

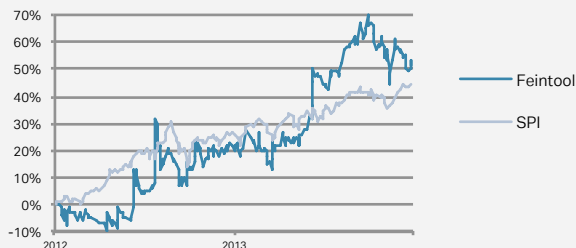


26.9.2014  
Hans Tagmann  
hans.tagmann@nebenwerte.ch

Kurs: CHF 88.00  
52 Wochen Hoch: CHF 98.65  
52 Wochen Tief: CHF 65.20

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: 26.3%



## Feintool: Neue Produkte treiben Umsatz und Profitabilität

### Im Windschatten der Premiumhersteller

Feintool erzielte im 1. Halbjahr 2014 ein Umsatzwachstum von 19.3% auf CHF 244.9 Mio\* (in Lokalwährungen +22.9%). Der EBIT kletterte um 141.3% auf CHF 17.4 Mio und die Marge auf 7.1% (3.5%). Dies reflektiert eindrücklich die erfolgreiche Neuausrichtung und die Investitionen der letzten Jahre (2009-2013 CHF 130 Mio). Nach Steuern resultierte ein Gewinn von CHF 12.0 Mio (3.6 Mio). Das Segment Systemparts (Herstellung von Feinschneide- und Umformteilen) schnitt mit +20.2% auf CHF 205.3 Mio, bei einer EBIT-Marge von 8.0% (5.0%), besser als erwartet ab. Gemäss CFO Thomas Bögli zeigten in den Vorjahren akquirierte Aufträge erstmals starke Wirkung auf Umsatz und Profitabilität. Offensichtlich gelingt es der Gruppe für neu entwickelte Produkte eine höhere Marge durchzusetzen. Stärkster Umsatzmotor waren die europäischen Feinschneidewerke mit +27.4% auf CHF 69.1 Mio, als Folge des Export-Booms der deutschen Premiumhersteller. Davon profitierte auch das Umformgeschäft mit +17.5% auf CHF 45.5 Mio. Für starkes Wachstum sorgte in den USA (+ 24.4%, CHF 68.9 Mio) das Werk Nashville (+47%), das erstmals seit 15 Jahren ein positives Ergebnis vorlegte. Im Segment Fineblanking Technology (Entwicklung von Feinschneidepressen) trübte die sinkende Investitionsbereitschaft der Investitionsgüterindustrie das Ergebnis (Umsatz unv. CHF 39.6 Mio, Marge 7.2%). Positiv überraschte die neue «Asienpresse» (+50%), eine für den asiatischen Markt konzipierte Produktreihe, die kostengünstig in Japan produziert wird.

### Hohe Visibilität bei Volumen und Umsatz

Das Unternehmen hat das mittelfristige Umsatzziel von CHF 600 Mio, bei einer EBIT-Marge von 8%, bestätigt. Aufgrund der hohen Visibilität meist mehrjähriger Lieferverträge erscheinen die angestrebten Ziele bei einem Blick in das Orderbuch realistisch. Für die in Deutschland erfolgreich angelaufene Produktion von Trägerlamellen für ein Daimler 9-Gang-Automatikgetriebe ist ab 2017 ein Jahresumsatz von CHF 17 Mio geplant. Zudem wird von der Nomination für ein 2017 in Produktion gehendes VW Doppelkupplungsgetriebe ein Umsatzschub in vergleichbarer Höhe erwartet. Für den

\*Fortgeführte Geschäftsbereiche

Eintritt in den Wachstumsmarkt hubraumreduzierter PKW-Motoren durchlaufen aktuell die Werkzeuge für drehzahladaptive Tilger (DAT) im Werk Lyss die Bemusterungsphase. Mit diesen für ZF Friedrichshafen entwickelten Baugruppen sollen ab 2018 jährlich mehr als CHF 20 Mio generiert werden. In den USA (Umsatzanteil 33%) sieht das Management beträchtliches Aufholpotenzial. Die Kapazität der im April in Nashville in Betrieb genommenen Umformpresse (Investition CHF 17 Mio) ist bereits vollständig verkauft. Da die mit Feintool-Komponenten ausgerüsteten ZF- und Chrysler-Getriebe in weitere Modelle eingebaut werden, ist eine zweite Ausbautappe (CHF 18 Mio) geplant. Das entsprechende Umsatzpotenzial schätzen wir auf CHF 24 Mio jährlich.

### IMA Devestition schärft Fokus aufs Kerngeschäft

Feintool hat Ende Juli den Verkauf der IMA Automation zum Preis von CHF 24 Mio an die deutsch-chinesische Pree abgeschlossen. Daraus resultierte ein Buchgewinn von CHF 9 Mio und ein Mittelzufluss von CHF 20 Mio, was im 2. Halbjahr zu einer einmaligen Gewinnverbesserung und dem Abbau von Bankschulden (Nettoverschuldung Ende Juni CHF 47.1 Mio) führen wird. Mit dieser Devestition hat Feintool die Portfoliobereinigung strategiekonform beendet und kann sich vollständig auf die Kernkompetenzen im Feinschneiden und Umformen konzentrieren. Die zugeflossenen Mitteln will das Management nutzen, um das Wachstum weiter voranzutreiben und in den Kapazitätsausbau in den USA sowie Europa zu investieren.

### Die Aktie hat noch Potenzial

Feintool verfügt über eine gute Positionierung im Wachstumsmarkt energieeffizienter Getriebe, um von der schärferen Regulierung der CO<sub>2</sub>-Emissionen zu profitieren. Die Bilanz ist solide und lässt auch für Akquisitionen einigen Spielraum offen. Wir sind der Ansicht, dass der aktuelle Aktienkurs den eindrücklichen Leistungsausweis und die attraktiven Wachstumsperspektiven nicht adäquat widerspiegelt.

Kennzahlen in CHF Mio	2013	2014e*	2015e
Umsatz	477.4	478.1	524.3
Veränderung	11.8%	0.1%	9.7%
EBIT	24.5	33.5	42.9
Marge	5.1%	7.0%	8.2%
Gewinn	18.8	29.7	30.0
Veränderung	65.9%	57.7%	1.0%
Eigenkapital	183.8	208.1	230.1
Eigenkapitalquote	46.1%	47.8%	49.0%
Nettofinanzschulden	33.0	-7.5	-17.9

je Aktie / Bewertung	2013	2014e*	2015e
Eigenkapital (in CHF)	41.2	46.6	51.6
Gewinn (in CHF)	4.3	6.7	6.7
Dividende (in CHF)	1.20	1.80	2.00
Payout Ratio	27.8%	27.0%	29.8%
P/B	1.6x	1.9x	1.7x
P/E	15.6x	13.1x	13.0x
EV/EBITDA	7.5x	6.7x	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	478.1	524.3
Veränderung	-40.6%	-0.1%	6.6%	18.5%	11.8%	0.1%	9.7%
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	452.3
Veränderung			-1.4%	28.8%	21.0%	9.8%	14.9%
Automation		40.2	46.8	49.4	41.8		
Veränderung			16.3%	5.7%	-15.5%	18.0%	7.1%
Bruttogewinn	105.4	109.5	126.5	161.3	187.4	206.4	228.2
Marge	31.2%	32.4%	35.1%	37.8%	39.2%	43.2%	43.5%
EBITDA	-11.8	22.8	31.7	43.0	51.7	66.6	74.3
Marge	-3.5%	6.7%	8.8%	10.1%	10.8%	13.9%	14.2%
Abschreibungen, Amortisationen	-20.0	-19.3	-14.7	-21.0	-27.2	-33.1	-31.4
EBIT	-38.3	0.8	17.0	22.0	24.5	33.5	42.9
Marge	-11.3%	0.2%	4.7%	5.2%	5.1%	7.0%	8.2%
Fineblanking Technology		0.8	10.1	7.4	6.5	6.4	7.1
Marge		1.2%	9.2%	7.4%	6.6%	6.9%	7.5%
System Parts		6.9	13.3	11.8	21.3	33.4	43.0
Marge		3.0%	5.8%	4.0%	5.9%	8.5%	9.5%
Automation		2.8	3.7	7.1	3.7		
Marge		6.9%	7.8%	14.4%	8.8%		
Finanzergebnis	-10.6	-9.1	-4.5	-5.8	-5.8	-4.4	-4.0
Gewinn vor Ertragssteuern	-48.8	-8.3	12.5	16.3	18.8	37.9	38.9
Steuern	1.1	-3.5	-0.5	-4.9	0.1	-8.2	-8.9
Steuersatz	2.2%	-42.5%	3.8%	30.2%	-0.4%	21.6%	22.9%
Reingewinn	-47.7	-11.9	12.1	11.4	18.8	29.7	30.0
Veränderung	-337.3%	-75.1%	-201.4%	-6.0%	65.9%	57.7%	1.0%
ROE	-27.5%	-8.5%	8.6%	8.1%	11.3%	15.2%	13.7%
Geldflussrechnung	2008/09	2009/10	2010/11	2012	2013	2014e*	2015e
Operativer Cashflow	-4.6	17.8	25.3	27.0	49.4	61.3	56.5
Capex	-11.8	8.3	30.9	24.7	35.6	39.7	37.1
Operativer FCF	-16.4	9.5	-5.6	2.3	13.8	21.6	19.4
Ausschüttung	-4.6	0.0	0.0	-3.1	-3.9	-5.4	-8.0
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	208.1	230.1
Eigenkapitalquote	38.3%	41.9%	40.4%	35.4%	46.1%	47.8%	49.0%
Goodwill	12.1	12.0	5.2	12.9	13.1	7.1	7.1
Nettoverschuldung	64.8	50.4	41.9	75.3	33.0	-7.5	-17.9
Kennzahlen je Na. in CHF	2008/09	2009/10	2010/11	2012	2013	2014e*	2015e
Eigenkapital	37.4	33.3	32.0	35.4	41.2	46.6	51.6
Gewinn	-13.2	-3.1	3.2	2.9	4.3	6.7	6.7
FCF	-4.5	2.5	-1.5	0.6	3.3	4.8	4.3
Dividende	0.0	0.0	0.8	1.0	1.2	1.8	2.0
Payout Ratio	0.0%	0.0%	25.0%	34.0%	27.8%	27.0%	29.8%
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	13.1x	13.0x
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	6.7x	5.9x
FCF Yield	-10.1%	3.6%	-2.3%	1.1%	4.7%	--	--
Div Yield	0.0%	0.0%	1.3%	1.8%	1.7%	--	--

\*Fortgeführte Geschäftsbereiche

**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.