

# EXKLUSIV-RESEARCH



## **AT&S: Muss die Prognose nochmal angehoben werden?**

*CEO Andreas Gerstenmayer im Gespräch*

**Haar, 17. September 2018 - Sogar im kleinen österreichischen Leoben in der Steiermark muss der Twitter-Account von Donald Trump zwangsweise verfolgt werden. Vermutlich nicht von allen 25 000 Einwohnern, aber zumindest vom Chef des Leiterplattenherstellers AT&S, Andreas Gerstenmayer. Trumps Handelskonflikt mit China könnte sich auf das Unternehmen auswirken. Die Österreicher fertigen über 80 % ihres Umsatzes in Asien; davon einen Großteil in China. Über 60 % des Umsatzes fakturiert AT&S mit Kunden aus den USA.**

Wie uns Gerstenmayer im Hintergrundgespräch mitteilt, wird der Handelskonflikt bei AT&S verfolgt. „An der Stelle wird viel gezündelt, ohne die Auswirkungen wirklich zu kennen. Allgemein kann man nur hoffen, dass die Chinesen nicht insofern reagieren, dass sie US-Produkte boykottieren. Das hätte durchaus massive Auswirkungen auf US-Firmen. China arbeitet intensiv daran, nicht mehr so stark von US-Produkten abhängig zu sein.“ Boykottiert China US-Produkte, hätte das wiederum Auswirkungen auf Hersteller von Smartphones mit Sitz in den USA. So forderte Trump jüngst Apple auf, ihre Produkte in den USA herzustellen. Da der US-Konzern selbst gar nicht fertigt, würde Apple dieses Problem auf die Zulieferer abladen. Ein Werk in den USA ist für AT&S aber kein Thema. „Die Produktionskosten sind viel zu teuer“. Laut einer Studie würde sich der Preis für ein iPhone, welches in den USA produziert wird, um ca. 150 US-Dollar verteuern. „Wir führen mit unseren Kunden Gespräche über diese Themen. Allerdings spüren wir bisher keinen Druck, dass wir an der Stelle handeln müssten“, so der CEO.

AT&S hat sich zum Ziel gesetzt, den Umsatz mittelfristig auf 1.5 Mrd. Euro zu steigern und dabei mit einer EBITDA-Marge von 20 bis 25 % zu wirtschaften. Für das Erreichen

dieses Ziels ist keine neue Produktionsstätte notwendig. Für die Zeit danach allerdings schon. Wir gehen davon aus, dass sich AT&S in den nächsten 12 bis 18 Monaten strategisch entscheiden muss, wo ein neues Werk entsteht. Asien ist bekanntlich groß und ein 3. Werk in China macht unserer Meinung nach wenig Sinn. Schon recht zeitnah will Gerstenmayer seinen Plan für den Ausbau des Werkes in Chongqing präsentieren. Dieser Ausbau ist notwendig, um das Umsatzziel von 1.5 Mrd. Euro zu erreichen. Offen ist heute noch, wann dieser Ausbau erfolgt und vor allem auf welche Technologie die Erweiterung ausgerichtet sein wird. Je nach Technologie und Equipment könnte der Ausbau Investitionen von schätzungsweise ca. 300 Mio. Dollar erfordern. Die Finanzierung für den Ausbau ist gesichert. Eine Kapitalerhöhung ist laut dem CEO nicht notwendig.

Operativ entwickelt sich AT&S sehr stark. Ins Startquartal des Jahres 2018/19 präsentierte das Unternehmen robuste Zahlen. Umsatz: Plus 11.2 % auf 222 Mio. Euro. Das EBITDA schnellte um über 75 % auf 52 Mio. Euro nach oben. Die Marge: Stolze 23.4 %. Im traditionell eher verhaltenen Q1 profitierte AT&S von einer guten Nachfrage und einem idealen Produktmix und dem weiterhin vorhandenen Technologievorsprung (mSAP). Der positive Trend aus Q1 setzt sich fort. Saisonal sind die Quartale 2 und 3 sehr stark. Die bereits leicht nach oben revidierte Prognose sieht derzeit ein Umsatzplus von bis zu 6 % vor bei einer EBITDA-Marge von 20 bis 23 %. Derzeit ist das Erreichen der oberen Bandbreiten wahrscheinlich. Vielleicht kann die Prognose sogar übertroffen werden. „Das hängt stark am Verlauf unseres 4. Quartals ab. Dafür fehlt es uns noch an der Visibilität, weshalb die Zeit von Januar bis März zu diesem Zeitpunkt schwer einschätzbar ist“. Treiber des Wachstums sind die zusätzlichen Kapazitäten in Chongqing. „Unser dortiges Werk entwickelt sich inzwischen besser als erwartet. Die Nachfrage nach IC-Substraten ist positiv, und wir sehen einen zusätzlichen Bedarf nach einem höheren Volumen.“ Neben dem Initialkunden aus den USA für IC-Substrate steigt nunmehr auch das Interesse seitens anderer Halbleiterunternehmen. Das Segment Mobile Devices & Substrates entwickelt sich prächtig. Im Bereich Automotive, Industrial und Medical ist die Entwicklung noch differenziert. „Medical zeigt sich auf hohem Niveau, während der Automotive-Bereich derzeit eher verhalten ist“, so Gerstenmayer. Hier wirkt sich die Umstellung auf WLTP negativ aus und der Engpass bei passiven Bauelementen in der Lieferkette, was wiederum auch negative Auswirkungen auf den Bereich Industrie hat. „Wir sehen darin

aber nur einen temporären Effekt. Unsere Aussichten vor allem im Bereich Automotive sind sehr gut. Dafür bauen wir unsere Kapazitäten auch in Österreich und Indien aus.“ AT&S wird von Themen wie E-Mobility und Autonomes Fahren erheblich profitieren.

Für das laufende Jahr schätzen wir einen Umsatz von 1.05 Mrd. Euro sowie ein EBITDA von mindestens 240 Mio. Euro. Abzüglich Abschreibungen von ca. 136 Mio. Euro errechnet sich ein EBIT von 106 Mio. Euro. Ziehen wir davon noch das Finanzergebnis von 13 Mio. Euro ab, eine Steuerquote von 25 % sowie den Aufwand für das Hybridkapital, errechnet sich ein Nettogewinn von 62 Mio. Euro und ein Gewinn je Aktie von bis zu 1.60 Euro. Macht ein KGV von 13 für dieses Wirtschaftsjahr. Vorstandswoche-Altfavorit AT&S hat sich prächtig entwickelt und konnte sich nach unseren Kaufempfehlungen bei Kursen von unter 10 Euro mehr als verdoppeln. Nach der Rally hat die Aktie sich nunmehr bei Kursen von über 21 Euro stabilisiert. Wir empfehlen die Aktie erneut zum Kauf.