

## Alphaform

## Das letzte Wort in puncto Prognose ist noch nicht gesprochen

*Gelingt Alphaform der Wandel zu einem Serienfertiger, der weniger konjunkturellen Schwankungen unterliegt, und setzt sich mittelfristig die Technologie des 3D-Drucks durch, stehen die Vorzeichen nicht schlecht, dass das Unternehmen Umsatz und Ertrag stark nach oben hebeln kann. Die Aktie stünde dann wohl vor einer Neubewertung.*

Die Börse hat sich unseres Erachtens zu Recht nicht von den schwachen H1-Zahlen beeindrucken lassen. Zwar fiel der Kurs in der Spitze von € 3.- auf 2.- zurück, erholte sich jedoch zügig auf € 2.79 zum Redaktionsschluss per 19.09.2013. Aber das dürfte nicht das Ende der Fahnenstange sein, denn die Langfristspektiven, die CEO Dr. Thomas Vetter im Rahmen einer Investorenrunde aufzeigte, klingen überzeugend. Er will Alphaform vom Prototyping-Haus und Auftragsfertiger zum Serienstleister mit deutlich höheren Margen und gleichmäßiger Auslastung weiterentwickeln, der weniger anfällig für konjunkturelle Schwankungen ist. Wie sich solche Schwankungen auswirken, zeigen die Halbjahreszahlen 2013, die zwei wesentliche Erkenntnisse bringen: Erstens darf der Investitionshorizont für Anleger keinesfalls unter 24 Monaten liegen. Zweitens wird Alphaform Kapital für Investitionen benötigen, die Vetter in den kommenden drei Jahren auf mehr als € 10 Mio. bezifferte. Details zur Finanzierung verrät er im Interview auf Seite 10.

## Attraktiver Hebel für Langfristinvestoren

Die Chancen, dass Alphaform diesen Wandel erfolgreich meistern kann, stuften wir als hoch ein. Wir rechnen mit folgendem

Szenario: Nach Umsätzen von etwa € 27 Mio. und leichten Verlusten für 2013 sollte es Alphaform mit anziehender Konjunktur gelingen, ab 2014 auf den Wachstumspfad zurückzukehren. Die Erlöse taxieren wir auf € 30 Mio. für 2014, € 35 Mio. für 2015 und € 40 Mio. für 2016. Da das in unserer Hochrechnung mit steigenden Margen einhergeht, dürften dann etwa € 2 Mio. Jahresüberschuss bzw. € 0.40 je Aktie hängen bleiben. Zugegeben, das ist noch Zukunftsmusik, zeigt aber, welcher Hebel im Geschäftsmodell steckt. Zu einer ähnlichen Einschätzung kommen im Übrigen auch die Analysten von Close Brothers Seydler Research. Unabdingbare Voraussetzung ist, dass der Wandel zum Serienfertiger gelingt.

## H1 2013: Automobilkonzerne halten sich zurück

Die für Alphaform nach wie vor sehr wichtige Fertigung von Prototypen für die Automobilindustrie ging in den ersten vier Monaten des Jahres deutlich zurück. Vor allem Großkunden wie BMW, Audi oder auch Daimler orderten deutlich zurückhaltender. Seit Mai hat sich die Lage jedoch erheblich verbessert, und der Auftragseingang ist seit Anfang Juni sehr zufriedenstellend. Klar steigend war in den vergangenen Monaten die Nachfrage nach laser-gesinterten Produkten. Dieser Trend ist nach Einschätzung von Alphaform stabil, die Bayern nahmen daher im Juni eine zusätzliche Maschine in Betrieb. Gleichzeitig wurde die gesamte Schichtbaufertigung umstrukturiert, deren Anlaufkosten in Höhe von € 250.000 noch im Q2 verbucht wurden. Bei weiter anhaltend steigendem

3D-Printing-Bedarf soll der Maschinenpark weiter ausgebaut werden. Außerdem ist das Unternehmen dabei, die Produktionseffizienz durch optimierten Materialeinsatz und automatisierte Abläufe zu verbessern.

## Medizintechnik humpelt ins H1

Die Konjunktur machte Alphaform auch im Segment Medizintechnik zu schaffen. Aufträge waren zeitweise nur gegen deutliche Preiszugeständnisse zu erhalten, die die Effizienzgewinne mehr als aufzeherten, teilte Vetter mit. Seit Q2 2013 zeigt sich jedoch eine leichte Erholung des Geschäfts, die bis heute anhält. Der CEO ist daher zuversichtlich, die Medical Division im weiteren Verlauf des Jahres mindestens stabil halten zu können. Für positive Impulse in der nahen Zukunft könnte die Lasersintering-Pilotanlage für die additive Fertigung von Metall-Implantaten sorgen. Anhaltend positiv ist die Entwicklung der Auslandsgesellschaften in Skandinavien und Großbritannien. Hier konnte im H1 2013 gegenüber dem Vorjahreszeitraum ein leichtes, profitables Wachstum von insgesamt 2 % über alle Aktivitäten erreicht werden.

## Prognose für 2013 gekürzt

Im H1 2013 sank der Umsatz um 10.5 % auf € 12.6 (14.1) Mio. Das EBIT rutschte mit € -892.000 (508.000) ins Minus. Das Periodenergebnis gab auf € -1.1 (0.4) Mio. bzw. € -0.20 (0.07) je Aktie nach. Neben den erwähnten negativen Konjunkturfällen und Preisnachlässen spiegeln sich darin auch technische Arbeiten und der Einmalaufwand im Zusammenhang mit der Erweiterung des 3D-Printing-Bereichs wider. Q2 für sich betrachtet zeigt seit Mai wieder

## Alphaform AG, Feldkirchen

Telefon: 089/905002-35

Internet: [www.alphaform.de](http://www.alphaform.de)

ISIN DE0005487953,

5.32 Mio. Stückaktien, AK € 5.32 Mio.

Börsenwert: € 14.8 Mio.

Aktionäre: Aufsichtsrat und

Familienaktionäre 35.5 %, IP Concept 8.8 %,

Multiadvisor Sicav 8.8 %, Axxion 7.4 %,

Management gesamt 6.9 %, Streubesitz 32.6 %

Kennzahlen H1 2013 H1 2012

Umsatz 12.6 Mio. 14.1 Mio.

EBIT -892.000 508.000

Periodenergebnis -1.1 Mio. 387.000

Ergebnis je Aktie -0.20 0.07

EK-Quote 57.8 % 59.8 %

## Kurs am 19.09.2013:

€ 2.79 (Xetra), 3.45 H / 1.71 T

KGV 2013e neg., KBV 1.27 (6/13)



Nach den Kursverlusten seit Jahresanfang scheint nun die Kehrtwende eingeläutet.

**FAZIT:** Der Hype um den 3D-Druck hat die Aktie der Alphaform AG Anfang 2013 auf neue Kurshöhen getrieben. Als den Investoren später klar wurde, dass es sich zwar ohne Frage um eine spannende Technologie handelt, deren Durchbruch jedoch noch aussteht, wurden Gewinne mitgenommen. An diesem Punkt stehen wir jetzt. Wer der Langfristprognose der Bayern Glauben schenkt, kann sich auf diesem Kursniveau mit ersten Stücken eindecken. Da jedoch noch hohe Investitionen zu schultern sind, die Kapitalmaßnahmen erfordern, sollten Anleger Kapital einplanen, um evtl. nachkaufen bzw. im Falle einer Kapitalerhöhung zeichnen zu können. Der Investitionshorizont sollte bei wenigstens 24 Monaten liegen. CS

einen deutlich zunehmenden Auftragseingang, vor allem im industriellen 3D-Druck. Doch das wird nicht reichen, um im Gesamtjahr 2013 das gute Vorjahresergebnis zu wiederholen. Folgerichtig korrigierte Alphaform mit Vorlage der H1-Zahlen die eigene Prognose für 2013 nach unten. Statt der ursprünglich geplanten Erlöse von € 27 bis 29 Mio. sollen nun € 26.5 Mio. herauskommen, die ein moderater Rückgang gegenüber 2012 mit € 27.1 Mio. wären. Der Jahresüberschuss von € 0.8 Mio. ist vor diesem Hintergrund ebenfalls nicht zu halten. Nun erwartet Alphaform ein ausgeglichenes Ergebnis. Das Unternehmen hält sich jedoch in Sachen Prognose eine Hintertür offen. Die revidierte Prognose betreffe ausschließlich das vorhandene Geschäft und die Konjunktorentwicklung, heißt es dazu in der Pressemitteilung. Vom Unternehmen stark thematisierte spekulative Aufwärtssimpulse aus neuen Geschäftsfeldern und Technologien wie der 3D-Druck oder lasergesinterte Implantate seien in der Prognose nicht berücksichtigt worden, teilte Alphaform mit. Das heißt im Umkehrschluss, dass in puncto Prognose 2013 wohl noch nicht das letzte Wort gesprochen ist.

#### Solide Bilanz

Die Bilanz per 30.06.2013 vermittelt insgesamt ein ordentliches Bild. Zwar sank, bedingt durch die Verluste, das Eigenkapital auf € 11.7 (12.8) Mio. bzw. € 2.20 (2.40) je Aktie, jedoch kommt bei einer leicht rückläufigen Bilanzsumme von € 20.3 (21.4) Mio. immer noch eine solide EK-Quote von 57.8 (59.8) % heraus. Das Umlaufvermögen sank trotz gestiegener Position Sonstiges von € 1.7 (1) Mio. auf € 9.9 (10.8) Mio. Es gaben insbesondere die frei verfügbaren Zahlungsmittel auf € 896 000 (1.6 Mio.) sowie die Forderungen auf € 2.6 (3.5) Mio. nach.

#### 2012 mit Gewinnen

Wie schnell sich der Wind bei Alphaform drehen kann, verdeutlicht der Rückblick auf



**Alphaform entwickelt Prototypen, u. a. für Snowboard-Bindungen, und will künftig höhere Margen als Serienfertiger erzielen.**

das Jahr 2012. Obwohl der Umsatz nur um 3 % auf € 27.1 (26.3) Mio. kletterte, explodierte das EBITDA um 115 % auf € 2.04 (0.95) Mio. Das EBIT stellte sich auf € 0.77 (-1.3) Mio. Entsprechend stieg der Jahresüberschuss auf € 0.5 (-1.6 Mio.). Hier ist allerdings eine Abschreibung auf die Medizintechnik-Tochter Medimet von € 1 Mio. zu berücksichtigen, so dass der Verlust im operativen Geschäft bei € -0.6 Mio. lag. Die Sparte Prototyping, zu der Rapid Manufacturing und Rapid Tooling gehören, verbuchte 66 % des Umsatzes bzw. € 17.9 (16.2) Mio. Mehr als die Hälfte davon wurde mit Herstellern und Zulieferern aus der Automobilindustrie erzielt. Der Motorsport steuerte weitere 15 % des Segmentumsatzes bei, der Rest kam aus den unterschiedlichsten Branchen, z. B. der Luft- und Raumfahrttechnik oder der Elektronik. In den zwei vergangenen Geschäftsjahren profitierte Prototyping insbesondere von der regen Entwicklungstätigkeit der deutschen Automobilhersteller. Im Segment Medizintechnik erzielte Alphaform € 9.2 (10.1) Mio. bzw. 34 % des Umsatzes. Der Rückgang resultiert primär aus dem Wegfall von Handelsgeschäften mit einem

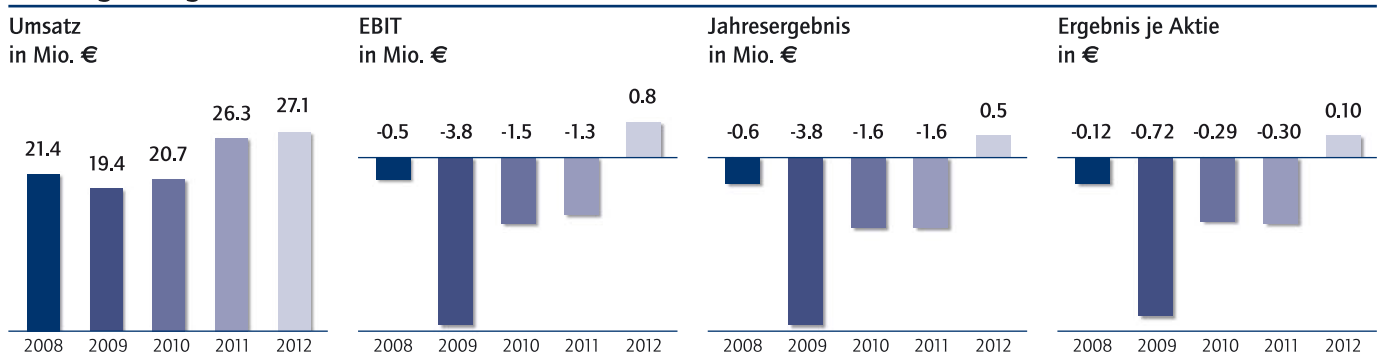
Medimet-Kunden, die dieser nun direkt tätig.

#### Überzogener Hype um 3D-Druck

Ohne Frage, die Technologie des 3D-Drucks eröffnet Unternehmen wie Alphaform neue Möglichkeiten in der Fertigung. Wie Vetter jedoch ausführte, steckt dieser Markt noch in den Kinderschuhen. So fehlten z. B. zuverlässige und validierte Serienprozesse. Dabei sei der Übergang vom Prototyping, wo die Technologie ihre Stärken schon unter Beweis stellen konnte, zur Serienfertigung alles andere als trivial und erfordere vor allem hohe Investitionen. Die Marktpreise für Anlagen und Materialien lägen hoch und ließen keinerlei Skaleneffekte zu, sagte Vetter. Außerdem unterzögen industrielle Kunden und Anwender die Technologie kritischen Tests. Wenn sich der 3D-Druck jedoch durchsetzt – und davon ist Vetter überzeugt – dann eröffnet sich ein Massenmarkt, sowohl im Automobilsegment als auch in der Medizintechnik mit entsprechend schnellem Wachstum. Die Voraussetzungen, dass sich Alphaform rechtzeitig dafür positionieren kann, will der Firmenlenker in den kommenden Quartalen schaffen.

**Carsten Stern**

### Ein langer Weg in die schwarzen Zahlen



## Alphaform

## „Wir können mehr als nur den 3D-Druck“

Die Potenziale und Perspektiven im Bereich des 3D-Drucks sind ohne Frage riesig. Was sich CEO Dr. Thomas Vetter mittel- bis langfristig von dieser Technologie verspricht und wie er die Investitionen dafür finanzieren will, erläuterte er im Interview mit dem Nebenwerte-Journal.

**NJ:** Herr Vetter, um das Verfahren des 3D-Drucks wird zurzeit eine regelrechte Welle gemacht. Können Sie allen Nicht-Technikern mit einfachen Worten erläutern, worum es bei dieser Technologie geht?

**T. Vetter:** Gerne, eigentlich erzeugt der Begriff 3D-Druck ein falsches Bild im Kopf. Es geht nicht um Drucken im herkömmlichen Sinn, sondern vielmehr um das schichtweise Aufbringen. Sie müssen sich dies eher wie Stapeln vorstellen. Es wird eine sehr feine Schicht nach der anderen auf einen Träger aufgebracht und mittels Laser miteinander verschmolzen, so dass am Ende ein dreidimensionaler Gegenstand entsteht. Das kann z. B. ein neues Hüftgelenk oder auch ein Ersatzteil für ein Automobil sein. Je nachdem, mit welchen dreidimensionalen Daten der Computer gefüttert wurde.

**NJ:** Und worin liegt der Vorteil dieser Technologie?

**T. Vetter:** Sie können praktisch jede Form auf Kunststoff- und Metallbasis drucken. Ein Beispiel: Stellen Sie sich ein Blech zur Hitzeabschirmung in einem Auto vor. Je nachdem, wie dort Rohre und Kabel verlaufen, muss es mehrfach geknickt werden. Nun stanzen sie im ersten Schritt das Teil aus dem Blech und müssen es im zweiten Schritt in die gewünschte Form falten. Unter Umständen müssen sie das Werkstück dafür mehrfach anfassen, weil in einem Faltvorgang nicht alle Knicke gleichzeitig durchgeführt werden können. Das heißt auf gut Deutsch, 3D-Drucken ginge schneller und wäre kostengünstiger, weil alles in nur einem Arbeitsschritt erledigt wäre.

**NJ:** Solange sie jedoch nur Prototypen fertigen, ist das blanke Theorie, oder?

**T. Vetter:** Stimmt, diese Technologie zur Serienreife zu bringen, ist unsere große Herausforderung in den kommenden Jahren. Entsprechende Vorarbeiten laufen bereits bzw. sind schon abgeschlossen.



*Dr. Thomas Vetter sieht den Aufstieg zur Serienfertigung als entscheidend für den weiteren Unternehmenserfolg an.*

**NJ:** Welche sind das?

**T. Vetter:** Wir können heute komplexe Komponenten und Produkte aus Kunststoff und Metall serienreif und in Kleinserie herstellen. Das können außer uns nur wenige andere Unternehmen. Das heißt, wir fertigen den Prototypen, machen die Serienentwicklung, bauen – sofern erforderlich – das Werkzeug, fertigen das Werkstück und verpacken schließlich das Endprodukt. Wie Sie sehen, wollen wir unser existierendes, übrigens profitables Kleinseriengeschäft zu einem Seriengeschäft weiterentwickeln. Ich bin überzeugt davon, dass uns dieser Schritt in den kommenden Jahren gelingen wird.

**NJ:** Und wenn es Ihnen gelingt, dann dürften auch die Margen klettern?

**T. Vetter:** Natürlich, die Skaleneffekte bei Wandel vom Prototypen zur Serie sind groß. Das ist in jeder automatisierten Industrie so. Nicht nur bei uns. Außerdem öffnet uns die Serienfertigung auch neue Märkte, die wir bisher noch gar nicht adressieren. Denken Sie z. B. an spezielle Webshops, über die jeder seinen Druckauftrag online an uns zur Fertigung schicken könnte. Welche Form auch immer gewünscht wird, könnten wir drucken. Über Nacht würde sich uns quasi der gesamte Privatkundenmarkt erschließen. Zugegeben, das ist reine Zukunftsmusik, zeigt aber die Möglichkeiten, die in der Serienfertigung liegen.

**NJ:** Der Aufbau einer Serienfertigung ist aber auch teuer. Wie wollen Sie dies finanzieren und über welche Größenordnungen reden wir?

**T. Vetter:** Angesichts unserer komfortablen Bilanz wollen wir etwa die Hälfte über klassische Bankfinanzierungen stemmen. Entsprechende Gespräche mit unseren Hausbanken auch über Förderdarlehen laufen. Zeitgleich werden wir die gesamte Unternehmensfinanzierung neu strukturieren. Zu unseren Hausbanken zähle ich die DZ Bank mit der Münchener Bank sowie die Sparkassen. Darüber hinaus spreche ich auch mit der Bayern LB, der Deutschen Bank, der Oberbank und der Commerzbank. Da wir weitgehend schuldenfrei sind, sind es sehr angenehme Gespräche. Zur Größenordnung: In den kommenden drei Jahren werden wir sicher mehr als € 10 Mio. benötigen.

**NJ:** Und die andere Hälfte?

**T. Vetter:** Da sind mehrere Varianten bzw. Kombinationen denkbar. Zum einen ist dies der Klassiker – Finanzierung aus dem Cashflow. Da wir auch noch über ein genehmigtes Kapital in Höhe von € 2.6 Mio. verfügen, wäre auch eine Kapitalerhöhung eine Option, vorausgesetzt die Altaktionäre würden zustimmen. Zu guter Letzt ist auch die Begebung einer Mittelstandsanleihe ein Thema, über das wir nachdenken.

**NJ:** Dann scheidet die Variante Mittelstandsanleihe wohl auf Grund des zu geringen Volumens aus. Unter € 15 Mio., eigentlich unter € 30 Mio., ist dieses Instrument auf Grund der damit verbundenen Kosten zu teuer.

**T. Vetter:** Wie gesagt, es ist nur eine Möglichkeit. Wir wollen uns alle Finanzierungsvarianten offen halten. Mehr wollte ich damit nicht zum Ausdruck bringen. Gestatten Sie mir nur eine Bemerkung zum Schluss: Die Chancen von Alphaform nur auf den 3D-Druck zu reduzieren, über den wir jetzt gesprochen haben, greift zu kurz. Die Technologie ist ohne Frage hochinteressant. Aber auch unser Standbein Medizintechnik, sprich die Orthopädie, verspricht allein mit Blick auf die Demografie gute Geschäfte in den kommenden Jahren. Erfolgsentscheidend für uns ist das Thema Aufstieg in die Serienfertigung im Schichtbau, und auch hierbei kann unsere Positionierung im Orthopädiemarkt einen wichtigen Beitrag leisten. Wir können mehr als nur den 3D-Druck.

**NJ:** Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern.