (1) 10,86
davon Vorzugsaktien 0,00
Marktkapitalisierung (1) 32,57
Streubesitz (Ord.) 73,6%
Gründer 26,4%
Tagesumsatz in Stück 8.000

Termine & News Flow

	I.-IV.Q/08	I.Q/09	I.-II.Q/09	I.-III.Q/09
Hauptversammlung				
4/ Jun 09	27/ Mrz 09	15/ Mai 09	14/ Aug 09	10/ Nov 09

Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre) 18,55%
theor. Wert je Aktie (09e) nach (2-Phasen) DCF-Modell: 5,38
theor. Wert je Aktie nach DivDisc.-Modell: 0,00
Ratings: (Moody's/ S+P/Fitch) - / - / -

Kennzahlen	2007	2008	1.12.2009e	31.12.2010e
Ergebnis je Aktie (2)	0,36	0,17	0,31	0,42
Cash-Flow je Aktie (2)	0,25	0,59	0,48	0,62
Dividende (2)	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT-Ratio (in %)	14,2%	6,8%	12,3%	14,6%
Techn. Value (1)	78,33	45,79	28,37	29,63

Bewertung a)

P/E	21,1	28,6	9,6	7,1
P/Buchwert	2,4	1,6	0,9	0,8
P/CF	30,2	8,0	6,3	4,8
EV/EBIT	14,4	18,8	5,1	4,0
Dividendenrendite (net.)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

(1 =Mio. EUR; 2 =EUR; 3 = 100% = sehr gut; 4 =negativ; hist. Bewert. a. Basis hist. Höchsturse)

+Q1/09 mit erfreulichem Start – aber ... + a. p. Erträge. Orderrückgang um 5 % – dennoch, die Geschäftsentwicklung (MID!) verbessert sich – Book-to-Bill-Ratio steigt von Q4/08 um 584 BP auf 11,89 % im Q1/09. Guidance sieht EPS-Verbesserung. Börse zweifelt noch!

Gewinn je Aktie 08/09e/10e alt: 0,17/ 0,31/ – – neu : 0,17/ 0,31/0,42

➔ Skepsis schwindet – Umsatzanstieg ist 2009 möglich wenn im 2. Hj./09 auch die Massenmärkte Auto und Elektronik wieder (zumindest etwas) Tritt fassen.

➔ Visibilität bleibt eingeschränkt! U. E. Chance auf kräftigen Gewinnanstieg in 2009 – wenn Erholung im 2. Hj./09 einträte! MID-Segment als neuer Wachstumsschwerpunkt steht dem (u. E. nur ca. 12 Monate) schwächelnden Solar-Segment gegenüber. An beides scheint die Börse nicht zu glauben – u. E. eine Chance!

➔ Umsatz und Auftrags-Eingang im Q1/09: +19 bzw. -5 % sind über Erwartung (2008: +7,6 % bzw. +11 %) und zeigen erste Konjunkturaufhellung, so dass kräftig ausgebaute Kapazitäten besser beschäftigt werden.

Nur 2 von 6 BUs entwickelten sich bis März 2009 unterplanmäßig, „Stencil und Rapid Prototyping“ sowie „MID“ starten jetzt nach Produkteinführungsverzögerung.

➔ DCF-Modell-Wert steigt auf rund € 5,50/Aktie.

➔ (Personal-)Aufbau für die Expansionsbereiche (Erlangen, Suhl) abgeschlossen. Geringere Preisrabatte wg. €-Schwäche, stabilisierendes China-Geschäft und im Q1/09 bei € 10,1 Mio. Umsatz (+19,2 %) bringen eine EBIT-Margenausweitung auf 12,0 % nach -3,75 % im Q1/08 mit sich. Sonstige Kosten entlasten etwas das EBIT: jetzt € 1,12 Mio. (EPS € 0,05 nach € -0,03/Aktie).

➔ Der Orderbestand sinkt nur um € 1,1 Mio. auf € 11,5 Mio.; neue Orders kamen mit -5 % (€ 11,2 Mio.) etwas weniger herein.

Vorstand ab 2/09
wieder komplett:
CEO Dr. I. Bretthauer
wird Verkauf steuern

EBIT-Marge von
> 13 % und ROCE
> 7,4 % sind mittelfristige Ziele

Q4/08: rapide Konjunktüreintrübung und EBIT-Halbierung

Unternehmensbeschreibung:

Die LPKF-Gruppe produziert **Maschinen und Lasersysteme**, die in der Elektronikfertigung, in der Automobil- und Medizintechnikindustrie und bei der Herstellung von Solarzellen zum Einsatz kommen. Kernkompetenzen liegen in den Bereichen **Lasermaterialbearbeitung sowie Antriebs- und Steuerungstechnik**.

Innovation, Skalierbarkeit und globaler Service sind Schlüssel für den Erfolg; Investitionsschwerpunkt ist der Fertigungsaufbau in Suhl für die BU Solar sowie das Kunststoffschweißen. Der **Wettbewerb ist oligopolistisch** und kommt vorwiegend **aus den USA und Japan**.

LPKF Laser & Electronics AG wurde **1976 gegründet** und startete in Garbsen bei Hannover mit der unkonventionellen Fertigung von Leiterplatten-Prototypen für die Elektronik-Industrie (CAD-gesteuerte Frästechnik). Anfang der 90er Jahre erweiterte LPKF sein Angebotspektrum mit der Entwicklung von Lasersystemen für die Leiterplattenfertigung und Mikroelektronik. Heute gehört das Unternehmen zu den Weltmarktführern im Bereich In-house Rapid PCB Prototyping (Wachstum: +10 % CAGR; Wettbewerber: MITS, T-Tech) und StencilLaser (+2-3 % CAGR; TechSource, BIC), PCB Processing (+10 % CAGR; ESI, Han's Laser) und vertreibt in Eigenregie und über Händler.

Zu den **etablierten drei „Basis“-BUs** (s. o.) **kommen drei Expansionsbereiche** (Kunststoffschweißen (>+40 % CAGR, Leister), MID (Mobile-Antenne) und Dünnschicht-Solar (>+50 % CAGR; AMAT, Jenoptik), die 2010e ca. 50 % zum Konzernumsatz beitragen sollen (aktuell 25 %).

Die **Gründer halten rund 26 % der Aktien**. Nach dem gesundheitsbedingten Rücktritt des langjährigen Vorstandssprechers Bernd Hackmann ist der Vorstand per 1.2.2009 wieder dreiköpfig. Neuer Vertriebs- und Marketingvorstand – und Sprecher – ist Dr. Ingo Bretthauer (53 Jahre).

Weltweit beschäftigt der Konzern an sechs Standorten (Schwerpunkt sind zwei deutsche und ein slowenischer Standort) rund 340 Mitarbeiter, die rund € 45 Mio. Jahresumsatz erzielen. Das **Startquartal ist typischerweise die schwächste** Jahreszeit. Der Exportanteil liegt bei ca. 80 %, das Währungsmanagement ist also wichtig (RMB, Yen, US\$). Eine EBIT-Marge von 14-18 % wurde 2007 als mittelfristiges Ziel (2010) ausgegeben und 2009 auf 13-16 % reduziert. Der **ROCE, der 2008 7,4 % ausmachte, soll künftig steigen**. Die Stärkung des Vertriebs (Key-Account) soll die aktuelle Ertragschwäche überwinden. Stark im High End, muss der Wettbewerb in den unteren Segmenten abgefangen werden. Downgrading für den VR-China-Markt ist in Vorbereitung. In der Vergangenheit wurden verstärkt neue Maschinen entwickelt; die R&D-Aufwandsquote stieg auf 11,9 % vom Umsatz und dürfte künftig wieder etwas sinken.

Unternehmensentwicklung:

Zum Jahresende 2008 spürte das Unternehmen die Krise doch. Im **Schlussquartal** erreichte der Umsatz mit € 12,8 Mio. das Niveau des Vorjahresquartals nicht. Mit der Folge, dass sich das EBIT (€ 1,1 Mio., Marge: 8,8 %) halbierte. Zuvor erreichte die Expansion ihren Höhepunkt im 3. Quartal (Umsatzplus von 25 % auf € 12,0 Mio. EBIT von € 1,4 Mio. EUR (Vorjahr: € 1,1 Mio., EBIT-Marge von 11,84 %).

In den **ersten 9 Monaten** hat LPKF den Umsatz um 14 % auf insgesamt € 31,6 Mio. gesteigert, den Abstand zum Vorjahr, was das EBIT betrifft, auf 53 % (€ 1,9 Mio.) verjüngt und mit € 0,9 Mio. ein deutlich positives Ergebnis erzielt (€ 0,08/Aktie).

Im **gesamten Geschäftsjahr 2008** blieb das EBIT mit € 3,1 Mio. um 48 % hinter der korrespondierenden Vorjahreszahl von € 6,0 Mio. Also sank die Marge von 14,2 % auf 6,8 %. Zu 100 BP höheren Materialkosten- und 80 BP höheren Personalkosten-Quoten kamen noch belastende Sondereffekte in Höhe von zusammen € 0,8 Mio. (Personalanpassungen, Vorratsbewertung). Der Personalaufwuchs kam bei 374 Mitarbeitern

2008 Book-to-bill-Ratio:
104 % ggü. 116 % im
Vorjahr

Q1/09: Umsatzplus
19 % – Mixeffekte und
Währungsgewinne
bringen EBIT-Marge auf
12 %

Q1/09: endlich nimmt
MID Fahrt auf – Rapid
Prototyping erstaunlich
schwach

schwindende Skepsis –
2009e: Umsatz- und
kräftiges Ergebnis-
wachstum scheint mög-
lich

am Jahresende zum Stillstand. Das EPS sank von € 0,35/Aktie auf € 0,17. Gleichzeitig zeigte der Cashflow eine Verbesserung, denn er profitierte vom Rückstellungsaufbau (€ 6,4 Mio. nach € 2,4 Mio.).

Die **Book-to-bill-Ratio** sank im Jahresverlauf bis September von 144 % über 123 % auf 104 %. Ein typisches saisonales Muster und der schwache US-Dollar forderten im 1. Hj. noch seinen Tribut. Zum Schluss kamen € 15,5 Mio. neue Orders herein, die den Orderbestand auf € 10,3 Mio. ausweiteten und so die Book-to-bill-Ratio auf 106 % verbesserte.

Die Geschäftsentwicklung im **1. Quartal 2009** verlief **besser als** vom Management und den Analysten **erwartet**. Der LPKF-Konzern hat im Vergleich zum Vorjahreszeitraum den **Umsatz um 19,2 %** auf € 10,1 Mio. gesteigert und eine EBIT-Marge von 12,0 % erreicht.

Ein **Auftragsbestand** von 11,5 Mio. ist zwar mit € **1,1 Mio. unter Vorjahreswert**, aber vor dem Hintergrund der aktuellen Krise beeindruckend. Der **Ordereingang** ging im Q1/09 nur um **5,3%** auf € 11,2 Mio. **zurück** und hat damit die **Book-to-bill-Ratio auf 112 % angehoben**. Neben dem Umsatzzuwachs mit einem veränderten Produktmix ergaben sich positive Ergebniseffekte aufgrund der Kursentwicklung des US-Dollars (€ 0,2 Mio.), der Rückstellungsaufhebung (€ 0,3 Mio.) und dem Bestandsaufbau (€ 0,6 Mio.), die zum EBIT-Swing von € 1,5 Mio. auf € 1,2 Mio. (Vj.: € -0,3 Mio.) beitrugen. Die steigende Materialkostenquote (33 %) ging einher mit einer fallenden Personalquote (42 %), der Personalaufwuchs ist beendet. Die Personalkosten stiegen nur noch um € 0,4 Mio., also um 11% auf € 4,2 Mio. Der **Cashflow verbesserte** sich derweil im 12-Monats-Vergleich um € 1,2 Mio. **auf € 0,99 Mio.**

Für das Umsatzwachstum ist das Segment LASER (+71 % auf € 6,8 Mio.) verantwortlich. Dabei spielten Lasersysteme zur Herstellung von dreidimensionalen Schaltungsträgern (MID) eine besonders positive Rolle. Auftragseingänge zu Jahresbeginn für die Bereiche MID und Leiterplattenbearbeitung deuteten schon auf neue Impulse in diesen Geschäftsfeldern hin. Das Segment Rapid Prototyping musste dagegen aufgrund der internationalen konjunkturellen Lage Umsatzeinbußen (-24 % auf € 2,8 Mio.) hinnehmen.

Ausblick:

Die hohe Prognoseunsicherheit bleibt, aber **man wird optimistischer**. Danach soll der Konzern **2009** einen Umsatz auf Vorjahresniveau erwirtschaften und **das Ergebnis verbessern** (Worst-Case-Szenario würde lt. CFO weniger wahrscheinlich). Ein Auftragsbestand von 11,5 Mio. scheint uns vor dem Hintergrund der aktuellen Krise beeindruckend. Der schwache US-Dollar hilft. Das Projektgeschäft verläuft stabil; Expansionspläne bei Elektronik- und Kfz-Zuliefererkunden stocken noch – gewisse **Indikationen deuten auf eine Belebung im 2. Hj. 09** hin!

Wir rechnen im **Q2/09 mit einem schwachen Zwischenbericht** und einer Erholung im 2. Hj., so dass bei einem um 15 % steigenden Umsatz das Ergebnisniveau von 2007 wieder erreicht werden könnte (EBIT-Marge: 12,3 %).

Disclaimer

Die Analyse ist kein Angebot und keine Aufforderung, diese Aktien zu erwerben oder zu verkaufen. Die Analyse richtet sich ausschließlich an Interessenten in der Bundesrepublik Deutschland.

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Unsere auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Die Studie ist am

DATUM 15.05.2009

erstellt worden. Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Aktualisierung der vorliegenden Studie zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminlich festgelegt.

Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und -zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Sämtliche Einschätzungen, welche für die in dieser Studie analysierten Unternehmen abgegeben werden, können aufgrund verschiedener Risikofaktoren, wie z. B. Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen oder auch Maßnahmen der Unternehmen, möglicherweise nicht erreicht werden.

Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Nachrichtenagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden. Des Weiteren wurden Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Unternehmen zugänglich gemacht, es wurde jedoch anschließend keine inhaltliche Änderung vorgenommen.

Die Bewertung stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo sinnvoll und möglich – einer Sum-of-the-Parts-Betrachtung. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Einflussgrößen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffpreisen und konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischer Entwicklung schnell und ohne Vorwarnung ändern können.

Wir sprechen KEINE konkreten Anlage-Empfehlungen aus, vielmehr weisen wir auf Bewertungsungleichgewichte hin und stützen uns dabei auch auf die Kennzahlen-Analyse.

Wir gehen grundsätzlich von einem Anlagehorizont von 9 bis 12 Monaten aus.

Die in dieser Analyse dargestellte Meinung gibt ausschließlich die persönliche Ansicht des Erstellers wieder. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Erstellers zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung. Kein Teil der Vergütung des Erstellers war, ist oder wird direkt an den Erfolg der hier dargestellten Ausarbeitung geknüpft. Der Ersteller der Studie erhält eine Vergütung, die sich an der Gesamtrentabilität der EQUI.TS GmbH orientiert.

Ersteller der Studie ist Thomas J. Schießle (Investmentanalyst DVFA).

**Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung
Weder EQUI.TS GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen**

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1 % oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt, oder
- c) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.
- d) Auftraggeber der Studie ist – entfällt

Herausgeber der Studie:
EQUI.TS GmbH

Sitz: Frankfurt am Main

HRB 47021 Amtsgericht Frankfurt am Main

Geschäftsführer: Thomas J. Schieble

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

Die Annahme dieses Dokuments gilt als Zustimmung zu den oben genannten Beschränkungen.