

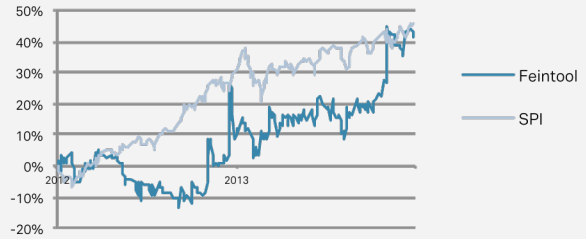


5.5.2014
Hans Tagmann
hans.tagmann@nebenwerte.ch

Kurs: CHF 86.00
52 Wochen Hoch: CHF 88.10
52 Wochen Tief: CHF 60.10

4 462 971 Na. à CHF 10.00 nom.
Symbol: VTON
Valor: 932 009

Börsenwert: CHF 383 Mio
Grösster Aktionär: Michael Pieper (50.1%)
Streubesitz: 21.2%



Feintool: Legt einen höheren Gang ein

Starker Jahresauftakt

Feintool hat nach der Krise 2008/09 den Fokus auf das Feinschneiden für die Automobilindustrie gelegt. Zudem wurden hohe Investitionen in die Modernisierung und Erweiterung der Fertigungskapazitäten getätigt. Jetzt beginnt die Transformation der Unternehmensgruppe mit einer kräftigen Wachstumsbeschleunigung grössere Früchte zu tragen. Im 1. Quartal 2014 konnten der Umsatz trotz negativer Währungseinflüsse um 16.0% und der Auftragseingang organisch um 33.3% zulegen. Starkes Wachstum generierte das Teilegeschäft (Umsatz +20.1%, Auftragseingang +28.0%), das rund drei Viertel zum Konzernerlös beitrug. Dieses profitierte von steigenden Automobilverkäufen in den USA, China und Europa. Der Sparte Feinschneidpressen (Umsatz -8.6%, Auftragseingang +21.3%) gelang es zwar den Umsatz mit Drittkunden (+6.4%) zu verbessern. An die eigenen Werke konnten hingegen nur wenige Pressen ausgeliefert werden. Die kleinste, nicht zum Kerngeschäft gehörende Sparte Montageautomation (Umsatz +0.6%, Auftragseingang +175.8%) erfuhr dank Erholung der europäischen Märkte eine starke Nachfragebelebung.

Greifbare Wachstumsziele

Feintool bestätigte die Guidance 2014 mit einem Umsatz von CHF 520 Mio (+8.9%) bei einer EBIT-Marge von 7.0%. Angesichts des Book-to-Bill Ratios von 1.28x und der hohen Visibilität der Abrufaufträge halten wir die Umsatzprognose für realistisch. Ebenso dürfte bei einer EBIT-Marge von 4.1% im ersten und 6.1% im zweiten Halbjahr 2013 ein Sprung auf 7.0% nicht allzu hoch sein. Mittelfristig will Feintool einen Umsatz von CHF 600 Mio und eine EBIT-Marge von 8.0% erzielen. Diese Prognose stützt sich auf eine mit Aufträgen in der Bearbeitungs- und Anlaufphase gut gefüllte Pipeline. Der hiervon erwartete Umsatz wird vom Management auf jährlich CHF 160 Mio geschätzt. Auf dieser Basis erachten wir ein jährliches Wachstum von knapp 10.0% (CAGR 2014-2016) und dank Skaleneffekten auch die anvisierte Marge als erreichbar.

CO₂-Regulierung als Wachstumstreiber

Feintool ist in der Sparte Systemteile auf das Feinschneiden und Umformen von Getriebekomponenten sowie Sitzverstellern spezialisiert. Starker Treiber auf diesem Nischenmarkt ist die Regulierung der CO₂-Emissionen. Diese spornt die Automobilhersteller an, zunehmend energieeffiziente Sieben- bis Neungang-Stufenautomaten oder Doppelkupplungsgetriebe in neue Modelle einzubauen. IHS Automotive (Februar 2014) rechnet für diese neue Getriebegeneration mit jährlichen Wachstumsraten von 12% (CAGR 2013-2016). Davon dürfte Feintool überdurchschnittlich profitieren, da mit steigender Gangzahl auch die Anzahl Feinschneideteile zunimmt. In den letzten drei Jahren hat Feintool gut CHF 100 Mio in den Maschinenpark investiert, davon den Löwenanteil in den Kapazitätsausbau in den USA, dem nach wie vor grössten Markt für Automatikgetriebe. Vorläufiger Höhepunkt war 2013 die Beschaffung von fünf neuen Pressen für den Standort Cincinnati sowie eine grosse Stufenpresse für das auf die Fertigung von Getriebekomponenten ausgelegte Werk Nashville. Wir rechnen in der Prognose für 2015 im Teilegeschäft mit einer stärkeren Auslastung der Kapazitäten und einer EBIT-Marge von 9.3%. Diese liegt zwar über dem Durchschnitt von 6.5% der Automobilzulieferer (Roland Berger, September 2013), jedoch unter den von verschiedenen Komponentenherstellern erzielten Spitzenmargen (2013: Schaeffler 12.6%, ElringKlinger 12.3%, Continental 11.3%).

Attraktive Wachstumsaktie

Die Bewertung von Feintool ist seit Jahresbeginn um gut 20% gestiegen. Dies reflektiert unseres Erachtens erst teilweise die mit Bekanntgabe der Jahres- und Quartalszahlen erfolgte Bestätigung des erfolgreich abgeschlossenen Turnarounds und den positiven Ausblick. Das EV/EBITDA 2015e von 5.9x, das P/E von 12.1x sowie das Preis/Buchwert Verhältnis von 1.7x weisen auf eine attraktive Bewertung des Titels hin.

| Kennzahlen in CHF Mio | 2013 | 2014e | 2015e |
|-----------------------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 477.4 | 524.5 | 581.9 |
| Veränderung | 11.8% | 9.9% | 10.9% |
| EBIT | 24.5 | 36.1 | 45.2 |
| Marge | 5.1% | 6.9% | 7.8% |
| Gewinn | 18.8 | 23.9 | 31.8 |
| Veränderung | 65.9% | 26.9% | 33.1% |
| Eigenkapital | 183.8 | 203.8 | 230.3 |
| Eigenkapitalquote | 46.1% | 46.8% | 49.0% |
| Nettofinanzschulden | 33.0 | 16.9 | 14.3 |

| je Aktie / Bewertung | 2013 | 2014e | 2015e |
|-----------------------|-------|-------|-------|
| Eigenkapital (in CHF) | 43.8 | 45.7 | 51.6 |
| Gewinn (in CHF) | 4.5 | 5.4 | 7.1 |
| Dividende (in CHF) | 1.20 | 1.60 | 2.20 |
| Payout Ratio | 26.7% | 29.9% | 30.9% |
| P/B | 1.6x | 1.9x | 1.7x |
| P/E | 15.6x | 16.1x | 12.1x |
| EV/EBITDA | 7.5x | 6.8x | 5.9x |
| Dividendenrendite | 1.7% | -- | -- |
| Total Return | 30.3% | -- | -- |

Feintool

| Erfolgsrechnung in Mio CHF | 2008/09 | 2009/10 | 2010/11 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e |
|--------------------------------|---------|---------|---------|-------|--------|-------|-------|
| Nettoumsatz | 338.2 | 337.9 | 360.2 | 427.0 | 477.4 | 524.5 | 581.9 |
| Veränderung | -40.6% | -0.1% | 6.6% | 18.5% | 11.8% | 9.9% | 10.9% |
| Fineblanking Technology | -- | 69.5 | 109.7 | 99.4 | 98.6 | 93.2 | 94.1 |
| Veränderung | -- | -- | 57.9% | -9.4% | -0.7% | -5.5% | 1.0% |
| System Parts | -- | 233.1 | 230.0 | 296.2 | 358.6 | 393.7 | 442.5 |
| Veränderung | -- | -- | -1.4% | 28.8% | 21.0% | 9.8% | 12.4% |
| Automation | -- | 40.2 | 46.8 | 49.4 | 41.8 | 49.3 | 52.8 |
| Veränderung | -- | -- | 16.3% | 5.7% | -15.5% | 18.0% | 7.1% |
| Bruttogewinn | 105.4 | 109.5 | 126.5 | 161.3 | 187.4 | 217.8 | 243.9 |
| Marge | 31.2% | 32.4% | 35.1% | 37.8% | 39.2% | 41.5% | 41.9% |
| EBITDA | -11.8 | 22.8 | 31.7 | 43.0 | 51.7 | 66.8 | 76.3 |
| Marge | -3.5% | 6.7% | 8.8% | 10.1% | 10.8% | 12.7% | 13.1% |
| Abschreibungen, Amortisationen | -20.0 | -19.3 | -14.7 | -21.0 | -27.2 | -30.7 | -31.1 |
| EBIT | -38.3 | 0.8 | 17.0 | 22.0 | 24.5 | 36.1 | 45.2 |
| Marge | -11.3% | 0.2% | 4.7% | 5.2% | 5.1% | 6.9% | 7.8% |
| Fineblanking Technology | -- | 0.8 | 10.1 | 7.4 | 6.5 | 6.4 | 6.7 |
| Marge | -- | 1.2% | 9.2% | 7.4% | 6.6% | 6.9% | 7.1% |
| System Parts | -- | 6.9 | 13.3 | 11.8 | 21.3 | 33.4 | 41.0 |
| Marge | -- | 3.0% | 5.8% | 4.0% | 5.9% | 8.5% | 9.3% |
| Automation | -- | 2.8 | 3.7 | 7.1 | 3.7 | 5.3 | 5.4 |
| Marge | -- | 6.9% | 7.8% | 14.4% | 8.8% | 10.8% | 10.2% |
| Finanzergebnis | -10.6 | -9.1 | -4.5 | -5.8 | -5.8 | -4.4 | -3.5 |
| Gewinn vor Ertragssteuern | -48.8 | -8.3 | 12.5 | 16.3 | 18.8 | 31.7 | 41.7 |
| Steuern | 1.1 | -3.5 | -0.5 | -4.9 | 0.1 | -7.8 | -9.9 |
| Steuersatz | 2.2% | -42.5% | 3.8% | 30.2% | -0.4% | 24.6% | 23.7% |
| Reingewinn | -47.7 | -11.9 | 12.1 | 11.4 | 18.8 | 23.9 | 31.8 |
| Veränderung | -337.3% | -75.1% | -201.4% | -6.0% | 65.9% | 26.9% | 33.1% |
| RoE | -27.5% | -8.5% | 8.6% | 8.1% | 11.3% | 12.3% | 14.7% |
| Geldflussrechnung | 2008/09 | 2009/10 | 2010/11 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e |
| Operativer Cashflow | -4.6 | 17.8 | 25.3 | 27.0 | 49.4 | 52.3 | 58.7 |
| Capex | 11.8 | 8.3 | 30.9 | 24.7 | 35.6 | 37.1 | 37.1 |
| Operativer FCF | -16.4 | 9.5 | -5.6 | 2.3 | 13.8 | 15.2 | 21.6 |
| Ausschüttung | -4.6 | 0.0 | 0.0 | -3.1 | -3.9 | -5.4 | -6.8 |
| Bilanz in Mio CHF | 2008/09 | 2009/10 | 2010/11 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e |
| Bilanzsumme | 371.7 | 325.6 | 323.5 | 385.9 | 398.9 | 435.5 | 469.8 |
| Eigenkapital | 142.3 | 136.4 | 143.8 | 136.8 | 183.8 | 203.8 | 230.3 |
| Eigenkapitalquote | 38.3% | 41.9% | 40.4% | 35.4% | 46.1% | 46.8% | 49.0% |
| Goodwill | 12.1 | 12.0 | 5.2 | 12.9 | 13.1 | 13.0 | 13.0 |
| Nettofinanzschulden | 64.8 | 50.4 | 41.9 | 75.3 | 33.0 | 16.9 | 14.3 |
| Kennzahlen je Na. in CHF | 2008/09 | 2009/10 | 2010/11 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e |
| Eigenkapital | 37.4 | 33.3 | 32.0 | 35.4 | 43.8 | 45.7 | 51.6 |
| Gewinn | -13.2 | -3.1 | 3.2 | 2.9 | 4.5 | 5.4 | 7.1 |
| FCF | -4.5 | 2.5 | -1.5 | 0.6 | 3.3 | 3.4 | 4.8 |
| Dividende | 0.0 | 0.0 | 0.80 | 1.00 | 1.20 | 1.60 | 2.20 |
| Payout Ratio | 0.0% | 0.0% | 25.0% | 34.0% | 26.7% | 29.9% | 30.9% |
| Bewertung | 2008/09 | 2009/10 | 2010/11 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e |
| P/B | 1.1x | 1.9x | 1.7x | 1.5x | 1.6x | 1.9x | 1.7x |
| P/E | -3.4x | -22.2x | 20.2x | 18.6x | 15.6x | 16.1x | 12.1x |
| EV/Sales | 0.7x | 1.0x | 0.8x | 0.8x | 0.8x | 0.9x | 0.8x |
| EV/EBITDA | -20.5x | 14.4x | 9.5x | 8.1x | 7.5x | 6.8x | 5.9x |
| FCF yield | -10.1%x | 3.6% | -2.3% | 1.1% | 4.7% | -- | -- |
| Div. yield | 0.0% | 0.0% | 1.3% | 1.8% | 1.7% | -- | -- |

Disclaimer

Diese Publikation von nebenwerte.ch/Tagmann & Partner AG dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertschriften oder anderen Anlageinstrumenten dar. Die Informationen stehen unter dem Vorbehalt jederzeitiger Änderung. Sie werden nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Deren Richtigkeit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit werden weder ausdrücklich noch stillschweigend zugesichert oder garantiert. Jede Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Verwendung dieser Publikation ergeben, wird ausgeschlossen. Diese Publikation richtet sich nicht an Personen in Ländern deren Recht eine Nutzung verbietet.