

Data Modul

Mit Berührungssensitivität weiterhin solide und wachstumsstark

Aktuelle Displaylösungen, Embedded-Systeme und Easy Touch-Technologien von Data Modul sind weltweit in Elektronik-Industrieanwendungen und Informationssystemen zu finden. Das Geschäft lief im Jahr 2011 rund, auch die Perspektiven für 2012 sind gut. Doch im Kurs spiegelt sich dies nicht wider – eine Chance für Anleger mit Weitblick, ein bisschen Geduld und einem Faible für Dividende.

In unserem ausführlichen Bericht in NJ 4/11 bescheinigten wir dem Münchner Displayhersteller für 2011 ein aufgehelltes Geschäftsumfeld für die Technologiebranche und erwarteten einen leicht steigenden Umsatz im höheren einstelligen Prozentbereich. Wir rechneten mit Erlösen in der Größenordnung von € 125 Mio. Bei einer unterstellten Marge von 8 % hielten wir ein EBIT von € 10 Mio. sowie einen Jahresüberschuss von € 6.5 Mio., bzw. € 1.80 je Aktie, und damit ein günstiges KGV 2011e von 8.4 für möglich. Gleichzeitig gingen wir von einer auf € 0.60 steigenden Dividende für 2011 aus. Es zeigte sich, dass wir mit Blick auf 9M 2011 mit unserer Schätzung in puncto Umsatz und Gewinn sogar noch eine Spur zu vorsichtig waren. Ein solides Q4 2011 unterstellt (siehe Interview auf S. 10), sollten eher € 135 Mio. Umsatz herauskommen. In Anbetracht einiger Aufwendungen, z. B. im Zusammenhang mit der Integration der Tochter Conrac in den Data Modul Konzern, halten wir unsere Gewinnschätzung von € 10 Mio. EBIT und € 6.5 Mio. Jahresüberschuss, bzw. € 1.80 je Aktie, aufrecht.



Das Umsatz- und Gewinnwachstum stammt u. a. aus der Easy Touch-Technologie für die Autoindustrie.

9M 2011: Grundlage für gutes 2011 steht

Angesichts der 9M-Zahlen nimmt diese Perspektive langsam Form an. So stieg der Umsatz in Q3 um 16.6 % auf € 35.1 (30.1) Mio. Dabei erzielte das Geschäftsfeld Displays einen Umsatz von € 21.7 (19.6) Mio. und die Sparte Systeme € 13.4 (10.5) Mio. In 9M 2011 wurde im Konzern ein Gesamtumsatz von € 105 (86.6) Mio. erzielt. Das EBIT kletterte nach neun Monaten auf € 7.5 (4.6) Mio. Das Periodenergebnis belief sich auf € 5.2 (2.8) Mio. bzw. € 1.47 (0.79) je Aktie. Zur starken Geschäftsentwicklung haben nicht nur die gute Nachfrage der Kunden aus den Zielmärkten des Maschinen- und Anlagenbaus oder der Medizinbranche, sondern auch neue Produkte beigetragen, die auf eine

rege Nachfrage treffen. Dazu gehören u. a. Embedded-Systeme und Easy Touch-Technologien. Mit letzteren hat Data Modul die berührungssensitiven Technologien, die sich in der Sparte Consumer, z. B. in der Mobilkommunikation, bereits durchgesetzt haben, auch für die Industrieelektronik, die Medizintechnik, die „Weiße Ware“ oder auch für die Automobilindustrie nutzbar gemacht. Der Auftragsbestand betrug € 77 (72.4) Mio., der Auftragseingang lag bei € 112.4 (98.2) Mio. und bedeutet eine gute Grundlage für 2012. In Summe sind die 9M-Zahlen, die Aussicht auf ein sehr gutes Gesamtjahr 2011 und ein solides 2012 sowie eine geschätzte Dividendenrendite von 5.4 % auf deutlich reduziertem Kursniveau gute Gründe, Data Modul eine Titelgeschichte zu widmen. Die Hauptver-

Data Modul AG, München

Telefon: 089/56017-105

Internet: www.datamodul.de

ISIN DE0005498901,

3.526 Mio. Stückaktien, AK € 10.59 Mio.

KGV 2012e 5.6, KBV 1.08 (9/11)

Börsenwert: € 39.4 Mio.

Aktionäre:

Varitronix 20 %, Familie Hecktor 14.2 %,

Familie Lehmann 5 %, Streubesitz 60.8 %

Kennzahlen	9M 2011	9M 2010
Umsatz	105 Mio.	86.6 Mio.
EBIT	7.5 Mio.	4.6 Mio.
Periodenergebnis	5.2 Mio.	2.8 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.47	0.79
EK-Quote	52.6 %	49.1 %

Kurs am 19.01.2012:

€ 11.16 (Xetra), 17.60 H / 10.01 T



Warburg Research hält € 19 für angemessen, dem Urteil schließen wir uns an.

FAZIT: Mit unserer Einschätzung, dass dem Münchner Displaykonzern Data Modul AG im Jahr 2011 die Rückkehr in die schwarzen Zahlen gelingt, lagen wir richtig. Das Ausmaß der Erholung haben wir jedoch unterschätzt. Da die Auftragsbücher gut gefüllt sind, ist für 2012 ebenfalls eine positive Entwicklung im operativen Geschäft zu erwarten, so dass Jahresüberschuss und auch die Dividende weiter klettern sollten. Ein KGV 2012e von 5.6 gewährt bei freundlichen Börsen sicher noch eine Chance auf weiter steigende Notierungen, zumal der Börsenaufschwung in H2 2011 an der Aktie vorbeigegangen ist. Daher bieten sich auf reduziertem Kursniveau Neuengagements bzw. ein Aufstocken an. CS

Charts: Ariva.de AG, Foto: Fotolia.de/Cla78

sammlung ist für den 10.05.2012 terminiert, so dass die Dividendenzahlung in drei Monaten ansteht – eine überschaubare Wartezeit.

Gewohnt solide Bilanz

Seit jeher eine Stärke von Data Modul ist das äußerst solide Bilanzbild, das sich im Übrigen auch in der Finanzkrise kaum verschlechtert hat. Das Eigenkapital belief sich per 30.09.2011 auf € 36.4 (31.5) Mio. bzw. € 10.32 (8.93) je Aktie. Die EK-Quote lag bei komfortablen 52.6 (49.1) %. Die langfristigen Bankverbindlichkeiten stiegen auf € 7.4 (3.5) Mio., die kurzfristigen sanken hingegen auf € 6.1 (8.3) Mio. Beide Kennziffern sind unproblematisch. Auf der Aktivseite sind € 4.8 (5) Mio. Immaterielle Vermögenswerte bzw. Geschäfts- und Firmenwerte ausgewiesen. Bei einer Bilanzsumme von € 69.2 (64.3) Mio. sind das nicht einmal 7 % - eine unkritische Größe. Der operative Cashflow erreichte einen Wert von € -2.9 (-0.7) Mio. Auf Grund der positiven Geschäftsentwicklung befindet sich das Working Capital weiter auf sehr hohem Niveau. Insbesondere nach dem Erdbeben in Japan hat sich Data Modul entschlossen, höhere Vorräte anzulegen, um Lieferengpässe zu vermeiden.

Guter Jahresauftakt 2011

Ab Q1 2011 hat Data Modul die Berichterstattung umgestellt und nicht mehr strikt nach Aufträgen für Industrie und Informationssysteme getrennt. Ziel war es, die in der Vergangenheit auf Grund des Projektcharakters stark schwankenden Erlöse und Gewinne in der Sparte Informationssysteme zu glätten. Das ist auch gelungen, wie ein Blick auf die Entwicklung von Quartal zu Quartal zeigt.

Der Umsatz erhöhte sich in Q1 2011 um 22.3 % auf € 34.5 (28.2) Mio. Dabei erzielte die Sparte Displays einen Umsatz von € 21.7 (16.8) Mio., das Geschäftsfeld Systeme steuerte Erlöse von € 12.8 (11.4) Mio. bei. Der Auftragseingang erhöhte sich in Q1 um 40.7 % auf € 41.5 (29.5) Mio. Der Auftragsbestand belief sich auf € 74.9 (65.1) Mio. Die Exportquote betrug in den ersten drei Monaten 33.1 (30.7) %. Das EBIT erhöhte sich im ersten Quartal 2011 um 40 % auf € 2.1 (1.5) Mio. Das Periodenergebnis stellte sich auf € 1.4 (0.9) Mio. bzw. € 0.39 (0.25) je Aktie.

Wachstumsimpulse aus der Industrie

Angesichts dieses Zahlenwerks kam Warburg Research zur Einschätzung, dass die voranschreitende Automatisierung in der

Industrie die Basis für weiteres Wachstum im Jahr 2011 legt. Beispielsweise halten Displays zunehmend Einzug in die Bedienoberflächen von Maschinen. Zugleich ergeben sich dadurch für Data Modul Möglichkeiten, Displays mit zusätzlichen Modulen, z. B. Embedded Computer, auszustatten und dadurch nicht nur den Umsatz zu erhöhen, sondern auch die Wertschöpfung zu vertiefen – dies sollte sich positiv auf die Margenentwicklung auswirken. Eine EBIT-Marge in Q1 2011 von 6.2 (5.5) % musste noch nicht das Ende der Fahnenstange sein.

EBIT-Marge stetig verbessert

Ein Blick auf die H1-Zahlen bestätigt diese Schätzung. In H1 2011 wurde im Konzern ein Gesamtumsatz von € 69.8 (56.5) Mio. erzielt. Das EBIT kletterte auf € 4.9 (3) Mio., dies entsprach einer Marge von 7 (5.3) %. Das Periodenergebnis belief sich auf € 3.6 (1.8) Mio. bzw. € 1.02 (0.51) je Aktie. Allein in Q2 stieg der Umsatz um 24.4 % auf € 35.2 (28.3) Mio. Dabei erzielte das Geschäftsfeld Displays einen Umsatz von € 21.5 (18.6) Mio. und die Sparte Systeme € 13.7 (9.7) Mio. Nach 9M erreichte die EBIT-Marge dann 7.1 (5.3) % und ist nicht mehr weit von unserer Zielgröße 8 % entfernt.

2011 in trockenen Tüchern, positiv für 2012

Angesichts dieser Entwicklung ist die Zuversicht, die CEO und Großaktionär Peter Hecktor sowie CFO Dr. Florian Pesahl im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal zeigten, nicht verwunderlich, zumal die beiden sicher schon wissen, wie Q4 – und damit das Gesamtjahr 2011 – gelaufen ist. Ein Fingerzeig ist der Ausblick im 9M-Bericht. Dort heißt es: „Wir sehen klare

Wachstumschancen in der für Data Modul wichtigsten Branche Industrie, die auf Grund des Drucks des Marktes zur Automatisierung ihrer Produktion übergehen musste. Durch diese Vernetzung entstehen hochkomplexe Anlagen, deren Handhabung über eine Mensch-Maschine-Kommunikation (Displays) gesteuert werden muss. In diesen vernetzten eingebetteten Systemen sehen wir großes Wachstumspotential für den Data Modul Konzern. Wir schätzen zum Herbst die wirtschaftliche Lage als weiterhin intakt ein. Der weltweite Aufschwung hat sich im dritten Quartal 2011 verlangsamt, dennoch sehen wir sowohl in Deutschland, Europa als auch den USA eine positive Entwicklung, jedoch mit geringerer Dynamik. Es bestehen jedoch Unsicherheiten hinsichtlich der Staatsschuldenkrise in Europa sowie der offensichtlich weiterhin unsicheren Lage im Finanzsystem. Für Data Modul erwarten wir ein deutliches Umsatzwachstum sowie ein hervorragendes Ergebnis für das Geschäftsjahr 2011. Wir werden dabei vom allgemeinen Aufschwung in den für uns wichtigsten Märkten USA und Europa sowie von der weiteren Integration unserer Tochtergesellschaft Conrac profitieren. Wir werden uns verstärkt darauf fokussieren, maßgeschneiderte Systeme für unsere Kunden zu entwickeln.“

Nach den Eindrücken, die wir während des Gesprächs mit den beiden Vorständen gewonnen haben, steht es nicht zu vermuten, dass die beiden bei der Vorlage der 2011er Zahlen am 11.03.2012 auch nur ein Jota von dieser Einschätzung abrücken werden. Spannend wird eher schon der Ausblick auf 2012, der die Anleger nicht negativ überraschen dürfte.

Carsten Stern

Konzern-Kennzahlen gemäß IFRS (in T€)

	2010	2009	2008	2007*
Umsatz	119.083	98.287	132.618	132.098
EBITDA	8.684	1.727	9.745	12.750
EBITDA-Rendite in %	7,3	1,8	7,3	9,4
Ergebnis vor Ertragssteuern	5.952	-1.091	7.044	8.930
Jahresüberschuss	3.782	-2.099	4.310	7.365
Eigenkapital	32.573	28.705	32.359	29.773
Eigenkapitalquote in %	50,7	50,6	50,2	45,2
Working Capital	31.338	18.978	23.642	20.542
Cashflow	3.969	2.555	10.398	1.334
Investitionen	1.418	821	2.854	2.873
Mitarbeiter	276	285	299	265
Umsatz pro Mitarbeiter	431	345	444	514
Dividende pro Aktie in €	0,40	Gratisaktien	0,45	0,60
Ergebnis pro Aktie in €	1,11	-0,65	1,34	2,30

* Geschäftszahlen 2007 sind Zahlen für "Konzern fortgeführte Geschäftsbereiche" ohne den aufgegebenen Geschäftsbereich Multimedia

Data Modul

„Vom US-Markt gibt es eine Vielzahl positiver Signale für 2012“

Der Münchner Displaykonzern steht vor einem sehr guten Jahr 2011. Auch für 2012 sehen die Perspektiven durchaus günstig aus, obwohl sich der Vorstandsvorsitzende und Großaktionär Peter Hecktor sowie Finanzvorstand Dr. Florian Pesahl nicht auf eine Größenordnung festlegen wollen, wie sie im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal ausführten. Eines dagegen erscheint sicher: Für 2011 wird es eine attraktive Dividende geben.

NJ: Herr Hecktor, gestatten Sie mir zunächst einen kurzen Blick zurück. Es hat eine Veränderung im Aufsichtsrat gegeben. Ihr langjähriger Partner Walter Eichner schied ebenso aus wie Sharp-Chef Maximilian Huber. Sharp zählt genauso wie Varitronix zu Ihren großen Lieferanten. Am Markt kursierten Gerüchte, als seien diese nicht freiwillig gewichen. Stimmt das?

P. Hecktor: Varitronix hält 20 % an Data Modul. Dass Varitronix mit dem CEO Tony Tsoi Tong Hoo einen Vertreter in den Aufsichtsrat entsenden wollte, war lange bekannt und ist in keiner Weise zu beanstanden, denn einem Großaktionär mit 20 % Anteilsbesitz ist ein Sitz im Aufsichtsrat nicht zu verweigern. Daraufhin haben die beiden von ihnen genannten Herren ihre Positionen zur Verfügung gestellt, so dass der Aufsichtsrat heute aus zwei Vertretern der Großaktionäre sowie einem Arbeitnehmervertreter besteht. Einen Dissens darüber hat es nicht gegeben. Das war eine Medien-Ente, mehr nicht.

NJ: Kommen wir zu einem deutlich erfreulicheren Thema. Nachdem Data Modul nach 9M 2011 schon durch gute Zahlen gegläntzt hat, ist für das Gesamtjahr 2011 Ähnliches zu erwarten. Oder müssen Sie Ihren Ausblick aus dem 9M-Bericht revidieren?

F. Pesahl: Ganz und gar nicht. Wir fühlen uns mit den Schätzungen von Warburg Research sehr wohl, die unsere Erlöse im Jahr 2011 mit € 136 Mio. und den Jahresüberschuss bei € 6.1 Mio. bzw. € 1.73 je Aktie veranschlagen. Auch mit ihrer Schätzung aus NJ 4/11 von € 6.5 Mio. Jahresüberschuss bzw. € 1.80 je Aktie kann ich gut leben. Hinweisen möchte ich heute schon darauf, dass in Q4 2011 unsere Auftragseingänge traditionell etwas schwächer ausfallen als in den übrigen Quartalen. Das hängt einfach mit dem Bestellverhalten zum Jahresende zusammen.

NJ: Da liefern Sie mir ein gutes Stichwort. Ein Blick in die 9M-Bilanz zeigt, dass Ihr Working

Capital kräftig gestiegen ist. Drohen hier Abwertungen?

F. Pesahl: Theoretisch ja, praktisch nein. Unser Umsatz ist im Vergleich zum Vorjahr nochmals deutlich gestiegen. In der Folge halten wir auch mehr Vorräte vor. Allerdings ist der Großteil dieser Vorräte schon für feste Aufträge mit entsprechend fixierten Preisen reserviert. Da drohen keine Abschreibungen. Lediglich für den kleinen Rest der Vorräte, die nicht für konkrete Aufträge vorgehalten werden, könnte dies eintreten. Dies sollte nicht passieren, da unser freier Lagerbestand monatlich strengen Abwertungsregeln unterliegt.

NJ: Womit Data Modul in der Lage wäre, eine höhere Dividende als 2010 zu zahlen. Planen Sie das auch?

P. Hecktor: Traditionell verfolgen wir die Philosophie der ergebnisabhängigen Dividende und kehren ca. 30 bis 40 % unseres Jahresüberschusses an unsere Aktionäre aus. Ich sehe Stand heute keinen Grund, von dieser bewährten Strategie abzuweichen. Gestatten Sie mir noch eine Zusatzanmerkung: In den 22 Jahren unserer Börsenzugehörigkeit haben wir nur im Jahr 1998 und 2009 rote Zahlen geschrieben und waren immer bemüht, eine Dividende zu zahlen – und sei es in Form von Berichtigungssaktien.

NJ: Was dürfen Ihre Aktionäre vom Jahr 2012 erwarten?

F. Pesahl: Eine Prognose mit konkreten Zahlen können wir noch nicht geben. Nach dem zu schließen, wie das neue Jahr 2012 angeht, erwarten wir einen guten Jahrgang. Rezessive Tendenzen, die das Bestellverhalten unserer Kunden stark beeinflussen, kann ich nicht erkennen. Zum Zeitpunkt der HV im Mai werden wir konkretere Zahlen nennen können.

P. Hecktor: Wir haben in den vergangenen Jahren viel in Forschung & Entwicklung und neue Märkte investiert. Das beginnt sich nun auszuzahlen. Als Beispiel sei hier nur unsere französische Tochter genannt, die einen Großauftrag der französischen Bahn erhalten hat. Es gibt Gespräche, gemeinsam mit unserem Großaktionär in den chinesischen Markt einzusteigen. Und vom US-Markt gibt es eine Vielzahl positiver Signale für 2012.



CEO Peter Hecktor (r.) und Dr. Florian Pesahl sind sich einig und wollen 30 bis 40 % des Jahresüberschusses als Dividende ausschütten.

NJ: Das hört sich nach heiler Welt an?

P. Hecktor: Der Markt für Display-Technik aller Art wird noch über die kommenden Jahre stark wachsen. Denken Sie nur an Haushaltsgeräte. Die neuen Generationen werden über Displays mit Touch-Technologie und nicht mehr über Drehknöpfe bedient. Dieser Markt befindet sich erst im Anfangsstadium. Oder denken Sie an die Displays in der Medizintechnik. Auch hier ist noch starkes Wachstum möglich. Generell sind wir in unseren industriellen Abnehmerbranchen (Maschinenbau, Automatisierungstechnik, erneuerbare Energien) breit aufgestellt, was uns auch ein Stück weit gegen allzu starke Umsatz- und Ertragschwankungen absichert.

NJ: Verstehe, solide Umsatz- und Ertragslage vorhanden. Und auf der Kostenseite bleiben Sie weiter vorsichtig, so dass unter dem Strich ein attraktives Ergebnis für Aktionäre herauskommt. Habe ich das richtig zusammengefasst?

F. Pesahl: Was wir noch in unserer Struktur optimieren können, das tun wir auch. Unsere Tochter Conrac z. B. integrieren wir mehr und mehr. Das heißt, aus zwei Administrationen machen wir über die Zeit noch eine, wobei es nicht um Personalabbau geht. Wir stellen eher noch ein, aber eben nicht in der Verwaltung, sondern in Vertrieb oder Forschung & Entwicklung.

P. Hecktor: Wir wären schlecht beraten, unsere Erfolge auf dem Rücken unserer Mitarbeiter einzufahren. Das können Sie vielleicht über einen kurzen Zeitraum machen. Langfristig ist das nach meiner festen Überzeugung ein Irrweg.

NJ: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern.