

Erstmals vorgestellt: Kontron (TECDAX)

Solidität und Stabilität mit Miniaturtech: Bequemes Orderpolster bleibt auch in der Krise unangetastet

Die Auftragsbücher des bayerischen Mini-computerbauers Kontron sind gut gefüllt. Daher sollten in den kommenden Jahren Umsatz, Gewinn und Dividende klettern. Zu diesen Perspektiven gesellt sich außerdem eine solide Bilanz, so dass der Aktienkurs durchaus noch über Potenzial verfügt. Ein zweistelliges Kursniveau in den kommenden 24 Monaten erscheint uns realistisch.

Kontron ist einer der weltgrößten Hersteller von Embedded Computer-Technologie. Damit sind spezifische Computersysteme gemeint, die zwar auf Standardkomponenten basieren, jedoch für eine bestimmte Anwendung entwickelt und angepasst werden, z. B. für Maschinensteuerungen. Der internationale Marktanteil liegt bei 13 %. Die Konkurrenz ist vor allem in den USA und Taiwan tätig. Im Wesentlichen bedient die Gesellschaft die Zielmärkte Automatisierung, Telekommunikation, Energie, Infotainment, Transport, Medizintechnik und Infrastruktur/Verteidigung mit öffentlichen Auftraggebern.

Entscheidende Größe: Design Wins

Neben dem guten Branchen-Mix, der sich in der Vergangenheit stets als stabilisierender Faktor beim Umsatz erwies, profitiert Kontron als Spezialist vor allem davon, aus Standard-Bauteilen individuelle Kundenlösungen zu entwickeln. Entsprechend groß ist der Anteil der Forschung und Entwicklung. Etwa ein Drittel aller knapp 3000 Mitarbeiter arbeiten in diesem Ressort.

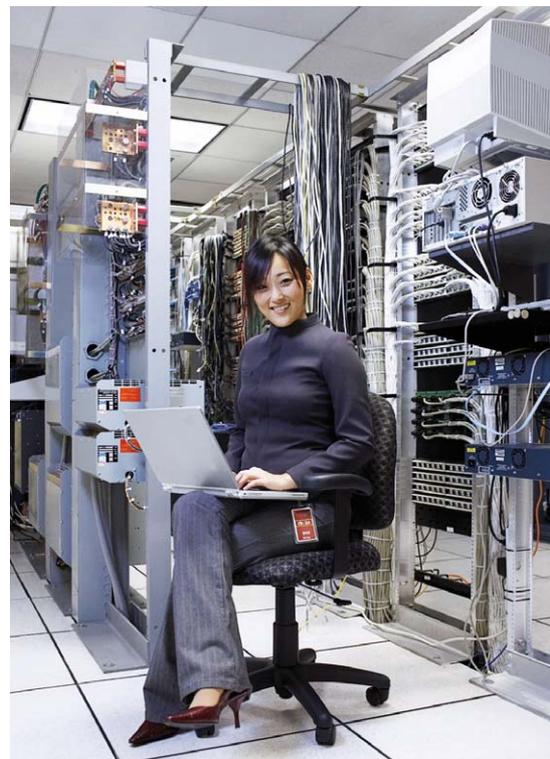
Die entscheidende Größe für den Unternehmenserfolg sind die so genannten Design Wins. Darunter versteht Kontron einen rechtlich bindenden Vorvertrag. „Wenn unser Kunde uns in der Regel vertraglich zusichert, dass z. B. seine künftige Maschinengeneration mit Embedded Computern von Kontron ausgestattet werden wird, ist das mehr als eine unverbindliche Absichtserklärung. Lediglich die Abnahmemenge und auch der Abnahmezeitpunkt bleiben dann noch offen“, erläutert der Vorstandsvorsitzende Ulrich Gehrman im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

Basis für künftiges Wachstum gelegt

Für Aktionäre liegt der Charme eines Investments in eben jenem Auftragsvorlauf, wie sich der Begriff Design Win wohl am ehesten beschreiben lässt; denn selbst inmitten der Wirtschafts- und Finanzkrise hielt Kontron die Anzahl der Design Wins zum Stichtag 30.09.2009 mit 326 (328) konstant. Gleichzeitig erhöhten sich die potenziellen Neuerlöse auf € 286.8 (241.4) Mio., da vor allem neue Großaufträge akquiriert wurden. Die Basis für gute Geschäfte in den Jahren 2010 und 2011 ist bereits heute gelegt, weil ein Großteil des neuen Auftragsvolumens wegen der Finanzkrise noch nicht abgerufen wurde. „Normalerweise dauert es 12 bis 15 Monate, bis aus Design Wins Aufträge werden“, sagte Gehrman.

Weiteres Wachstum durch Akquisitionen

Neben organischem Wachstum setzt Kontron auch auf weitere Firmenkäufe.



Vernetzte Telekommunikation mit Kontron-Plattformen.

Dafür haben sich die Bayern im Rahmen einer Kapitalerhöhung im Juli 2009 € 38 Mio. gesichert. Der US-Investor Warburg Pincus erwarb 4.895 Mio. Stückaktien zum Preis von € 7.88 je Anteilsschein. Die erste Akquisition war die Schweizer Digital Logic AG, für die ein mittlerer einstelliger Millionenbetrag gezahlt wurde. Fast 80 % der Erlöse werden in den Segmenten Transport, Öffentliche Hand und Industrie erzielt. Das Unternehmen passt auf Grund seines technologischen Fokus

UNTERNEHMENS DATEN

Kontron AG

Oskar-von-Miller-Str. 1, 85386 Eching, Telefon 08165/77-212

Internet: www.kontron.com

ISIN DE0006053952,

55.683 Mio. Stammaktien, AK € 55.683 Mio.

KGV 2009e 16.5

Börsenwert: € 459.4 Mio.

Kurs am 22.10.2009: € 8.25 (Xetra), 9.34 H / 5.49 T

Aktionäre: Fidelity Investments 11.9 %, Warburg Pincus 8.8 %,

Syz und DWS je 4.6 %, Alken 2.7 %, Streubesitz 70 %

Kennzahlen	9M 2009	9M 2008
Umsatz	333.2 Mio.	356.3 Mio.
EBIT	19.8 Mio.	34 Mio.
Periodenüberschuss	13.7 Mio.	25.4 Mio.
Gewinn je Aktie	0.26	0.49
EK-Quote	73.2 %	70.7 %



71 % des aktuellen Kursniveaus sind durch Eigenkapital unterlegt.

und der adressierten Märkte strategisch gut zu Kontron. Digital Logic erzielte 2008 einen Umsatz von € 15 Mio. sowie ein ausgeglichenes Ergebnis. Auf Grund der Unternehmensgröße dürften die Beschaffungskosten bei den Schweizern erheblich höher liegen als bei Kontron. Nun profitiert Digital Logic von der größeren Einkaufsmacht im Konzern. Daher ist das Ziel, bis 2011 eine EBIT-Marge von mehr als 15 % zu erreichen, durchaus realistisch. Bei der Akquisition von Thales zu Beginn des Jahres 2008 hat das Unternehmen ebenfalls nur ein ausgeglichenes Ergebnis erwirtschaftet. Nun operiert diese Einheit mit EBIT-Margen jenseits der 10%-Grenze. Weitere Akquisitionen dürften folgen.

Zollklage verloren

Auf dem Weg, nachhaltig EBIT-Margen über 10 % zu erzielen, musste das Unternehmen einen kleinen Rückschlag einstecken. Nach einer Entscheidung des Finanzgerichts München ist ein Teil der Module für die zurückliegenden Jahre als zollpflichtig deklariert worden. Der einmalige Aufwand für die vergangenen drei Jahre beläuft sich auf bis zu € 3 Mio., die das operative Vorsteuer-Ergebnis in Q3 2009 belasteten. Der Betrag wurde bereits in den vergangenen zwölf Monaten sukzessive abgeführt, so dass keine weitere Zahlung und somit kein Liquiditätsabfluss erfolgt. Im Hinblick auf das laufende Verfahren wurde der logistische Ablauf umgestellt, so dass aus diesem Vorgang kein weiterer Aufwand zu erwarten ist. Sobald die Urteilungsgründung vorliegt, wird Kontron weitere juristische Schritte prüfen.

Umsatz in 9M 2009 wie erwartet rückläufig

Die Auswirkungen des verlorenen Prozesses auf das Zwischenergebnis per 30.09.2009 sind als gering einzustufen. Die Erlöse gingen auf € 333.2 (356.3)

Mio. zurück. Nach wie vor belasten vor allem die Rückgänge in der industriellen Automation die Umsätze, bedingt durch die Auftragsschwäche im Maschinen- und Anlagenbau. In konjunkturell eher unabhängigen Sparten wie der Telekommunikation, Energie und Sicherheit wurden zwar weitere Zuwächse erzielt, die aber die Rückgänge in anderen Märkten nicht voll kompensieren konnten. Das EBIT lag in Q3 2009 bei € 4.8 Mio., Grund dafür war der Einmaleffekt von € 3 Mio. als Folge des Finanzgerichtsurteils, das nachträglich Einfuhrzölle für die vergangenen drei Jahre festlegte. In den ersten drei Quartalen betrug das EBIT kumuliert € 19.8 (34) Mio. Der Periodenüberschuss sank auf € 13.7 (25.4) Mio. bzw. € 0.26 (0.49) je Aktie.

Erfreulich entwickelte sich der operative Cashflow, der auf € 17.9 (12.6) Mio. stieg. Die liquiden Mittel lagen bei € 80.3 Mio. bzw. € 1.44 je Aktie gegenüber € 41.9 Mio. zum Ende des zweiten Quartals und gegenüber € 52.3 Mio. im Vorjahreszeitraum. Dies ergab sich in erster Linie aus der Ende Juli erfolgten Kapitalerhöhung, die von der Warburg Pincus Gruppe gezeichnet wurde. Der Auftragsbestand erreichte Ende September 2009 mit € 315 (301) Mio. ein neues Allzeithoch. Im traditionell starken vierten Quartal rechnet Gehrman deshalb mit einem signifikanten Umsatz- und Ergebnisplus.

Sehr solide Bilanz

Da Kontron nie Kaufexzessen verfallen ist, auch nicht während des „Neuen Marktes“, sondern stets konservativ die eigenen Mittel verwaltete, bietet sich dem Anleger heute ein sehr solides Bilanzbild. Die liquiden Mittel machen 36 % der Bilanzsumme von € 444.7 Mio. aus. Lediglich der hohe Goodwill von € 90.2 Mio., der aus zahlreichen Übernahmen resultiert, mutet hoch an. Gehrman zufolge hat es allerdings noch keine

Abschreibungen gegeben, da Kontron günstig einkaufte und konservativ bilanzierte. Auf der Passivseite stechen vor allem die fehlenden langfristigen Bankschulden ins Auge. Lediglich € 2.2 Mio. stehen als langfristige Verbindlichkeiten zu Buche. Zur Finanzierung des laufenden Geschäfts griff Kontron auch auf Bankfinanzierungen zurück. Mit € 23.4 Mio. war dies ein überschaubarer Betrag. Das Eigenkapital stellt sich auf € 325.5 Mio. bzw. € 5.85 je Aktie. Die EK-Quote beträgt sehr hohe 73.2 (70.7) %.

Mehr Geschäfte in Indien

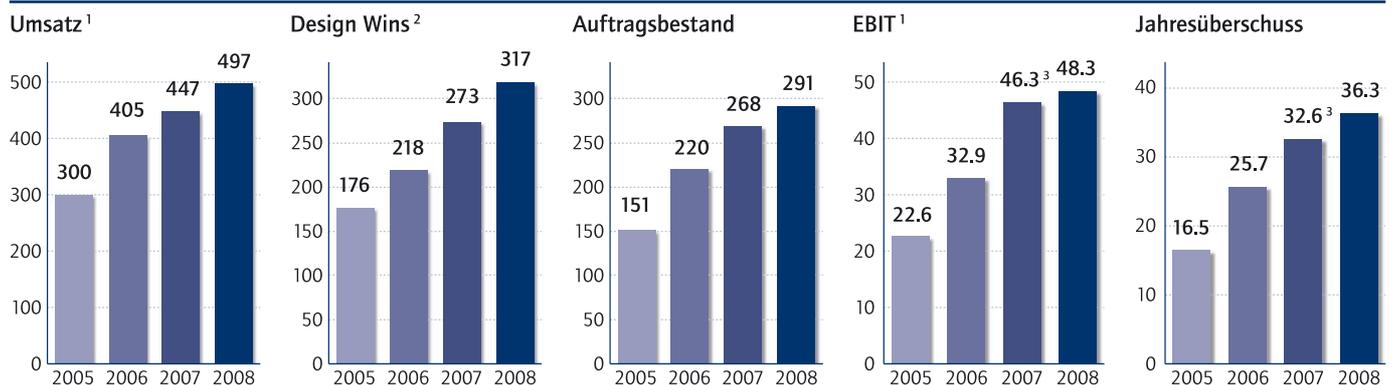
Im indischen Bangalore eröffnete Kontron gemeinsam mit lokalen Partnern ein neues Zentrum für Vertrieb und Technischen Support. An der Gesellschaft halten die Bayern zunächst 51 % und wollen ihren Anteil auf 100 % ausweiten. Bangalore im Süden des Subkontinents ist einer der wichtigsten IT-Standorte des Landes und größtes Zentrum der indischen Luft- und Raumfahrtindustrie. Von dort aus steuert die neue Gesellschaft drei weitere neue Niederlassungen in Mumbai, Hyderabad und Neu Delhi. Um die Zukunft von Kontron muss angesichts guter Perspektiven kein Aktionär fürchten.

Carsten Stern

FAZIT

Die wilden Zeiten um die Jahrtausendwende am Neuen Markt hat das Hightech-Unternehmen **Kontron AG** nicht mitgemacht und stattdessen das Geld zusammengehalten. Dank dieser umsichtigen Unternehmensführung steht der Minicomputerbauer heute bilanziell gut da. Da aktuell bereits ein Gutteil der Umsätze für die kommenden zwei Jahre in den Büchern steht, dürfte außerdem die Dividende von zuletzt € 0.30 je Aktie sicher sein. Seit 2005 schüttet das Unternehmen regelmäßig Gewinne aus. Auf Sicht von zwei Jahren ist ein zweistelliges Kursniveau allemal möglich. CS

KENNZAHLEN IM VIERJAHRES-ÜBERBLICK



¹ in Mio. €, ² in absoluten Zahlen, ³ € 7 Mio. Sondererffekte; Quelle: Kontron AG

Kontron

Mitten in der Konsolidierung: Der Markt für Embedded Computers

Die Kontron AG schlägt sich in der Wirtschafts- und Finanzkrise beachtlich gut. Der Anbieter von Mini-Computern, den so genannten Embedded Computers, profitiert vor allem von seiner breit diversifizierten Kundenbasis, die bisher herbe Umsatzverluste verhinderte, sowie von einer soliden Bilanz. Wie Kontron möglichst ungeschoren durch die Krise kommen will, erläuterte der Vorstandsvorsitzende Ulrich Gehrman im Interview mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Gehrman, beim Blick auf Ihre Zahlen ist von Wirtschaftskrise nichts zu sehen: Umsatz, Auftragseingang, Auftragsbestand, Gewinn und das hohe Barvermögen sind nach wie vor mehr als solide. Was ist Ihr Erfolgsgeheimnis?

Gehrman: Beim Blick auf die zusammengefassten Zahlen kann in der Tat dieser Eindruck entstehen. Allerdings sind wir im Maschinenbau ebenso von der Krise betroffen wie alle anderen. Da wir in viele verschiedene Branchen liefern, wie Medizintechnik, Telekommunikation oder auch an die Öffentliche Hand mit den Unterbereichen Verteidigung oder Infrastruktur, können wir bisher die Rückgänge im Maschinenbau- und Infotainmentgeschäft weitgehend kompensieren.

NJ: Machen die momentan eher schwachen Sparten weniger als 50 % des Umsatzes aus?

Gehrman: So ist es. Maschinenbau und Infotainment stehen für rund 40 % der Erlöse. In den anderen Segmenten, in denen wir nach wie vor wachsen, belaufen sich die Erlöse auf 60 %. Allerdings ist der Rückgang im Maschinenbau so dramatisch, dass der Konzernumsatz 2009 leicht schrumpfen dürfte.

NJ: Kontron macht mehr als 30 % seines Umsatzes in Amerika und 26 % in den Schwellenländern. Welchen Einfluss haben die Währungsschwankungen auf das Ergebnis?

Gehrman: Wir kaufen elektronische Bauteile und Halbleiter in US-Dollar ein, verfügen über einen Produktionsstandort in Asien und verkaufen unsere Produkte auch in den USA. In Summe halten sich Einnahmen und Ausgaben in US-Dollar die Waage, so dass teure Währungssicherungsgeschäfte überflüssig sind. Es bleibt lediglich das Risiko, zum Bilanzstichtag 31.12. in Euro umrechnen zu müssen, was Sie nicht absichern können. Mit dem US-Dollar ha-

ben wir kein großes Problem. Schwieriger wird es dagegen mit den Währungen in Russland, Polen, Tschechien oder auch Großbritannien.

NJ: Um weiter zu wachsen, haben Sie immer wieder Akquisitionen getätigt, zuletzt die Schweizer Digital Logic. Sind weitere Zukäufe zu erwarten?

Gehrman: Wir haben 2009 mit einer Kapitalerhöhung € 39 Mio. eingesammelt, die wir für Akquisitionen einsetzen wollen. Sie bekommen heute Unternehmen angeboten, die in wirtschaftlich starken Zeiten nicht zum Verkauf stehen. Außerdem sind in konjunkturell schwierigen Zeiten moderate Kaufpreise verhandelbar. Die Konsolidierung im Markt für Embedded Computers ist aktuell in vollem Gange und wir wollen davon profitieren.

NJ: Wie groß ist der für Kontron relevante Markt?

Gehrman: Der Gesamtmarkt ist mit etwa USD 30 Mrd. jedenfalls riesig, ein Fünftel davon, sprich USD 6 Mrd. ist für Kontron relevant. Wir fokussieren uns sehr stark auf den US-Markt, in dem Kunden noch eigene Computerlösungen einsetzen – diese wollen wir für die Kontron-Technologie gewinnen. Mit umgerechnet USD 731 Mio. im Jahr 2008 sind wir der größte Marktteilnehmer, es folgen mit General Electric, Emerson, Radisys und Mercury einige US-Konzerne sowie das taiwanische Unternehmen Advantec. Die nächsten 30 Unternehmen aus der Branche erwirtschafteten Erlöse zwischen USD 50 und 150 Mio. Akquisitionsziele werden uns in den kommenden Jahren nicht ausgehen.

NJ: Worauf achten Sie bei Zukäufen besonders?

Gehrman: Auf die Technologie. Sie nannten vorhin das Beispiel Digital Logic. Hierbei handelt es sich um eine Schweizer Präzisionsschmiede, deren Stärken im extremen Temperatur- und Schockbereich liegen. In dieser Form hatte Kontron keine vergleichbare Technologie.

NJ: Wenn Sie so auf die Technologie abstellen, wie hoch ist Ihr Forschungs- und Entwicklungssetat im Jahr?

Gehrman: Wir machen das an der Zahl der Mitarbeiter fest, die sich mit diesen Themen beschäftigen. Von 2415 Angestellten per 30.06.2009 ar-



Um weiterhin vorne mitzuspielen, setzt der Kontron-Vorstandsvorsitzende Ulrich Gehrman stark auf Forschung und Entwicklung.

beitet über ein Drittel, genau 893 Ingenieure, in der Forschung und Entwicklung. Wer nicht permanent die Nase bei der Entwicklung vorn hat, den wird der Markt am Ende gnadenlos bestrafen.

NJ: Kommen wir zu dem für Anleger wichtigen Thema der Dividende. Als Hochtechnologie-Unternehmen schüttet Kontron seit Jahren Dividenden aus – zuletzt € 0.20 je Aktie für 2008. Gibt es schon Überlegungen für 2009?

Gehrman: Wir haben noch keine Überlegungen diesbezüglich angestellt. Gehen Sie aber bitte davon aus, dass wir von unserer grundsätzlichen Bereitschaft, die Aktionäre am Unternehmenserfolg teilhaben zu lassen, auch im kommenden Jahr nicht abweichen wollen. Wenn wir die ersten Zahlen für das Gesamtjahr 2009 im Januar 2010 auf dem Tisch liegen haben, werden wir entscheiden. Alles andere wäre Kaffeesatzleserei.

NJ: Trauen Sie sich eine Prognose für 2009 zu?

Gehrman: Ganz bewusst planen wir dieses Jahr nur von Quartal zu Quartal. Nachdem wir aber in Q2 2009 für Q3 einen in etwa gleichbleibenden Umsatz zu Q2 angekündigt haben und auch unser 9M-Bericht eine Aussage für Q4 2009 treffen wird, kann sich jeder eine Größenordnung herleiten.

NJ: Das hieße Erlöse von etwa € 450 Mio. und ein EBIT von über € 30 Mio.?

Gehrman: Mit den Prognosen der Analysten fühlen wir uns wohl. Der Konsensus der Analysten liegt bei einem Umsatz von ca. € 455 Mio. und einem EBIT von € 32 Mio. Ihre Schätzung ist davon nicht weit entfernt.

Das Gespräch führte Carsten Stern.