

Update PVA TePla AG

Starkes Q2-Ergebnis wird durch schwachen AE überschattet

Kursziel deutlich auf 2,10€ gesenkt

PVA Tepla

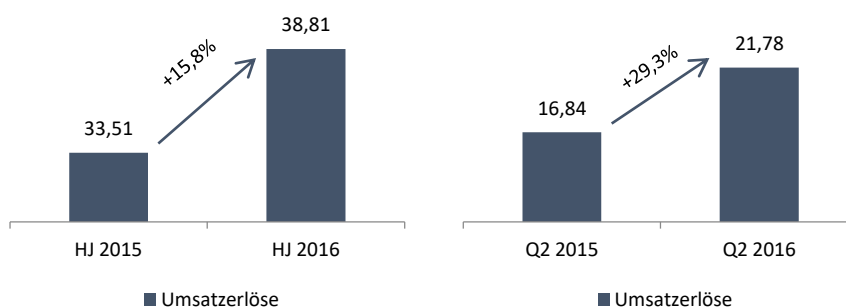
WKN: 746100	Akt. Kurs: 2,40 €	Kursziel: 2,10 € (alt: 4,10€)	Kurspotenzial: -12,30%
Marktkapitalisierung (in Mio.€): 52,09		Streubesitz: 58,52%	Branche: Maschinenbau
Umsatz 2016/17/18e: 85,58/77,27/81,13			
EBIT 2016/17/18e: 3,19/2,59/3,54			
Ergebnis je Aktie 2016/17/18e: 0,11 €/0,09 €/0,13 €			
KGV 2016e/17e/18e: 21,4/25,5/18,8		EV/EBITDA 2016e/17e/18e: 10,1/10,5/8,5	
Dividende 2016e/17e: 0,00 €/0,02 €		Dividendenrendite 2016e/17e: 0,00%/0,85%	

Unternehmensbeschreibung

Die PVA TePla AG entstand im November 2002 durch die Verschmelzung der PVA Vakuumanlagenbau GmbH mit der TePla AG. Als Vakuum-Spezialist für Hochtemperatur und Plasmaprozesse ist die PVA TePla AG eines der führenden Unternehmen im Weltmarkt bei Hartmetall-Sinteranlagen, Kristallzucht-Anlagen sowie Anlagen zur Oberflächenaktivierung und Feinstreinigung im Plasma. Mit ihren Systemen und Dienstleistungen unterstützt die PVA TePla wesentliche Herstellungsprozesse und technologische Entwicklungen von Industrieunternehmen, insbesondere in der Halbleiter-, Hartmetall-, Elektro-/ Elektronik- und Optikindustrie sowie auf den zukunftssträchtigen Gebieten der Energie-, Photovoltaik- und Umwelttechnologie. Das Unternehmen bietet seinen Kunden individuelle Lösungen aus einer Hand an. Diese reichen von der Technologieentwicklung über die maßgeschneiderte Konstruktion und Bau der Produktionsanlagen bis zum Kundendienst.¹

Deutlich positives Ergebnis im zweiten Quartal - Auftragseingang dagegen rückläufig

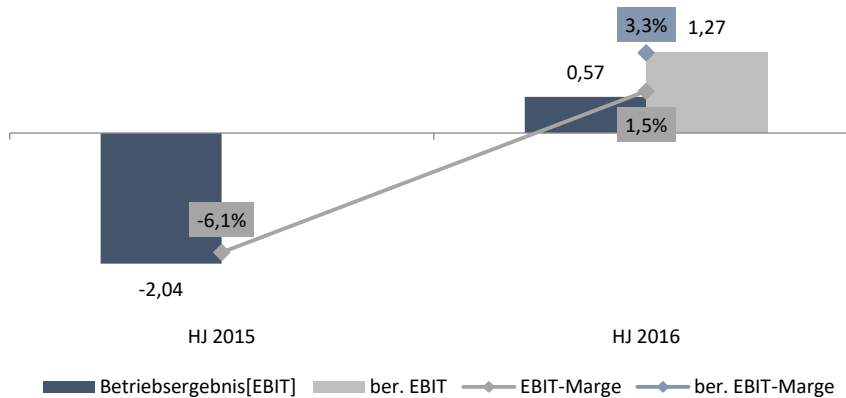
Die PVA TePla AG hat am 12.08.2016 den Bericht für das erste Halbjahr 2016 veröffentlicht. Bei einem Umsatzwachstum von 29,3% auf 21,78 Mio. € konnte das Unternehmen die Dynamik im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal deutlich erhöhen, sodass zum Halbjahr ein um 15,8% auf 38,81 Mio. € erhöhter Umsatz zu Buche stand. Basis dieses Wachstums waren Verbesserungen in den beiden Segmenten Industrial Systems und Semiconductor Systems, die den Umsatz jeweils um 22,7% bzw. 10,3% steigern könnten. Dies ist vor allem auf einen erhöhten Absatz von Vakuumanlagen für den Hartmetallmarkt sowie Lötanlagen und Plasmaanlagen zurückzuführen. Damit zeigte sich nun im ersten Halbjahr der im vergangenen Jahr um 50,9% gestiegene Auftragseingang sowie der um 79,0% erhöhte Auftragsbestand, die sich nun in erhöhten Umsätzen widerspiegeln.



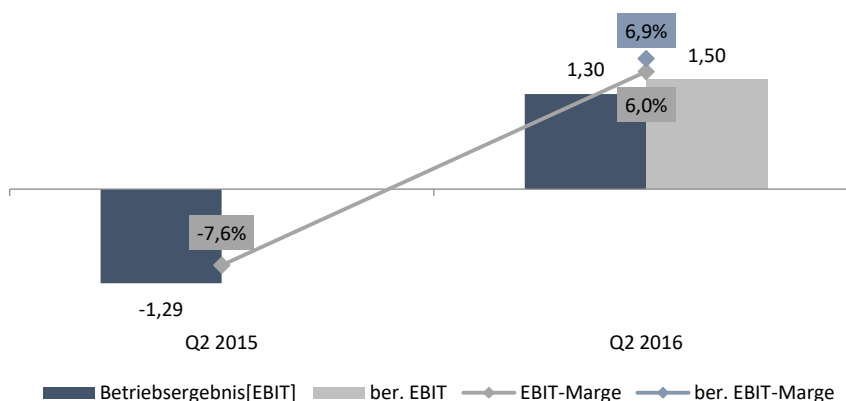
¹ vgl. Comdirect

Update PVA TePla AG - 17.08.2016

Ergebnisseitig konnte das Unternehmen ebenfalls deutliche Fortschritte erzielen. Nachdem im Vorjahr noch ein Verlust i.H.v. 2,04 Mio. € zu Buche stand, konnte dies im ersten Halbjahr diesen Jahres auf einen positiven Wert von 0,57 Mio. € verbessert werden. Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang auch ein Sonderaufwand i.H.v. 0,7 Mio. €, der durch die Verlagerung der Produktion der Tochtergesellschaft PVA Metrology & Plasma Solutions GmbH von Kirchheim bei München an den Hauptsitz der PVA Tepla AG nach Wettengel angefallen ist und entsprechend das Ergebnis belastet hat. Bereinigt um diesen Einmalaufwand wäre die Ergebnisverbesserung auf 1,27 Mio. € sogar noch deutlicher ausgefallen. Auf Gesamtjahresbasis sollen diese Aufwendungen 1,2 Mio. € betragen, sodass im zweiten Halbjahr noch rund 0,5 Mio. € anfallen werden.



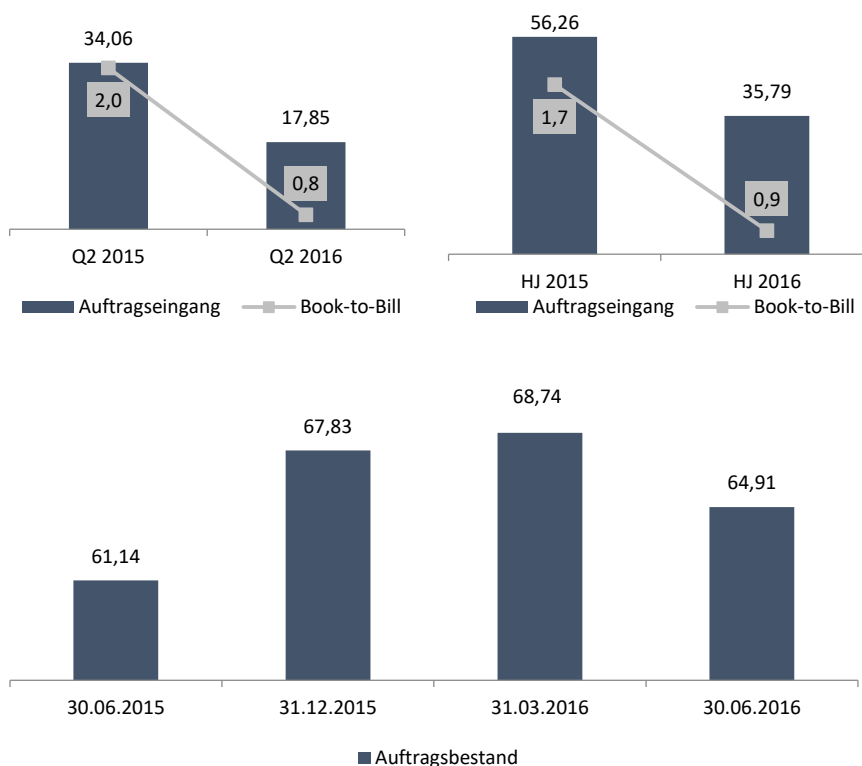
Insbesondere das zweite Quartal fiel mit einem EBIT i.H.v. 1,3 Mio. € sehr positiv aus, nachdem im ersten Quartal diesen Jahres noch ein Verlust von 0,74 Mio. € erzielt wurde. Vor allem das Segment Semiconductor Systems konnte hierbei positiv zum Ergebnissprung beitragen. Somit wurde mit 6,0% EBIT-Marge bzw. 6,9% auf bereinigter Basis ein Niveau erreicht, dass zuletzt im Jahre 2012 erzielt werden konnte und zeigt damit die Wirkung der Restrukturierungsmaßnahmen der letzten Jahre, wodurch der Break-Even Umsatz am Ende diesen Jahres bei < 70 Mio. € liegen wird.



Trotz all der positiven Entwicklung bei Umsatz und Ergebnis haben die Halbjahreszahlen bzw. die Zahlen zum zweiten Quartal einen großen Wehrmutstropfen hervorblicken lassen, der die positive Sichtweise auf die Aktie vollkommen umdreht. So lag der Auftragseingang im zweiten Quartal mit 17,85 Mio. € 47,6% unterhalb des Vorjahresquartals, dass im Mai 2015 durch einen Großauftrag der Siltronic AG im Bereich Kristallzuchtanlagen über 10 Maschinen (rund 20 Mio. € Auftragsvolumen) besonders stark ausgefallen war. Das Book-to-Bill Verhältnis lag somit nur noch bei 0,82, nach 1,05 im ersten Quartal 2016. Berücksichtigen muss man in diesem Zusammenhang auch die Verschiebung eines Auftrages aus dem ersten Quartal in den Auftragseingang des zweiten Quartals über 2,7 Mio. €, da es hierfür im ersten Quartal noch keine Anzahlung gegeben hatte. Zum Halbjahr betrug der

Update PVA TePla AG - 17.08.2016

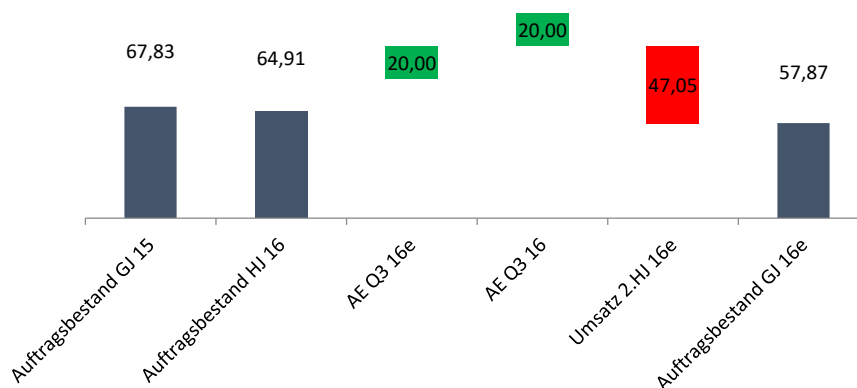
Rückgang beim Auftragseingang 36,4%, sodass die Book-to-Bill-Ratio mit 0,92 ebenfalls unter 1 lag. Werte unter 1 deuten i.d.R. auf fallende Umsätze hin. Zwar konnte der Auftragsbestand zum Halbjahr noch um 6,2% auf 64,91 Mio. € gesteigert werden, allerdings ist dies vor dem Hintergrund eines dynamischeren zweiten Halbjahres als zu gering einzustufen.



Bei einem avisierten Umsatz zwischen 80 - 90 Mio. € (Schätzung LS: 85,85) würde dies einem Umsatz im zweiten Halbjahr zwischen 41,19 und 51,19 (Schätzung LS: 47,04) entsprechen. Nimmt man ein konstantes Auftragsniveau des zweiten Halbjahres 2015 an, würde dies einem Auftragseingang i.H.v. rund 45 Mio. € entsprechen. Auf Basis meiner Schätzungen würde sich daher ausgehend vom aktuellen Auftragsbestand i.H.v. 64,91 Mio. € ein Auftragsbestand i.H.v. 63,08 Mio. € ($64,91 + 45,21 - 47,04$) ergeben. Dieser Wert würde damit rund 7% unterhalb des Vorjahreswertes liegen. Auch der Auftragseingang zum 31.12.2016 würde mit 81 Mio. € ca. 20% unterhalb des Wertes aus 2015 liegen, bei einem Book-to-Bill Verhältnis von 0,94.

Hierbei ist auch zu beachten, dass im dritten und vierten Quartal letzten Jahres die Auftragsniveaus mit 21,54 Mio. € und 23,68 Mio. € ein deutlich höheres Niveau hatten, als in den ersten zwei Quartalen diesen Jahres. Es ist daher also nicht sicher davon auszugehen, dass das Vorjahresniveau des zweiten Halbjahres 2015 beim Auftragseingang überhaupt erreicht werden wird. Auch nach Rücksprache mit dem Unternehmen gab es hierfür keine positiven Anzeichen. Es ist daher also tendenziell davon auszugehen, dass der Auftragseingang im zweiten Halbjahr ebenfalls unterhalb des Vorjahres liegt. Dies habe ich auch in meinen neuen, überarbeiteten Prognosen antizipiert, die einen Rückgang der Auftragseingänge im dritten Quartal und vierten Quartal mit jeweils 20 Mio. € schon ein höheres Volumen als in den ersten beiden Quartalen implizieren, aber dennoch Niveaus unterhalb der Vorjahresquartale.

Update PVA TePla AG - 17.08.2016



Auf Basis der genannten Zahlen würde sich zum 31.12.2016 ein Auftragseingang i.H.v. 75,79 Mio. € (-25,3%) sowie ein Auftragsbestand von 57,87 Mio. € (-14,7%) ergeben, der mit Blick auf das kommende Geschäftsjahr auf erneut rückläufige Umsätze deuten würde, wenn sich nicht im ersten Halbjahr 2017 deutlich positive Effekte auf der Auftragsseite ergeben würden.

Das Unternehmen hat im Halbjahresbericht bekannt gegeben, die regionale Präsenz in China ausweiten zu wollen, um dem Umstand des dort wachsenden Halbleitermarktes Rechnung zu tragen. Hierbei sieht das Unternehmen deutliche Perspektiven im Bereich Kristallzuchtanlagen für den Halbleitermarkt. Auch wurde der Vertrieb in den USA aufgebaut, wo sich derzeit 1 Mitarbeiter befindet, der aktuell jedoch noch keine Aufträge gewinnen konnte. Daher sind diese zukünftigen Themen noch in weiter Ferne und aktuell noch nicht relevant für die Bewertung der Aktie, da sie noch nicht greifbar genug sind. Auch der verbleibende Bestand an Kristallzuchtanlagen im Vorratsvermögen, der zum Großteil bereits abgeschrieben ist, konnte unbefriedigender Weise noch nicht veräußert werden. Laut Angaben des Unternehmens ist man hier jedoch bereits in fortgeschrittenen Gesprächen mit einem Norwegischen Hersteller, ohne jedoch weitere Details nennen zu können. Hier könnte sich kurzfristig ein Abschluss ergeben. Jedoch hätte dieser positive Effekt auf das Ergebnis wohl keinen besonders großen Einfluss, der dafür sorgen würde, dass die Prognose entsprechend angehoben werden würde. Auch eine Meldung hierzu von Seitens des Unternehmens sei wohl eher unwahrscheinlich.

Aufgrund des schwachen Auftragseingangs, insbesondere im zweiten Quartal und der damit voraussichtlich rückläufigen Entwicklung beim Umsatz im kommenden Jahr habe ich meine Prognose für die Jahre 2017 & 2018 entsprechend reduziert, wenngleich meine Ergebniserwartung für dieses Jahr durch das starke zweite Quartal leicht höher ausfällt. Somit ergibt sich eine deutlich pessimistischere Sicht auf das Unternehmen, wodurch das Kursziel auch deutlich von 4,10€ auf 2,10€ reduziert wird. Daher wird die Aktie aus dem Wikifolio verkauft und entsprechend auf die verbleibenden Werte gleichmäßig verteilt.

	2015	Prognose 2016	2016e LS (alt)	2016e LS (neu)
Umsatz	71,54	80,0 - 90,0	85,85	85,85
Δ in %	-0,5%	11,8% - 25,8	20,0%	20,0%
EBIT	0,10	2,0 - 4,0	2,76	3,19
EBIT-Marge	0,1%	2,2% - 5,0%	3,2%	3,7%
Ergebnis je Aktie	-0,07€	-	0,10€	0,11€
Dividende je Aktie	0,00€	-	0,00€	0,00€

*Angaben in Mio. € (Ausnahme: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie); LS = Lukas Spang

Disclaimer

Allgemeine Hinweise:

Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen. Die Inhalte dienen ausschließlich dem privaten Gebrauch und stellen keine Finanzanalyse gemäß § 34b WpHG in Verbindung mit FinAnV dar. Den Ausführungen liegen Quellen zugrunde, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Für die Richtigkeit des Inhalts wird trotzdem keine Haftung übernommen werden. Deshalb ist auch die Haftung für Vermögensschäden, die sich aus dem Gebrauch der Informationen für die eigene Anlageentscheidung möglicherweise ergeben, ausgeschlossen. Auch stellen die vorgestellten Szenarien oder Strategien keinesfalls einen Aufruf zur Nachbildung dar, auch nicht stillschweigend. Vor jedem Geschäft beziehungsweise vor jeder Transaktion sollte geprüft werden, ob sie im Hinblick auf die persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse geeignet sind.

Hinweise zu Interessenskonflikten:

Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Artikel Wertpapiere erwähnt werden, die sich im Besitz des Verfassers befinden. Dadurch entstehende Interessenkonflikte können nicht ausgeschlossen werden.

Hinweise zu Kurszielen:

Die genannten Kursziele sind mittels eines eigenen DCF-Modells ermittelt und sind damit zukunftsorientiert. Sie stellen somit ein Risiko hinsichtlich der Schätzungen sowie der zukünftigen Entwicklung dar. Die dafür verwendeten Schätzungen und Annahmen sind eigene und unterliegen damit Unsicherheiten, die das Kursziel erheblich beeinflussen können. Auch können politische sowie wirtschaftliche Risiken unvorhergesehen eintreffen, die im Modell nicht berücksichtigt werden können.