

LPKF Laser & Electronics 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



Marktdaten

aktueller Kurs in Euro (Stämme)	12.05.2010	7,85
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch	-0,51%	7,89
in % seit 52 W.-Tief / Tief	225,73%	2,41

Grundkapital (1)	10,86
davon Vorzugsaktien	0,00
Marktkapitalisierung (1)	85,24
Streubesitz (Ord.)	73,6%
Gründer	26,4%
Tagesumsatz in Stück	12.000

Termine & News Flow

Hauptversammlung	I-IV. Q/09	<u>IQ/10</u>	I-IIQ/10	I-IIIQ/10
10/ Jun 10	30/ Mrz 10	12/ Mai 10	13/ Aug 10	9/ Nov 10

Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	19,35%
theor. Wert je Aktie (10e) nach (2-Phasen) DCF-Modell:	14,24
theor. Wert je Aktie nach DivDisc.-Modell:	8,60
Ratings: (Moody's/ S+P/Fitch)	- / - / -

Kennzahlen	2008	2009:1.12.2010e	31.12.2011e	
Ergebnis je Aktie (2)	0,17	0,43	0,98	1,23
Cash-Flow je Aktie (2)	0,59	1,05	1,22	1,55
Dividende (2)	0,00	0,20	0,49	0,49
EBIT-Ratio (in %)	6,8%	13,7%	23,0%	25,0%
Techn. Value (1)	45,79	46,78	77,70	79,96

Bewertung a)

	2008	2009	2010	2011
P/E	28,6	12,3	8,0	6,4
P/Buchwert	1,6	1,6	1,8	1,4
P/CF	8,0	5,0	6,4	5,1
EV/EBIT	18,8	8,8	5,4	4,3
Dividendenrendite (net.)	0,0%	3,8%	6,3%	6,3%

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

+ Q1/10-Umsatzplus von 75 % ist beeindruckend ... + Book-to-bill-Ratio gleichwohl weiter > 100 %. Elektronik-Kunden fragen verstärkt nach, Sonderkonjunktur bei LDS nimmt Fahrt auf, aber Solar schwächelt (noch). Kräftiges Wachstum 2010e. Smartphones werden u. E. „Wild Card“. Offizielle Guidance wird erhöht, auch wir erhöhen unsere EPS-Schätzung.

**Gewinn je Aktie 09/10e/11e alt: 0,43/0,56/0,72
neu: 0,43/0,98/1,23**

➔ **Konjunkturelle Zuversicht steigt – Ordertätigkeit erfasst immer mehr Segmente – nur Solar-Kunden sind noch inaktiv.** Umsatzwachstum geht mit Investitionen in Produkte und Kapazitäten einher. Smartphone-Boom könnte Sprungbrett in neue Größenklasse werden. **Kräftige Gewinnsteigerung lässt „fairen“ Wert nach DCF-Modell auf rund € 14,-/Aktie (alt: € 8,30/Aktie) steigen.**

➔ **Die Kundenmärkte „Elektronik“ und auch „Auto“ fassen beschleunigt Tritt, LDS-Strukturierungslaser stehen vor zusätzlichen Massenmarktanwendungen – Solar folgt u. E. frühestens zum Q4/10.**

➔ Während der **Umsatz im Q1/10 um 75 % stieg**, stieg der **3-Monats-Auftragseingang um 59 %** ggü. Vj., womit zum 31.3.10 für € 15 Mio. (+ 29 %) neue Orders vorlagen. Das EBIT erreichte € 1,5 Mio. Das NWC blieb fast unverändert. Der Cashflow verdoppelte sich auf € 2,1 Mio. und wurde umgehend wieder investiert. Das **EPS sprang um 480 % auf € 0,29/Aktie.**

➔ Die **Book-to-bill-Ratio** sank nach den sehr hohen Werten des 2. Hj. 09 nur **auf 101,6 %** (31.12.09: 118 %). Die Kostenquoten gaben nach und die EBIT-Marge verbesserte sich um 1241 BP auf 24,45 %. Produktmix (mehr LDS, weniger Rap. Prot. Typing) waren Treiber, mehr Personal und höhere Abschreibungen waren zu bezahlen.

➔ Umsatz und EBIT im **Q1/10** mit „Schneid- u. Strukturlaser“ verbesserten sich um +230 BP bzw. 854 %. Letztere Kennzahl stand damit quasi für den Konzern-EBIT von € 4,3 Mio. „Rapid Prototyping“ lieferte ebenfalls ein positives EBIT ab (+31 % bzw. +56 %). In den Verlust sprangen (investitionsbedingt): „Dünnschicht“ (+95 %; bzw. € -0,4 Mio.) und „Fügetechnik“ (+26 %; bzw. € -0,1 Mio.).

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; Investitionsschwerpunkte sind der Fertigungsaufbau in Suhl und der Hauptsitz bei Hannover. Der **Wettbewerb ist oligopolistisch** und kommt vorwiegend **aus den USA und Japan**.

Die 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 Elektronikindustrie. 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** (ab 2010 runderneueres Portfolio; 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, Wettbewerb: z. B. Leister), LDS (MID, Mobile-Antenne; mit ca. 10-15 % Marktanteil für 1,2 Mrd. Handys p. a.) und „Dünnschicht“-Solar (> +50 % CAGR; AMAT, Jenoptik), die ursprünglich 2010 ca. 50 % (2008: 25 %) zum Konzernumsatz beitragen sollte, was wohl eher von LDS erreicht werden wird. 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. Ing. Ingo Bretthauer.

Weltweit beschäftigt der Konzern an sechs Standorten über 380 Mitarbeiter, die über € 50 Mio. Jahresumsatz erzielen. Schwerpunkte sind zwei deutsche und ein slowenischer Standort. Das **Startquartal ist typischerweise die schwächste** Jahreszeit. Der Exportanteil liegt bei fast 80 %, 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, stieg 2009 auf 15,7 % und soll weiter wachsen**. Die Stärkung des Vertriebs (Key-Account) spielt neben Produktinnovationen dabei eine zentrale Rolle. 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, jüngst Portfolio-Erneuerung bei RP; die R&D-Aufwandsquote erhöhte sich auf 11,9 % vom Umsatz und dürfte künftig wieder etwas steigen.

Unternehmensentwicklung:

Der Konzernumsatz im Q1/10 sprang um **74,6 % ggü. Q1/09 auf € 17,6 Mio., auch weil der US-Dollar weiter an Wert gewann**. Dabei hatte der Konzern sein EBIT im Berichtszeitraum um 254 % auf € 4,3 Mio. gesteigert (Vorjahr: € 1,2 Mio.). Zum profitableren Produktmix gesellte sich ein hoher operativer Leverage-Effekt, der relativ verhaltene Materialkostenanstiege (Quote: 26,8 %, 1-12/2008: 29,5 %) mit sich brachte. Mit leicht höheren sonstigen betrieblichen Erträgen zusammen verbesserte sich die **EBIT-Marge um 1254 BP auf 24,54 %**, obgleich die um 5 % verlängerte Lohnliste 21 % höhere Aufwendungen (Provisionen, Überstunden etc.) nach sich zog. Die EBIT-Ausweitung um € 1,7 Mio. auf € 4,1 Mio. ist

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

Ab Q2/09: neue Segmentberichterstattung

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

Q1/10: Umsatzsprung
von 75% – EBIT-Marge
verdoppelt sich

umso beeindruckender, als alleine die aktivierten Entwicklungsleistungen die AfA um € 0,16 Mio. auf € 0,8 Mio. steigen ließen.

Ab **Q1/10** entwickelte sich der Geschäftsverlauf nachhaltig besser als vom Management und den Analysten erwartet. Hauptwachstumstreiber waren LDS-Systeme, die zusammen mit Stencil Laser und Leiterplattenbearbeitungssystemen das Segment „Schneid- und Strukturierungslaser“ bilden. Die Erlöse stiegen hier um € 8,2 Mio. (+845 % ggü. Vj.) – im Gesamtkonzern betrug der Umsatzzugang € 7,5 Mio., was einem Wachstum von 75 % ggü. Q1/09 entspricht und vorwiegend volumengetrieben war.

Das EBIT im Segment „Schneid- und Strukturierungslaser“ expandierte mit dem Faktor 8,5 auf € 4,5 Mio. Das patentierte LDS-Laserverfahren für MID-Antennen fand insbesondere in Asien neue Kunden. Auch die jüngste Orderentwicklung (Großauftrag im April für LDS-Systeme über rund € 5 Mio.) weist auf eine anhaltende Belegung hin! „Rapid Prototyping“ (zweitgrößtes Segment mit 20 bis 25% Erlösanteil) spürte besonders in Europa die konjunkturelle Wende (Umsatz/EBIT: € 3,7 Mio./ € 0,47 Mio. – also +31 % / +56 % auf € 0,47 Mio.).

In den letzten beiden Segmenten verspürte man insbesondere lebhafteren Auftragseingang aus der Elektronikindustrie! Die Zurückhaltung bei den Kunden aus der Autoindustrie löste sich zwar in den letzten Monaten, doch blieb das Wachstum der Erlöse bei „Fügetechnologien“, wo diese die Hauptkundengruppe darstellen, mit 26 % auf € 1,4 Mio. unterproportional (EBIT: von € +0,23 Mio. im Q1/09 auf € -0,1 Mio.).

Keine neuen Aufträge und kaum Erlöse prägen schließlich das Q1/10 im Segment „Dünnschicht“. Seit Q3/09 verharrt das EBIT in der Verlustzone; im Startquartal 2010 fielen € -0,45 Mio. an; bei einem Umsatz von lediglich € 0,085 Mio. (Q1/09: € 2,1 Mio.)! Projektarbeiten und zunehmend positive Antworten der Solarzellenhersteller auf herausgelegte Angebote lassen auf eine Geschäftsbelegung im Spätherbst hoffen.

Die **Book-to-bill-Ratio** fiel – wie immer zum Jahresbeginn – wieder auf 101,6 % und blieb trotz der rasanten Umsatzausweitung noch über 100 %!

Der **Orderbestand konnte also weiter steigen**, er übertraf sogar den Wert des Schlussquartals 2009 geringfügig und lag bei knapp **€ 15 Mio.** (+29 % ggü. Q1/09).

Der **Ordereingang** erreichte im Q1/10 mit € 18 Mio. (+58 % ggü. Q1/09) einen historischen Spitzenwert. In den Vorquartalen wurden typischerweise neue Aufträge im Wert von jeweils ca. € 12 Mio. gezahlt.

Der **Cashflow verbesserte** sich im 12-Monats-Vergleich um € 1,08 Mio. auf € 2,07 Mio., denn zum Gewinnplus von 470 % auf € 3,2 Mio. kamen positive Ergebniseffekte aufgrund des NWC-Managements. Dem Mittelzufluss standen erhöhte Investitionen in Höhe von € 2,3 Mio. gegenüber. Das **EPS sprang** von € 0,05 auf **nun € 0,29/Aktie**.

Ausblick:

Für LDS-Anwendungen werden zusätzliche Massen Anwendungen erschlossen. 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 und die Finanzierungsklemme scheint sich langsam zu lösen. Der Dollar-Hedge bei \$/€ 1,36 läuft 2010 aus und die US-Valuta gewann an Wert. Künftig will man spezielle Laserquellen für die Leiterplattenbearbeitung in Slowenien inhouse herstellen und auch so das Produktangebot für Rapide Prototyping 2010 „runderneuern“.

Q1/10: Book-to-bill-Ratio: 101, 6 % ggü. 101, 1 % im Q1/09

LDS-Sonderkonjunktur hält an – ja, wird dynamischer und bringt Umsatz- und kräftiges Ergebniswachstum über 2010 hinaus

**Smartphone-
Boom!?**

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 Neubauten und -Einstellungen – stehen an. Die Investitionen werden konzernweit die € 4 Mio. p. a. der Vorjahre u. E. deutlich überschreiten. 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 ist das Betriebssystem Symbian insgesamt bei Handys mit einem Marktanteil von rund 60 % immer noch am meisten verbreitet, doch greifen nun Nokia (nach den Akzeptanzproblemen ihrer OVI-Software) und Intel an. Sie setzen gemeinsam 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 im Herbst 2009 stellte CEO Steve Ballmer das seit langem erwartete Handy-Betriebssystem Windows Phone 7 vor. Allen **Smartphones (Produktion 1,2 Mrd. Stück p.a.) wird gemein sein: Sie müssen mehr können, dürfen aber nicht größer werden – das Idealszenario für die LPKF-Laseranwendung LDS!** 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 hohen **zweistelligen Umsatzwachstum** und einer weiterhin zweistelligen EBIT-Marge. Wir schätzen aktuell einen **Gewinnanstieg von ca. 130 %** auf EPS 0,98/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 12.05.2010

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. Schieble (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. Schießle

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.