

LPKF Laser & Electronics AG

Status quo und Perspektiven der Beteiligungen

Hannover im Juni 2019



**GERMAN
TECHNOLOGY AG**

Kernthesen:

- Die GERMAN TECHNOLOGY AG hat wichtige organisatorische und operative Veränderungen erwirkt, die spürbare positive Effekte zeigen.
- Der Aktienmarkt unterschätzt das Umsatzpotenzial der bestehenden Geschäftsfelder und insbesondere das erhebliche Potenzial neuer Technologien wie Laser Induced Deep Etching (LIDE).
- LPKF ist zurück auf einem profitablen Wachstumspfad – die Geschäftsentwicklung im Jahr 2018 übertraf die Markterwartung deutlich.

1. Beteiligungshintergrund & Newsflow

Die 1976 gegründete LPKF Laser & Electronics AG (LPKF) ist ein hoch spezialisiertes Technologieunternehmen und weltweit führender Anbieter von laserbasierten Produktionssystemen für die Elektronik-, Solar- und Automobilindustrie sowie für Forschungseinrichtungen und die Medizintechnik. Systeme und Lösungen von LPKF sind technologische »Enabler« für die rasant fortschreitende Miniaturisierung von elektrischen Bauteilen bei steigender Komplexität und Leistungsfähigkeit. Zum Produktportfolio zählen Lasersysteme zur Effizienzsteigerung von Dünnschichtsolarmodulen (Laser Scriber), zum Laserschweißen von Kunststoffbauteilen, zur Laserbearbeitung von Leiterplattenmaterialien sowie zur hausinternen Prototypenfertigung von Leiterplatten. Neu sind Systeme und Produktionsdienstleistungen (Foundry) für die Mikrostrukturierung von Dünnglas für eine Reihe von Anwendungen u.a. in der Halbleiter- und Elektronikindustrie.

Das Unternehmen verzeichnete insbesondere in den Jahren 2011 bis 2013 starkes Umsatzwachstum, ausgelöst durch eine große Nachfrage nach Maschinen zur Laserdirektstrukturierung (LDS), die zur Herstellung von Smartphone-Antennen eingesetzt wurden. Nach der Sättigung des Marktes und dem deutlichen Rückgang des LDS-Geschäfts wurde das Unternehmen ein Restrukturierungsfall. Deutliche Spuren in den Finanzkennzahlen und im Aktienkurs des Unternehmens hinterließen insbesondere die in Erwartung steigender Umsätze aufgeblähten, dysfunktionalen Management- und Kostenstrukturen der Organisation, die hohe Kapitalbindung und schlechtes Working-Capital-Management, eine nicht ausreichend auf die Aktionärsinteressen ausgerichtete Management-Incentivierung sowie die fehlende Gesamtstrategie zur Entwicklung und Vermarktung neuer Technologien.

Im Juni 2016 entschied die BANTLEON BANK Gruppe, eine substanzielle Beteiligungsposition an LPKF aufzubauen, um berechnete Aktionärsinteressen wahrzunehmen und längst überfällige, wertsteigernde Maßnahmen zu erwirken. Dazu und zur aktiven Begleitung weiterer Beteiligungs-Cases wurde im Sommer 2017 die Technologiebeteiligungsgesellschaft GERMAN TECHNOLOGY AG (GTAG) gegründet, eine 100%-Tochter der BANTLEON BANK AG. Am Stichtag 31. Dezember 2018 betrug ihre Beteiligung 29% des Grundkapitals der LPKF AG.

Fazit: Die durch BANTLEON und die GERMAN TECHNOLOGY AG forcierte Neuausrichtung des Unternehmens beginnt Früchte zu tragen: Am 26. März 2019 hat LPKF die Ergebnisse des Geschäftsjahres 2018 veröffentlicht: Der Auftragsbestand konnte um 50% auf 58 Mio. EUR im Vergleich zum Vorjahr gesteigert werden, der Umsatz um 18% auf 120 Mio. EUR. Die EBIT-Marge hat sich von 3,9% auf 5,7% erhöht. Im 1. Quartal 2019 wurde ein EBIT von (vorläufig) 6 Mio. EUR mit einem Umsatz von 36 Mio. EUR erwirtschaftet – bei einem unveränderten Ausblick auf das Gesamtjahr 2019 (Umsatz in Höhe von 130 bis 135 Mio. EUR mit einer EBIT-Marge zwischen 8% und 12%). Damit wird die erfolgreiche Rückkehr des Unternehmens auf einen nachhaltig profitablen Wachstumspfad unterstrichen.

2. Investment Case

2.1. Status quo: Erfolgreiche Neuorganisation und Rückkehr zu profitabilem Wachstum

Die Beteiligung der BANTLEON BANK Gruppe an LPKF hat das Ziel, dysfunktionale Strukturen aufzubrechen und das große technologische Potenzial des Unternehmens zu entfesseln. Während der vergangenen zweieinhalb Jahre konnten durch einen unternehmerischen Aufsichtsrat (Aufsichtsratsvorsitzender von LPKF ist zugleich Vorstand der GERMAN TECHNOLOGY AG) substantielle organisatorische und operative Veränderungen erwirkt werden, die spürbare positive Effekte zeigen.

- **Neubesetzung des Aufsichtsrats sowie Verkleinerung und Neubestellung des Vorstands**

Mit Dr. Markus Peters wurde ein international erfahrener Industriemanager an der Spitze des Aufsichtsrats etabliert, der zwei erfahrene Manager aus der Hightechindustrie für die Neuausrichtung des Unternehmens gewonnen hat: Dr. Götz M. Bendele (CEO) und Christian Witt (CFO). Der Vorstand wurde seit der Mandatsübernahme von Markus Peters von vier auf zwei Personen verschlankt, der Aufsichtsrat von vier auf drei Mitglieder.

- **Einführung eines neuen Incentive-Systems**

Das Ziel des neuen Vergütungsmodells ist eine stärkere Verzahnung von Aktionärsinteressen und der Vorstandsvergütung auf Basis eines ROCE-Modells bei einer gleichzeitigen Verschiebung von fixen auf erfolgsorientierte Vergütungsbestandteile. Der Fokus der variablen Vergütung liegt künftig auf Kapitalrentabilität, Cashflow, der langfristigen Wertschaffung sowie insgesamt einer verstärkten Kapitalmarktorientierung. Dabei werden Rentabilitäts- und Liquiditätsziele mit nachhaltigen Wachstumszielen kombiniert. Diese basieren auf ambitionierten Vorgaben, unabhängig von der jeweiligen Budgetplanung. Die Auszahlung einer variablen Vorstandsvergütung ist nur dann möglich, wenn mindestens die Kapitalkosten von derzeit 8% erwirtschaftet werden oder ein signifikanter Cashflow erzielt wird.

- **Umbau der Business Units auf eine Leitungsfunktion, Austausch von Vertriebsverantwortlichen und Schärfung der Vertriebsstrategie**

Mit Ausnahme der Business Unit Development, die aufgrund eines wichtigen zweiten Standorts in Slowenien über eine Doppelspitze verfügt, sind seit 2018 alle Business Units (BU) auf eine einköpfige BU-Leitung verschlankt worden. In diesem Zusammenhang wurde bzw. wird in zwei Geschäftsbereichen auch die Vertriebsverantwortung personell neu aufgestellt. Das Ziel ist, die Marktdurchdringung zu verbreitern und sich noch stärker auf die Kundenbedürfnisse zu fokussieren. Erste Erfolge sind insbesondere in der Business Unit Electronics bereits deutlich sichtbar.

- **Einführung des ROCE als wertorientierte Steuerungskennzahl**

Die im Vorstandsvergütungsmodell vorgesehene Kennzahl ROCE wird in die Zielvereinbarung der leitenden Angestellten übertragen, um Interessenssynergien zu verstärken. Ebenso erhält die Führungskennzahl ROCE in der internen Steuerung eine höhere Bedeutung.

- **Steigerung der Ergebnisqualität**

Aufgrund der negativen operativen Entwicklung wurde eine Restrukturierung der Business Units Electronics und Welding angestoßen. Bei Electronics sehen wir bereits vertriebliche Erfolge sowie ein ausgezeichnetes Projektmanagement für die Zukunftstechnologie LIDE. Welding befindet sich unter hohem Vorstandsendagement noch in der vertrieblichen, produktseitigen und organisatorischen Restrukturierung. Künftig wird von allen Geschäftsbereichen wertsteigernder Umsatz mit entsprechender Ertragsspanne erwartet. Darüber hinaus wurden für eine Verbesserung der Ergebnisqualität Projekte zur Steigerung der Serviceumsätze aufgesetzt und bereits erste Vertragsabschlüsse erzielt. Weiterhin werden zukünftig bilanzielle Risiken reduziert: durch konsequente Absicherung von operativen Fremdwährungspositionen sowie eine möglichst umfassende Absicherung von Forderungen über Kreditversicherungen.

- **Deutliche Verbesserung der Bilanzstruktur und des finanziellen Spielraums**

Um dem Unternehmen erhöhten finanziellen Spielraum für Wachstum und zusätzliche Finanzierungsoptionen zu erschließen, hat BANTLEON im August 2018 Gespräche mit der Gesellschaft über eine Erhöhung des Grundkapitals um 10% geführt und diese im Anschluss vollständig gezeichnet. Die Bereitstellung neuen Kapitals unterstreicht, dass BANTLEON langfristig überzeugt ist von der Technologie und der künftigen Geschäftsentwicklung des Unternehmens. Zudem wurde auf diesem Weg die Bilanz von LPKF weiter gestärkt und die Abhängigkeit von Banken reduziert.

- **Verbesserung des Net Working Capital (NWC):**

Das Net Working Capital (NWC) der Gesellschaft bleibt ein Arbeitsgebiet für Verbesserungen. Durch die Berücksichtigung des ROCE (Return on Capital Employed) in den Zielvereinbarungen sollte sich die Motivation zur NWC-Reduzierung verstärkt in den unternehmerischen Entscheidungen niederschlagen. Gleichwohl sind im Vergleich zu den Vorperioden bereits erste Verbesserungen erreicht worden: Das NWC ist per Q3/2018 im Vergleich zu Q3/2016 trotz einer deutlichen Umsatzsteigerung um 4,6 Mio. EUR gesunken, vorwiegend durch die Optimierung der Lagerbestände. Dies entspricht einer Verbesserung der NWC-Quote um 13,4%-Punkte.

2.2. Substanzielles Wachstum etablierter sowie neuer Produkte und Technologien

Die jüngsten Geschäftszahlen belegen, dass LPKF ein zukunftsfähiges Produktportfolio mit anwendungsspezifischen Wettbewerbsvorteilen quer durch alle Geschäftsbereiche hat. Wir sind davon überzeugt, dass der Kapitalmarkt das erhebliche Potenzial der jeweiligen Segmente weiterhin unterschätzt. Zudem arbeiten Aufsichtsrat und Vorstand an der Optimierung des Vertriebs, der Verbesserung von Auftragsmanagement und -execution sowie dem Ausbau des Servicegeschäfts – Bereiche, die in der Vergangenheit für eine strukturelle Underperformance verantwortlich waren.

Development: Das Produktportfolio umfasst Systeme zur hausinternen Prototypenfertigung von Leiterplatten, sowohl auf mechanischer Basis als auch – zunehmend – laserbasiert. Mit einem Marktanteil von ca. 60% und einer fragmentierten Kundenbasis, darunter viele Institutionen der öffentlichen Hand, erwarten wir in den kommenden Jahren leicht wachsende Umsätze (4% bis 8% Wachstum p.a.) bei hoher Segmentprofitabilität (EBIT-Marge von 18% bis 20%).

Electronics: Der vor Kurzem veröffentlichte Ausblick für 2019 verdeutlicht, dass auch im Electronics-Segment attraktive, langfristige Wachstumsmöglichkeiten bestehen. So wird aufgrund steigender Anforderungen an Performance, Funktionalität und Design bei gleichzeitiger Miniaturisierung die Komplexität elektronischer Geräte weiter zunehmen. Für LPKF bedeutet dies, dass vermehrt flexible Leiterplatten (PCBs) verbaut werden, die mit LPKF-Laser-Maschinen bearbeitet werden können. Weiterhin ermöglichen die von LPKF entwickelten neuen Clean-Cut-Systeme auch für viele konventionelle Leiterplattenmaterialien eine deutlich sauberere und kostengünstigere Lösung gegenüber konventionellen mechanischen Verfahren, die aufgrund von Staub und sonstigen Mikropartikeln ein Prozessrisiko darstellen. Daneben hat LPKF mit LIDE eine revolutionäre Technologie, die den großvolumigen Einsatz von kostengünstigem Glas in zahlreichen Anwendungen der Halbleiter- und Elektronikindustrie ermöglicht. Interessante Anwendungsmöglichkeiten ergeben sich zum Beispiel beim »Advanced Packaging« (als Interposer-Material oder als »Glass-Enhanced Package«), als Spacer-Wafer bei Optiken, bei Displays, in der Mikrofluidik sowie bei Sensoren. Das Unternehmen hat inzwischen viele namhafte Testkunden gewonnen, mehrere Systeme verkauft sowie erste Pilotvolumina als Produktionsdienstleistung (Foundry) geliefert. LIDE war bereits in der Vergangenheit ein Hoffnungsträger des Unternehmens, jedoch blieb bislang der vertriebliche Erfolg aus. Unserer Meinung nach ist LPKF bei LIDE in den vergangenen zwei Jahren erheblich weitergekommen und steht vor einem »Inflection Point«: Die Projekte mit den Testkunden sind konkret und lassen bereits kurzfristig nennenswerte Umsatzbeiträge erwarten.

Welding: Im Welding-Segment entwickelt und fertigt LPKF Systeme für laserbasiertes Kunststoffschweißen in verschiedenen Anwendungsbereichen. Der Schwerpunkt liegt in der Automobilindustrie sowie bei Consumer Electronics. Neue LPKF-Systeme sind für die Serienproduktion von komplexen, designorientierten 3D-Bauteilen ausgelegt, wobei das Unternehmen aufgrund des kontinuierlich weiterentwickelten Produktportfolios eine starke Wettbewerbsposition hat. LPKF-Systeme kommen beispielsweise zum Einsatz bei der Herstellung von Automotive-Sensoren, von Design-Rückleuchten, von Wearables im Consumer-Electronics-Bereich bis hin zu Teilen in der Medizintechnik. Aufgrund kurzer Designzyklen insbesondere im Bereich Consumer Electronics und der Tatsache, dass LPKF-Systeme oft konventionelle Systeme

ersetzen, sind Investitionen der Kunden i.d.R. innovations- und nicht kapazitätsgetrieben. Dadurch ist der Markt weit weniger zyklisch als oft angenommen.

Das Welding-Segment war in den vergangenen Jahren trotz starken Produktangebots ein Sorgenkind und befindet sich in der Restrukturierung, während der das Bereichsmanagement verändert und interne Prozesse substanziell verbessert wurden. Grundproblem war vor allem die fehlende Fähigkeit, die technologische Überlegenheit der Produkte zu monetarisieren. Aufgrund der langfristigen Wachstumstrends kombiniert mit verbesserten Vertriebsstrukturen und hohem »Operating Leverage« erwarten wir mittelfristig deutlich höhere Ergebnisbeiträge des Welding-Segments.

Solar: Im Solar-Segment entwickelt und fertigt LPKF als weltweit führender Hersteller Laser Scriber zur Strukturierung von Dünnschichtsolarmodulen. Durch die Systeme von LPKF können beim Scribing wesentlich engere und uniformere Strukturen erzeugt werden als mit konventionellen mechanischen Methoden. So lassen sich tote Zonen auf den Solarmodulen verringern und der Effizienzgrad signifikant erhöhen. Laser Scriber von LPKF können in allen drei Scribing-Schritten des Produktionsprozesses verwendet werden. Für Dünnschichtsolarmodule wird ein deutliches Wachstum erwartet, insbesondere in den USA und in China, wobei der Markt sehr konzentriert ist. Zu den wichtigsten Unternehmen und somit potenziellen Kunden von LPKF gehören First Solar (USA), China National Building Materials (CNBM, China), Hanergy (China) sowie Shanghai Electric (China). Wichtige Marktteilnehmer haben weitere hohe Investitionen in ihre Fertigungskapazitäten von Dünnschichtmodulen angekündigt: Die jährlichen Produktionskapazitäten sollen bis zum Jahr 2021 um mehrere Gigawatt (GW) ausgebaut (und damit mehr als verdoppelt) werden und auch bestehende Fabriken werden auf neue Modulgenerationen umgerüstet. Deshalb erwarten wir für 2019 eine hohe Nachfrage nach Laser Scribern von LPKF. Ein weiterer Ausbau der Produktionskapazitäten über den aktuellen Planungsstand hinaus birgt für LPKF zusätzliches Umsatzpotenzial für die Jahre 2020 und 2021. Auch chinesische Unternehmen haben einen deutlichen Kapazitätsausbau der Produktion von Dünnschichtsolarzellen angekündigt (sowohl CdTe- als auch CIGS-Technologie). Hier hat LPKF bereits einen weiteren Großkunden gewonnen, bei dem das Absatzpotenzial mit mehreren GW geplanter Produktionskapazität ebenfalls erheblich ist.

Neben der Strukturierung von Dünnschichtsolarmodulen lassen sich die Technologie und das Know-how von LPKF auch für andere Applikationen nutzen, welche eine effiziente Bearbeitung von Oberflächen erfordern. Obgleich LPKF sich hier noch in einem frühen Stadium der Produktentwicklung befindet, zeigt sich das Unternehmen optimistisch, hierdurch mittelfristig weiteres Geschäftspotenzial darstellen zu können.

3. Fazit und Ausblick

BANTLEON und die GERMAN TECHNOLOGY AG haben eine erfolgreiche und vielversprechende Neuausrichtung der LPKF AG erreicht. Wir sind äußerst zuversichtlich, dass die implementierten Veränderungen ihre Wirkung in den kommenden Jahren entfalten werden und dass die neuen Produkte und Technologien des Unternehmens weiteres profitables Umsatzwachstum ermöglichen. Innerhalb der nächsten drei Jahre ist ein Umsatzwachstum von 25% bis 30% auf mehr als 150 Mio. EUR bei operativen Ergebnismargen zwischen 12% und 14% ebenso realistisch wie die künftige Ausschüttung von Dividenden.

Wir freuen uns daher, den Weg mit dem neuen Vorstand und den Mitarbeitern des Unternehmens weiterzugehen und die Zukunft des Unternehmens gemeinsam auf konstruktive und partnerschaftliche Art und Weise zu gestalten.

Über GERMAN TECHNOLOGY

Die GERMAN TECHNOLOGY AG ist eine 100%-Tochter der BANTLEON BANK AG und beteiligt sich an börsennotierten sowie an inhabergeführten Technologieunternehmen. Viele Unternehmen verfügen über wertvolles Know-how. Wir wollen dieses Potenzial gemeinsam mit dem Management und mit den Mitarbeitern entfesseln, um nachhaltig Werte zu schaffen. Unsere Portfolio-Unternehmen entwickeln wir durch unternehmerisches Engagement mit langfristigem Fokus. Einen Anlagehorizont oder ein vorgegebenes Exit-Szenario gibt es nicht – ein zentraler Aspekt, der uns von Private-Equity-Investoren unterscheidet. Dieser Ansatz verbindet industrielle Expertise mit technologischem Weitblick, weshalb wir ein starker Partner sowohl für etablierte als auch für junge Unternehmen sind.

Erläuterungen und Disclaimer

Die GERMAN TECHNOLOGY AG ist eine Beteiligungsgesellschaft mit Sitz am Aegidientorplatz 2a, D-30159 Hannover. Sie ist im Handelsregister B des Amtsgerichts Hannover unter Nummer HRB 215553 eingetragen. Gegenstand des Unternehmens ist der Erwerb, die Verwaltung und die Veräußerung von unmittelbaren und mittelbaren Beteiligungen an in- und ausländischen börsennotierten oder nicht börsennotierten Unternehmen jeder Art, insbesondere Technologieunternehmen, sowie die Erbringung von Geschäftsführungs-, Management- und Beratungsdienstleistungen sowie sonstigen Dienstleistungen für Tochter- und Beteiligungsunternehmen. Die Gesellschaft ist auch zur Gründung von Unternehmen berechtigt, unter anderem im Rahmen von technologischen Forschungsprojekten an in- und ausländischen Hochschulen. Ferner ist die Gesellschaft zur Beratung von und zur Vornahme anderer Dienstleistungen für Unternehmen berechtigt, die sich mit dem Erwerb, der Verwaltung und der Veräußerung von Beteiligung an anderen Unternehmen befassen. Das vorliegende Dokument wurde von der GERMAN TECHNOLOGY AG erstellt. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die gegebenen Informationen können und sollen eine individuelle Beratung durch hierfür qualifizierte Personen nicht ersetzen. Alle Aussagen entsprechen den aktuellen Erkenntnissen der GERMAN TECHNOLOGY AG und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Informationen und Daten im vorliegenden Dokument stammen aus Quellen, welche die GERMAN TECHNOLOGY AG für zuverlässig hält. Bezüglich der Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die GERMAN TECHNOLOGY AG jedoch keine Gewähr. Alle Aussagen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Das vorliegende Dokument kann zukunftsgerichtete Aussagen enthalten. Diese basieren auf Annahmen und Erwartungen, die sich als falsch erweisen können. Sie sollten mit angemessener Vorsicht zur Kenntnis genommen werden, da sie naturgemäß bekannte und unbekannte Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren beinhalten, welche dazu führen könnten, dass sich die tatsächlichen Resultate, die finanzielle Situation, Entwicklungen oder Erfolg der GERMAN TECHNOLOGY AG wesentlich von den expliziten oder impliziten Annahmen in diesen Aussagen unterscheiden. Die GERMAN TECHNOLOGY AG haftet nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt des vorliegenden Dokuments oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments – auch von Auszügen – ist ohne vorherige Zustimmung der GERMAN TECHNOLOGY AG nicht gestattet. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden.

Stand: Juni 2019