

GBC AG: Investment im Fokus – PVA TePla AG

Auftragsstornierung und Restrukturierung belasten noch Umsatz und Ergebnis in 2014 – deutliche Senkung des Breakeven-Umsatzes lässt positives EBIT in 2015 erreichbar werden

Analysten: Felix Gode

Unternehmen: PVA TePla AG

ISIN: DE0007461006

WKN: 746100

Die PVA TePla AG, mit Hauptsitz in Wettberg, ist ein weltweit agierender Anbieter von Vakuumanlagen, Hartmetall-Sinteranlagen, Kristallzucht-Anlagen sowie für Anlagen zur Oberflächenaktivierung und Feinstreinigung im Plasma. Dabei zählen vor allem Unternehmen aus der Halbleiter-, Hartmetall- und der Elektroindustrie sowie aus den Bereichen Energie-, Photovoltaik- und Umwelttechnologie zu den Kunden der Gesellschaft.

In den Jahren 2007-2011 erwirtschaftete die PVA TePla AG Umsatzerlöse von jeweils deutlich über 100 Mio. €, bei EBIT-Margen, die in jedem Jahr in einer Größenordnung zwischen 10-12 % ausfielen. In den Jahren 2012 und 2013 kam es dann zu deutlichen Umsatz- und Ergebnisrückgängen, was insbesondere mit einer schwächeren Auftragslage von Kunden aus der Halbleiter- und Solarindustrie im Zusammenhang stand. Im Zuge dessen sanken die Umsatzerlöse in 2013 auf 64,1 Mio. € sowie das EBIT auf -9,5 Mio. €, was auch vor dem Hintergrund von einmaligen Wertberichtigungen sowie Restrukturierungsaufwendungen zu sehen war.

Auch für das GJ 2014 ist noch nicht von einer wesentlichen Verbesserung der Umsatz- und Ertragslage auszugehen. Nachdem sich die Auftragseingänge zuletzt stabilisierten, mussten jüngst für Aufträge aus Russland und Thailand Stornierungen im niedrigen zweistelligen Millionenbereich hingenommen werden. Dies veranlasste das Management des Unternehmens die Prognosen für 2014 anzupassen, so dass nunmehr davon ausgegangen wird, Umsatzerlöse in Höhe von 70-80 Mio. € zu erreichen. Angesichts eines Halbjahresumsatzes von 38,7 Mio. € sowie einem Auftragsbestand von 34,7 Mio. € sollte dieses Ziel, bei einer durchschnittlichen Auftragsreichweite von rund 6 Monaten, gut erreicht werden können. Das Ergebnis wird durch die niedrigere Umsatzerwartung sowie weitere Restrukturierungsaufwendungen zudem nochmals belastet werden, so dass mit einem EBIT von rund -6,0 Mio. € zu rechnen ist.

Die ergriffenen Maßnahmen sollten jedoch spätestens ab dem GJ 2015 ihre Wirkung entfalten. So wurde die Konzernstruktur deutlich verschlankt und die Produktion auf die beiden Standorte Wettberg und Jena konzentriert. Im Zuge dessen wurde der Mitarbeiterbestand um rund 20 % verringert und die Fixkostenbelastung insgesamt deutlich gesenkt. Als Resultat dieser Maßnahmen sinkt der Breakeven-Umsatz gemäß Unternehmensaussagen auf 73 Mio. €, wobei wir davon ausgehen, dass dieser sogar noch etwas niedriger liegen wird.

Selbst bei einer nicht wesentlich verbesserten Auftragslage ist somit davon auszugehen, dass im GJ 2015 bereits wieder ein positives EBIT erreicht wird, wenngleich sich die EBIT-Marge vermutlich noch im niedrigen einstelligen Prozentbereich bewegen wird. Ein noch besserer Verlauf wird insbesondere von der Entwicklung des Geschäfts mit Vakuumanlagen abhängig sein. Während im Bereich der Kristallzuchtanlagen für die Halbleiter- und Solarindustrie nach wie vor Überkapazitäten in beiden Kundenbranchen die Auftragslage belasten, könnte der Markt für Vakuumanlagen das seit rund zwei Jahren andauernde zyklische Tief schneller überwinden.

Vor dem Hintergrund der ergriffenen Maßnahmen und dem deutlich reduzierten Breakeven-Umsatz, der die Profitabilität des Unternehmens wieder ermöglichen sollte, ergibt sich eine attraktive Einstiegsgelegenheit für Investoren. Mit einer Marktkapitalisierung von 50 Mio. € notiert das Unternehmen derzeit gerade einmal leicht über Buchwertniveau. Die Nettoverschuldung ist mit 12,1 Mio. € zudem moderat und mit mehr als dem Doppelten durch die firmeneigenen Grundstücke und Gebäude sowie fast dem Vierfachen durch das Eigenkapital gedeckt.

Auf Sicht der kommenden 2-3 Jahre sollten für die PVA Tepla AG wieder Margenregionen im oberen einstelligen Prozentbereich erreichbar sein, wobei dies bei einer Belebung der Nachfrage nach Kristallzuchtanlagen jedoch auch schneller möglich ist. Insgesamt sollte die deutlich schlanker aufgestellte PVA TePla AG in Zukunft viel flexibler auf sich verändernde Marktbedingungen reagieren können und damit die Ergebnisvolatilität der letzten beiden Jahre auffangen. Zudem ist das Unternehmen technologisch gut positioniert und bilanziell gut aufgestellt. Daher messen wir die Aktie der PVA TePla AG auf mittlere Sicht als attraktives Kurspotenzial bei.

Bei oben analysiertem Unternehmen ist folgender möglicher Interessenskonflikt gegeben: -

Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte sowie den Haftungsausschluss finden Sie unter: <http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (-)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de