

Süss Microtec (TECDAX)

Alles zielt darauf, 2014 wieder an die frühere Stärke anzudocken

Das Jahr 2013 kann der Garchinger Spezialmaschinenbauer Süss Microtec abhaken. Zwar ist mit einer Erholung im H2 2013 zu rechnen, für schwarze Zahlen im Gesamtjahr wird es jedoch nicht mehr reichen. Diese Entwicklung ist aus unserer Sicht ausreichend im Aktienkurs eingepreist, so dass sich eine gute Einstiegsgelegenheit für die Anleger bietet, die wie wir auf eine Erholung setzen.

Die Aktie ist aus charttechnischer Sicht reif für einen Kursrücksetzer, urteilen wir im NJ 2/13. Dass wir mit unserer Warnung richtig lagen, zeigt sich am Kursverlauf. Kostete die Süss-Aktie am 22.01.2013 noch € 9.47, ist sie sieben Monate später am 22.08.2013 für € 7.05 zu bekommen – immerhin ein Minus von 25.5 %. Damit sollte das Papier den Großteil der Abwärtsbewegung hinter sich haben, so dass wir uns nach einem Interview mit CEO Frank P. Averdung entschlossen, Süss Microtech eine Titelgeschichte zu widmen. Mehrere Gründe sprechen aus unserer Sicht dafür.

Brot- und Buttergeschäft mit Wachstumspotenzial

Da ist zunächst das Wachstumspotenzial im Brot- und Buttergeschäft Lithografie zu nennen. Averdung ist sich sicher, dass die Waferproduktion langfristig steigen und dass sich die Technologie des sogenannten Advanced Packing durchsetzen wird. Mit dieser Technologie werden spezielle Verpackungsverfahren für Halbleiter bezeichnet. Diese werden dabei direkt und ohne Drahtverbindungen mit dem Wafer verbunden, die im bisherigen Verfahren üblichen Lötunkte gibt es nicht mehr. Damit lassen sich bedeutend mehr Verbindungspunkte auf-

bringen und die Leistungsfähigkeit des fertigen Chips deutlich erhöhen. Sollte sich diese Technologie am Markt durchsetzen, müssen neue Maschinen in Garching bestellt werden. Wie Averdung ausführte, ist dies ein Prozess, der für kontinuierlichen Umsatz steht. Süss Microtec bedient u. a. Nischenmärkte mit Mikrosystemtechnik (MEMS). MEMS integrieren sowohl elektronische als auch mechanische Komponenten. Als Anwendungsfelder kommen beispielsweise Drucksensoren in Reifenkontrollsystemen oder Beschleunigungssensoren für Smartphones oder Tablet-PCs in Frage. Schon heute hat jedes Smartphone neun MEMS, Tendenz weiter steigend. Da im Jahr etwa eine halbe Milliarde Smartphones produziert werden, sorgt das laut Averdung ebenfalls für einen stetig steigenden Umsatz in diesem Geschäftsfeld. Diese Sichtweise klingt plausibel.

Zukunftsmarkt „Temporäres Bonden“

Doch Süss Microtec hat noch eine weitere Zukunftstechnologie in petto, den sogenannten Substrat-Bonder. Auf Grund der zunehmenden Etablierung der 3D-Integration bleibt dieses Geschäftsfeld für Süss Microtec in den kommenden Jahren der größte Hoffnungsträger für ein hohes Wachstum. Vereinfacht gesprochen, geht es um das Stapeln mehrerer Chips, mit dem sich die Leistungsfähigkeit signifikant erhöht. Die Technologie funktioniert im Labor, ein großer asiatischer Kunde hat auf Süss-Anlagen die Prozesse soweit perfektioniert, dass eine Fertigung im industriellen Maßstab in den kommenden Monaten und Jahren möglich wird. Bereits im März 2013 hat Süss einen Folgeauftrag für die neueste Generation von

Produktions-Bondclustern erhalten. Der Kunde, der bereits 2012 erste Geräte installiert hat, plant mit den neu bestellten Systemen in die Vorserienproduktion einzusteigen. Die Systeme wurden für das temporäre Bonden von 300mm-Wafern für 3D-Integrationsprozesse und für deren Prozess für temporäres Bonden konfiguriert. Die Auslieferung der Bondcluster wird voraussichtlich in der zweiten Jahreshälfte 2013 erfolgen. Zwischenfazit: Zwei aussichtsreiche Zukunftsthemen an Bord und eine günstige Bewertung an der Börse ergeben ein gutes Chance-/Risiko-Verhältnis für Anleger, die heute bei Süss Microtech einsteigen.

Aussichtsreicher Nischenanbieter

Süss Microtec selbst betrachtet sich als einen global führenden Anbieter von Ausrüstungen und Prozesslösungen für die Mikrostrukturierung in der Halbleiterindustrie. Die Garchinger bedienen mit ihren Anlagen Nischenmärkte mit Mikrosystemtechnik (MEMS), Advanced Packaging, 3D-Integration und LED mit den Produktbereichen Lithografie (Mask Aigner, Coater) Bonder und Anlagen zur Fotomaskenreinigung. Die stärkste Sparte der Gruppe ist die Lithografie, auf die entfiel im Geschäftsjahr 2012 ein Anteil am Gesamtumsatz von 71.1 % entfiel. Während die Produktlinie Mask Aigner in der Halbleiterfertigung die genaue Ausrichtung des zu belichtenden Wafers relativ zu einer Maske zur Darstellung der gewünschten Schaltungsstrukturen übernimmt, handelt es sich beim Coater um ein Gerät zur Aufbringung einer lichtempfindlichen Spezialflüssigkeit auf einen Wafer mittels Rotation. Derweil können mit dem Produkt

Süss Microtec AG, Garching

Telefon: 089/32007-161

Internet: www.suss.com

ISIN DE0007226706,

19.115 Mio. Stückaktien, AK € 19.115 Mio.

KGV 2013e neg., KBV 1.17 (6/13)

Börsenwert: € 134.8 Mio.

Aktionäre: DWS 11.72 %, Credit Suisse 3.35 %,

Henderson Global 3.14 %, Black Rock 3.23 %, Streubesitz 78.56 %

Kennzahlen	H1 2013	H1 2012
Umsatz	55 Mio.	67.5 Mio.
EBIT	-15 Mio.	1.5 Mio.
Periodenergebnis	-11.6 Mio.	0.4 Mio.
Ergebnis je Aktie	-0.61	0.02
EK-Quote	69.3 %	60.4 %

Kurs am 22.08.2013:

€ 7.05 (Xetra), 10.34 H / 6.74 T



Ein gestaffelter Einstieg zwischen € 6.50 bis 5.- erscheint sinnvoll.

FAZIT: Nach unserer Warnung zum Jahresanfang 2013 überwiegen aus unserer Sicht nun die Chancen, mit einem Einstieg bei der **Süss Microtec AG** richtig zu liegen. Da mit Blick auf den Chart weitere Kursverluste nicht auszuschließen sind, bietet es sich an, mit einer Stafflung zu arbeiten. Das erste Drittel der Position kann bei € 6.50 erworben werden, das zweite bei € 5.75 und das letzte bei € 5.-. Viel tiefer als € 5.- sollte es unserer Meinung nach nicht gehen. Dort notierte die Süss-Aktie zuletzt Ende 2010, bevor der Kursaufschwung bis auf € 13 einsetzte. Gelingt der Einstieg auf diesem Niveau, steht einer Chance auf Kursverdoppelung ein Risiko von 20 % gegenüber. Der Stop-Kurs sollte bei etwa € 4.60 gesetzt werden. **CS**

Bonder einzelne Substrate verbunden werden. Unter Einsatz von Druck-, Hitze- und Gleichstromeinwirkung wird hier eine chemische Verknüpfung zwischen Sauerstoff- und Siliziumatomen hervorgerufen.

H1 2013: Schwache Zahlen

Dass in der Halbleiterbranche immer noch ein rauer Wind weht, hat Süss Microtec im H1 2013 deutlich zu spüren bekommen. Während der Umsatz um 18,5 % auf € 55 (67,5) Mio. schmolz, brach das operative Ergebnis auf € -15 (1,5) Mio. ein. Das EBIT für H1 2013 enthält jedoch einen Sondereffekt aus der Refokussierung der Produktlinie „Permanentes Bonden“ von € -6 Mio. Der Sondereffekt beinhaltet im Wesentlichen Wertberichtigungen auf Demo-Equipment sowie Vorräte und aktivierte Entwicklungsleistungen aus den Jahren bis 2008. Das EBIT für H1 2012 enthielt ferner einmalige Währungseffekte von € -0,4 Mio., die aus der Rückführung von konzerninternen Fremdwährungskrediten der Süss Microtec AG gegenüber der Tochter Süss Microtec Inc. im Zusammenhang mit der im März 2012 erfolgten Akquisition von Tamarack Scientific resultieren. Damit ergibt sich ein bereinigtes EBIT von € -9 (1,9) Mio. Das Periodenergebnis stellte sich auf € -11,6 (0,4) Mio. bzw. € -0,61 (0,02) je Aktie. Der Auftragseingang lag zum Halbjahr bei € 71,6 (80,4) Mio. Die Aufteilung nach Segmenten zeigt, dass die Sparte Bonder mit € 17,2 (7,2) Mio. einen deutlich höheren Auftragseingang als im Vorjahr verzeichnen konnte. Der Auftragseingang in der Sparte Lithografie sank um 9,3 % auf € 48,6 (53,6) Mio., und die Sparte Fotomasken Equipment verzeichnete einen stichtagsbezogenen Rückgang im Auftrags-eingang auf € 3,4 (17,2) Mio. Der Auftragsbestand belief sich zum 30.06.2013 auf € 102,5 (107,2) Mio. Auf Grund des Auf-

In der Firmenzentrale in Garching wird daran gearbeitet, dass Süss Microtec 2014 wieder zur früheren Ertragsstärke zurückfindet.



tragsbestands und der moderaten Konjunkturaussichten rechnet Süss für das Jahr 2013 weiterhin mit einem Umsatz von € 150 Mio. und einem negativen EBIT innerhalb der Bandbreite von € -10 bis -15 Mio. Für Q3 2013 erwarten die Bayern einen Auftragseingang von € 30 bis 40 Mio.

Nur ein vorübergehender Effekt

Nach der Veröffentlichung der H1-Zahlen kamen Sorgen auf, der Margeneinbruch im traditionell margenstarken Lithografiegeschäft könnte nachhaltig sein. Spekulationen um ein strukturelles Problem erteilte Averdung eine klare Absage. Vielmehr hätte ein ungünstiger Produktmix die Hauptrolle gespielt. Der H1-Umsatz enthielte weniger margenstärkere 300mm-Coater, die typischerweise zur Kapazitätserweiterung bestellt werden. Darüber hinaus umfasste das Geschäft mit 200mm-Coatern (vorwiegend MEMS) einige Großaufträge (drei bis vier Einheiten, was angesichts der fragmentierten Kundenstruktur dieses Markts ungewöhnlich ist), auf die Preisnachlässe gewährt wurden. Averdung erklärte weiter, keinen höheren Preisdruck von seinen japanischen Wettbewerbern zu

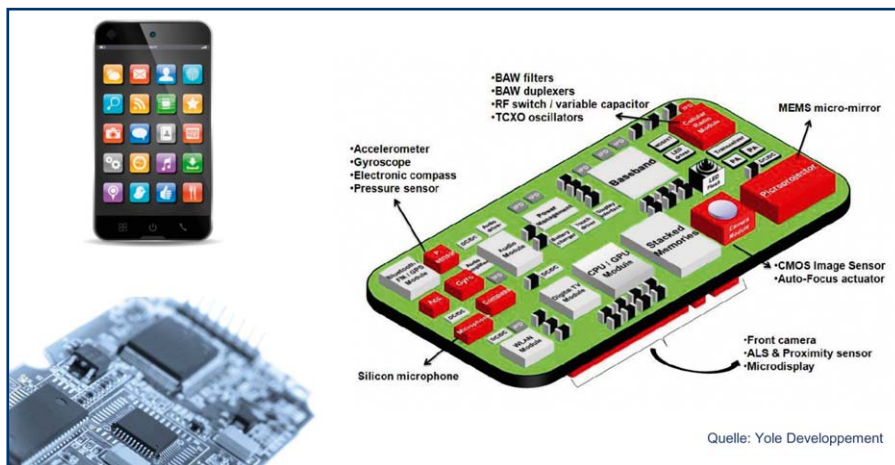
spüren, so dass Währungseffekte nur begrenzte Auswirkungen haben dürften. Daher sollte die Marge im Lithografiegeschäft auf die typische Spanne von 15 bis 25 % steigen, sobald sich die Nachfrage erholt, was der CEO für 2014 erwartet. Vor dem Hintergrund der unbefriedigenden Ertragslage der Produktlinie Permanent Bonding hat der Vorstand im Mai 2013 zudem eine Refokussierung mit dem Schwerpunkt auf MEMS und LED-Anwendungen beschlossen. Damit werde dem technologischen Fortschritt des Produktportfolios und der Marktentwicklung der vergangenen Jahre Rechnung getragen, teilte Süss in einer Pressemeldung mit. Das Wachstum der Sparte Substrat Bonder wird in Zukunft wesentlich durch die Produktlinie Temporary Bonding bestimmt werden, die bereits erste Erfolge am Markt erzielen konnte.

Eigene Immobilie gekauft

Am 23.01.2013 gab Süss Microtec bekannt, die bisher gemietete Immobilie am Standort Garching für € 8,7 Mio. gekauft zu haben. Bei liquiden Mitteln von € 30,7 (40,1) Mio. ist die Finanzierung kein Problem. Der Erwerb soll künftig eine jährliche Entlastung des EBIT von € 0,4 Mio. bringen. Verkäufer der Immobilie sind die Fabrilis Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH & Co. Objekt Garching KG und die Süss Grundstücksverwaltungsgemeinschaft Zeppelinstraße GbR. Der Kaufpreis (€ 435 je Quadratmeter) erscheint für München durchaus angemessen, immerhin umfasst das Grundstück 20000 Quadratmeter. Insgesamt bewerten wir 2013 als Übergangsjahr, bevor Süss ab 2014 zurück zu früherer Ertragsstärke finden sollte. Wer sich diesem Gedankengang grundsätzlich anschließt, erwirbt heute eine Aktie mit einem KGV 2014e von 12, das bei entsprechendem Geschäftsverlauf im Jahr 2015 auf 7 sinken sollte. Allein daraus wird deutlich, dass der Investitionshorizont mit wenigstens 24 Monaten nicht zu kurz gewählt werden darf.

Carsten Stern

Langfristiger Wachstumstrend: Immer mehr MEMS und immer mehr Smartphones



Süss Microtec liefert die Anlagen, auf denen u. a. MEMS gefertigt werden.

Süss Microtec (TECDAX)

„Der Boom von Smartphones und Tablet-PCs spielt uns in die Karten“

Im H1 2013 kam eine Reihe von Einmalfaktoren zusammen, die das Ergebnis ins negative Terrain gedrückt haben. Warum CEO Frank P. Averdung für H2 2013 und darüber hinaus zuversichtlich ist und welche Chancen daraus für Anleger resultieren, erläuterte er im Interview mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Averdung, im H1 ist Ihnen das Brot- und Buttergeschäft Lithografie ein Stück weit eingebrochen. Das gilt sowohl für den Umsatz als auch für den Gewinn. Ein Einmaleffekt oder doch eher der Beginn einer Trendwende?

F. Averdung: Ganz klar ersteres. Ich will Ihnen auch erläutern, warum ich dieser Meinung bin. Obwohl wir nach sechs Monaten noch weit entfernt von unserer Jahresumsatzprognose von € 150 Mio. liegen, sehen wir auf Grund des gut gefüllten Orderbuchs keine Veranlassung, unsere Einschätzung für das Gesamtjahr zu revidieren. Dazu sollten Sie wissen, dass wir Umsätze erst dann verbuchen, wenn die Anlagen beim Kunden stehen und auch abgenommen sind. Wenn sich nun die Abnahme einiger größerer Anlagen kurz vor dem Quartalsende um ein paar Tage oder Wochen nach hinten verschiebt, fehlen die Erlöse im Q2 bzw. H1. Genau dies ist geschehen, dadurch haben wir aber gleichzeitig eine deutlich bessere Visibilität für H2.

NJ: Das stellt hohe Anforderungen an die Planung des Materialeinkaufs, oder?

F. Averdung: Natürlich wäre es am besten, wenn sich die Erlöse gleichmäßig auf das Jahr verteilen würden. Aber das ist Wunschenken. Die einzelnen Maschinentypen haben unterschiedlich lange Herstellzeiten zwischen drei bis sieben Monaten, und zusätzlich benötigen wir mehrere Wochen, unter Umständen sogar mehrere Monate, bis die Maschine beim Kunden durch die Endabnahme gelaufen ist. Wenn es auf das Jahresende zugeht und der Kunde die Maschine für dieses Jahr im Budget hat, führt das in aller Regel dazu, dass Lieferant und Kunde gemeinsam versuchen, die Auslieferung und Inbetriebnahme im entsprechenden Kalenderjahr zu realisieren. Diese Zyklen gehören für uns zum Alltag. Dank unserer Finanzkraft und Erfahrung ist es uns bisher noch in jedem Jahr gelungen, den Materialeinkauf so zu optimieren, dass die Vorräte zum Bilanzstichtag auf einem dem Geschäftsbetrieb angemessenen Niveau liegen.

NJ: Zurück zum Gewinn: Die Marge im Lithografie-Geschäft war im H1 ebenfalls rückläufig. Gibt es mehr Konkurrenz? Haben sich Ihre Kosten verschoben?

F. Averdung: Hier kamen im H1 mehrere Effekte zusammen, die die EBIT-Marge negativ beeinflusst haben. Im Lithografie-Bereich hängt dies u. a. mit der Tamarack-Übernahme zusammen, die heutige Süss Microtec Photonic Systems. Sie brachte uns etwa € 10 Mio. zusätzlichen, aber tendenziell eher margenschwachen Umsatz. Das hat ein Stück weit die Gesamt-marge reduziert. Dafür verfügen wir nun über ein auch technologisch wichtiges Standbein in den USA. Aber: In diesem Jahr wird der übernommene Auftragsbestand mit geringen Margen vollständig ausgeliefert. Insofern ist dies ein temporärer Effekt, der ab 2014 so nicht mehr zum Tragen kommt.

NJ: Über welche Margen sprechen wir?

F. Averdung: Unsere Bruttomarge liegt klassischerweise zwischen 35 und 42 %. Da wir äußerst schlank aufgestellt sind, können wir damit EBIT-Margen zwischen 10 und 20 % erzielen. Es ist auch ganz klar: Wenn, wie im H1, die Bruttomarge auf 12,4 % sinkt, schlägt sich dies sofort auf die Profitabilität auf der EBIT-Ebene nieder. Aber wie gesagt, wir sprechen hier von einer Vielzahl von Einzeleffekten, die im H1 zusammenfielen. Dazu zählt auch, dass wir im H1 eher kleinere Anlagen zur Bearbeitung von Wafern mit einem Durchmesser von 200 mm ausgeliefert haben, die auf Grund des intensiven Wettbewerbs weniger Marge bringen als die großen 300mm-Produktionsmaschinen.

NJ: Aber ein genereller Trend zu kleineren 200mm-Maschinen ist das nicht?

F. Averdung: Keinesfalls. Das hängt vor allem mit der Auslastung unserer Kunden zusammen. Wir liefern die großen 300mm-Produktionsmaschinen im Wesentlichen an die asiatischen Auftragsfertiger für die Halbleiterindustrie. Zurzeit liegt die Auslastung der 300mm-Anlagen meines Wissens bei 90 %. Damit lässt sich auskömmlich arbeiten. Der Druck, jetzt unmittelbar neue Maschinen bei uns bestellen zu müssen, ist nicht sehr stark. Also warten die Auftragsfertiger ab, welche Signale sie von ihren Kunden bekommen und entscheiden sich je nach Auftragslage u. U. sehr kurzfristig, Aufträge zu platzieren. Da aber 300 mm der Branchenstandard in der Volumen-Wafer-Produktion ist, kommen



Der Süss-CEO Frank P. Averdung betont, dass er durch den modularen Maschinenaufbau flexibel auf Bestellungen reagieren kann.

unsere Kunden gar nicht umhin, in absehbarer Zeit ihre Kapazität durch neue Maschinen zu erhöhen.

NJ: Nun verkaufen sich Smartphones und Tablet-PCs wie warme Semmeln. Das müsste Ihnen doch in die Karten spielen?

F. Averdung: Das ist so, dafür braucht es vor allem dünne und leistungsfähige Chips, wie sie auf unseren Maschinen bearbeitet werden können. Deshalb ist mir um die weitere Entwicklung der Süss-Gruppe auch nicht bange. Allerdings wird der Markt von wenigen Großen wie Apple oder Samsung dominiert. Wenn sie ihre Bestellungen etwas zurückhalten, warten auch unsere Kunden mit der Bestellung bei uns. Wenn aber die Auftragsfertiger schließlich die Order haben, soll am liebsten morgen die Maschine vor Ort sein.

NJ: Wie gehen Sie damit um?

F. Averdung: Unsere Maschinen sind modular aufgebaut. Ähnlich wie die Plattformstrategie in der Automobilindustrie. Daher können wir Baugruppen und Komponenten bevorraten. Das erhöht zwar unser „Working Capital“, aber wir können dadurch rasch und flexibel auf Kundenanforderungen reagieren, ohne in die Gefahr von Abschreibungen auf Lagerbestände hineinzulaufen.

NJ: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern.