

# LPKF Laser & Electronics AG

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



**Kräftiges Wachstum nicht nur im Q3/09: MID-Verkaufszahlen sind der Treiber – Book-to-bill-Ratio steigt im Q3/09 um 220BP auf 141 %. EQUITS-Schätzung wird erhöht. Offizielle Guidance sieht auch 2010 EBIT-Verbesserung! Das trifft die Markt- und unsere EPS-Schätzung. Smartphones werden u. E. „wild card“.**

**Gewinn je Aktie 09e/10e/11e alt: 0,30/0,40/- neu: 0,37/0,51/0,70**

➔ **Skepsis schwindet weiter – aber die konjunkturelle Rückschlaggefahr ist nicht gebannt, deshalb bleibt der Bewertungsrahmen unverändert – die EPS-Reihe wird von uns angehoben.**

➔ **Der DCF-Modell-Wert steigt um 15 % auf ca. € 6,30/Aktie.**

➔ **MID-Strukturierungslaser haben Hochkonjunktur, die Massenmärkte Auto und Elektronik fassen langsam wieder Tritt – mit Auto als Schlusslicht! LPKF wird 2010 wachsen und investieren.**

➔ **Der 9-Monats-Orderbestand stieg kräftig und über Erwarten um 147 % auf € 19,8 Mio. – hat also das Normalniveau schon wieder erreicht; neue Orders kamen 36 % (€ 44,1 Mio.) mehr hinein und erreichten fast das Niveau des Gj. 2008! Die Book-to-bill-Ratio stieg erneut auf 141 % (31.12.08: 106 %).**

➔ **Umsatz und Auftrags-Eingang bis September (1.-9./09) lagen mit +10 bzw. 36 % über der Erwartung (Q3/09: +2 % bzw. +145 %) und zeigen eine partielle Konjunkturaufhellung bzw. ein sehr erfreuliches MID-Geschäft, so dass kräftig ausgebaut Kapazitäten höher ausgelastet werden. Stencil (jetzt Teil von „Schneid- u. Struktur Laser“) und Rapid Prototyping bleiben rückläufig; Dünnschicht vor Einbruch. EBIT-Marge 14,3 % (1.-9./08: 6,0 %) – EPS € 0,29/Aktie (1.-9./08: € 0,08).**

➔ **Der Umsatz stieg im 1. Hj. um 14,6 % auf € 22,6 Mio. – Material- u. Personalquoten sanken, denn ein vorteilhafterer Produktmix (mehr MID, weniger Rap.Prototyping) halfen. Das EBIT verbesserte sich auf € 2,8 Mio., die Marge stieg nochmals auf 12,23 % (Marge 2008: 8,8 %; Q1/09: 12,04 %). Im Q2/09 kamen EPS 0,10 dazu, so dass per 30.6.09 € 0,15/Aktie erreicht wurden (1. Hj. 08: € -0,00/Aktie).**

### Marktdaten

aktueller Kurs in Euro (Stämme)	15.02.2010	5,36
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch	-1,65%	5,45
in % seit 52 W.-Tief / Tief	245,81%	1,55
Grundkapital (1)		10,86
davon Vorzugsaktien		0,00
Marktkapitalisierung (1)		58,20
Streubesitz (Ord.)		73,6%
Gründer		26,4%
Tagesumsatz in Stück		12.000

### Termine & News Flow

Hauptversammlung	I.-IV.Q./09	I.Q/10	I-II.Q/10	I-III.Q/10
10/ Jun 10	30/ Mrz 10	12/ Mai 10	13/ Aug 10	9/ Nov 10

### Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	32,09%
theor. Wert je Aktie (10e) nach (2-Phasen) DCF-Model:	6,27
theor. Wert je Aktie nach DivDisc.-Model:	0,00
Ratings: (Moody's/ S+P/Fitch)	- / -/-

Kennzahlen	2008	11.12.2009e	11.12.2010e	31.12.2011e
Ergebnis je Aktie (2)	0,17	0,37	0,51	0,70
Cash-Flow je Aktie (2)	0,59	0,48	0,68	0,96
Dividende (2)	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT-Ratio (in %)	6,8%	13,5%	15,6%	17,8%
Techn. Value (1)	45,79	53,34	55,26	56,14

### Bewertung a)

P/E	28,6	14,5	10,6	7,6
P/Buchwert	1,6	1,6	1,4	1,2
P/CF	8,0	11,0	7,9	5,6
EV/EBIT	18,8	8,8	6,6	4,8
Dividendenrendite (net.)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

(1 =Mio. EUR; 2 =EUR; 3 = 100% = sehr gut; 4 =negativ; hist. Bew.ert. a. Basis hist. Höchs

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

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

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

## 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 (CAD-gesteuerte Frästechnik) für die Elektronik-Industrie. Anfang der 90er Jahre erweiterte LPKF sein Angebotsspektrum 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 %). Per 30.6.2009 neue Aufteilung in 4 Segmente.

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 Prozent, das Währungsmanagement ist also wichtig (RMB, Yen, US-\$). Eine EBIT-Marge von 14 – 18 % wurde 2007 als mittelfristiges Ziel für 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 Ertragsschwäche überwinden. Stark im High-End-Bereich, 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 erhöhte sich auf 11,9 % vom Umsatz und dürfte künftig wieder etwas steigen.

## Unternehmensentwicklung:

Nach der erfreulichen Geschäftsentwicklung im Q2/09 verlief auch das Q3/09 **besser als** vom Management und den Analysten **erwartet**.

Die **Book-to-bill-Ratio** stieg im Jahresverlauf auf jüngst 141 % (Q3/09); so wie sie 2008 von 144 % über 123 % auf 104 % zum Jahreschluss fiel. Im Q3/09 kamen – wie in den drei vorgelagerten Quartalen – ca. € 11 Mio. Bestandserhöhung dazu, die den aktuellen Wert auf € 19,8 Mio. ausweiteten – das „Normalniveau“ ist damit wieder erreicht. Der **Ordereingang** im Q3/09 (€ 21 Mio.) verdoppelte sich fast im Vergleich zum Q2/09, als 2 % geringere Orders (€ 12 Mio.) registriert wurden. **Kumuliert erreichte der Ordereingang mit € 44,1 Mio. fast den Wert des gesamten Vorjahres**.

**Q3/09: Umsatzplus 2 %  
– Mixeffekte und Kos-  
tensenkungen bringen  
EBIT-Marge auf 17,9 %**

**Q3/09: lebhafte Nach-  
frage nach MID-  
Lasersystemen**

**Ab Q2/09: neue Seg-  
mentberichterstattung**

**MID-Sonderkonjunktur  
hält an – ja, wird dy-  
namischer und bringt  
Umsatz- und kräftiges  
Ergebniswachstum**

Der LPKF-Konzern hat im Vergleich zum sehr guten Vorjahreszeitraum den **Umsatz in Q3/09 um 2 % (zum Q2/09: -1 %)** auf € 12,2 Mio. gesteigert und die EBIT-Marge um 50 BP auf 17,9 % ausgeweitet – was +601 BP über dem Vorjahreszeitpunkt liegt und einen Sprung zum Q2/09 von +531 BP bedeutet.

**Der Konzernumsatz im 9-Monats-Turnus stieg um 9,8 % auf € 34,7 Mio., auch weil der US-\$ weiter stieg.** Der Konzern hatte sein EBIT im Berichtszeitraum um 162 % auf knapp € 5,0 Mio. gesteigert (Vorjahr: € 1,9 Mio.). Erneut gewachsene Umsatzimpulse kamen vom Segment „Schneid- und Strukturierungslaser“ (Stencil Laser, Leiterplattenbearbeitung, MID). Der Umsatz von € 17 Mio. (+48 % ggü Vj.) wurde mit neuen Kunden und vor allem mit dem patentierten LDS-Laserverfahren für MID-Antennen in Asien erzielt. Das Sparten-EBIT profitierte deutlich davon (€ 4,3 Mio. nach € 1,0 Mio.). Die Orderentwicklung weist auf eine anhaltende Belegung hin.

Das Umsatzwachstum im Segment „Dünnschicht“ verlangsamte sich drastisch auf 2,3 %. Im 1. Hj. noch +72 % auf € 3,4 Mio., verharrten die Erlöse bis September bei € 3,4 Mio., denn das hohe Auftragspolster ist aufgezehrt und neue Orders kamen kaum herein. Das EBIT sprang zurück in den Verlust (€ -0,15 Mio.). Wir rechnen nicht vor dem 2. Hj. 2010 mit einer Aufhellung. Mit € 3,8 Mio. Verkaufsvolumen (-6 % ggü Vj.) mit Laserlösungen zum Kunststoffschweißen („Fügetechnologien“) spürte man die Zurückhaltung bei der Hauptkundengruppe der Automobilisten im aktuellen Geschäftsgang (EBIT: +80 % auf € 0,16 Mio.). „Rapid Prototyping“ spürte besonders in Europa die Rezession (Umsatz/EBIT: € 9,1 Mio./ € 1,3 Mio. – also -19 % / -20 %). In den letzten beiden Segmenten verspürte man im Q3/09 aber eine Belegung beim Auftragseingang!

Neben dem Umsatzzuwachs mit einem veränderten Produktmix ergaben sich positive Ergebniseffekte aufgrund der Kostensenkungen, der Rückstellungsauflösung (€ 0,6 Mio.) und des NWC-Managements. Der **Cashflow verbesserte** sich im 12-Monats-Vergleich in den letzten drei Monaten um € 2 Mio. auf € 5 Mio., so dass € 7,5 Mio. dem Vorjahreswert von € 1,9 Mio. gegenüberstanden. **Alleine vom Nettoergebnis kamen € 3,3 Mio. (1. Hj. 09: € 1,6 Mio.), was sich mit dem Vorjahreswert von € 0,9 Mio. vergleicht!**

Die stark fallende Materialkostenquote (28 %, 1.-9./08: 35 %) hatte ihre Ursache im Produktmix und in der Auslastung. Sie ging einher mit einer auf 37 % gefallen Personalquote. Absolut wurden mit € 12,8 Mio. nur € 0,7 Mio. mehr als im Vorjahr für die 371 Mitarbeiter (Vorjahr: 369) ausgegeben. Die sonstigen Kosten verloren mit € 7 Mio. relativ an Bedeutung. Der EBIT-Swing um € 3 Mio. auf € 4,9 Mio. (Vj.: € 1,9 Mio.) ist beeindruckend, obwohl die aktivierten Entwicklungsleistungen die AfA auf € 2,1 Mio. stiegen ließen.

### Ausblick:

Der Konzern wird seine Prognosen für 2009 u. E. mehr als erfüllen. Strukturierungslaser für MID-Anwendungen haben Orderboom und stehen 2009 für knapp 50 % der Konzernumsätze. Die Expansionspläne bei Kfz-Zulieferkunden stocken noch – weiter ist da schon die Elektronikindustrie. Auch das Projektgeschäft ist seit Mitte 2009 wieder angezogen. Dünnschichtlaser (z. B. für die Solar-Industrie) haben noch Orderkrise, aber Projektaktivitäten sind sehr erfreulich. Der \$-Hedge bei \$/€ 1,36 zeigt 2009 noch deutliche Wirkung.

**Ab 2010** wird der **Ausbau am Standort Garbsen** massiv vorangetrieben. Die **Produktionskapazitäten** für Schneid- und Strukturierungslaser sind bis zum Ende des Q1/10 bereits verdoppelt worden, weitere Schritte – und auch Neueinstellungen – stehen an. Damit will man sich für den sich abzeichnenden **Smartphone-Boom** rüsten, bei dem alle dabei sein wollen. In den nächsten fünf Jahren seien 3 Milliarden neue Smartphone-Nutzer zu erwarten, prognostiziert Ericsson. Zwar hat das Betriebssystem Symbian insgesamt bei Handys immer noch einen Marktanteil von rund 60 %, doch greifen nun Nokia (nach den Akzeptanzproblemen ihrer OVI-Software) und Intel an. Sie setzen ge-

meinsam eine neue auf dem offenen Softwarestandard Linux basierende Systemplattform auf, die es Entwicklern ermöglichen soll, mit einem einzigen Programm eine breite Palette von Geräten wie Handy, PC, Notebook oder Tablet-PC gleichzeitig zu bedienen. In das neue Betriebssystem „MeeGo“ bringt Nokia ihr erst vor kurzem entwickeltes System Maemo ein, Intel steuert die Eigenentwicklung Moblin bei. Auf der GSM Mobile World in Barcelona stellte CEO Steve Ballmer das seit langem erwartete Handy-Betriebssystem Windows Phone 7 vor. Allen **Smartphones wird gemein sein: Sie müssen mehr können, dürfen aber nicht größer werden – das Ideal-Szenario für die LPKF-Laseranwendung MID!** Die Solarindustrie (Segment Dünnschicht) dagegen wie auch das Orderverhalten aus der Autoindustrie stellen wohl auch 2010 die größten Fragezeichen dar.

Für das **Gesamtjahr 2010** rechnet der Vorstand mit einem **zweistelligen Umsatzwachstum** und einer weiterhin zweistelligen EBIT-Marge. Wir schätzen einen **Gewinnanstieg von ca. 40 %** auf EPS 0,51/Aktie.

## 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 15.02.2010

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 auf Grund 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, 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, Rohstoffen 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.