

Akt. Kurs (06.02.12, 09:07, Ffm): 1,71 EUR – Einschätzung: **Kaufen (---)** – Kursziel 12 Monate: **2,40 (---) EUR**

Branche: Halbleiterindustrie
Land: Deutschland
ISIN: DE000A0JCY37
Reuters: CEW3.DE
Bloomberg: CEW3:GR

Kurzbeschreibung

Die HPI AG ist einer der führenden unabhängigen Einkaufs- und Prozessdienstleister in Europa und zeichnet aktuell für über 2 Millionen Warenbewegungen jährlich verantwortlich.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	2,40 €	1,15 €
Aktueller Kurs:	1,71 €	
Aktienzahl ges.:	7.249.000	
Streubesitz:	28,6%	
Marktkapitalis.:	12,4 Mio. €	



Anlagekriterien

Einkaufsdienstleister mit über vier Milliarden Euro Einkaufsvolumen

HPI entstand in seiner heutigen Form durch die Einbringung der Hoechst Procurement International in die ce Consumer Electronic AG. Als Einkaufs- und Prozessdienstleister konzentriert sich HPI auf die „B- und C-Teile“ seiner Industriekunden – also den Teil der einzukaufenden Produkte, die zu den indirekten Materialien gehören und abseits der Hauptmaterialien liegen. Spezialisiert ist HPI dabei auf Preiseinsparungen, die Besorgung schwer beschaffbarer Artikel sowie die Wiedervermarktung von Lagerüberbestandsartikeln.

Diese B- und C-Teile machen nur einen kleinen Teil des monetären Einkaufsvolumens aus, es verteilt sich aber auf eine Vielzahl von Lieferanten. Durch Outsourcing an HPI können sich die Einkäufer des Kunden auf die eigene Kernkompetenz konzentrieren, wo sie selbst über den größten Kostenhebel verfügen. Umgekehrt kann HPI mit seinem höheren Einkaufsvolumen bei anderen Produkten günstigere Preise erzielen, als es den Kunden selbst möglich wäre.

Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	15	30	73	85
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	-0,1	0,5	1,8	3,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	-0,1	0,3	1,3	1,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Akte	-0,01	0,05	0,18	0,24
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	34,5	9,7	7,1
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Akte und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

Schwerpunkte von HPI sind elektronische Bauteile, IT-Netzwerkprodukte und industrielle Ge- und Verbrauchsartikel. Darüber hinaus managed HPI über 4.000 Artikel in 200 Warengruppen, die sich über Büromaterial, Werkzeuge, Laborausrüstungen, Chemikalien und Pharmagrundstoffe sowie vieles mehr erstrecken. Große Kunden von HPI sind Firmen wie Mannesmannröhren, BASF, Bayer, Sanofi Aventis, Hüttenwerke Krupp Mannesmann, aber auch Behörden und große IT-Systemhäuser. Das verhandelte Einkaufsvolumen von HPI lag zuletzt bei mehr als vier Milliarden Euro im Jahr.

Starkes Umsatz- und Gewinnwachstum nach neun Monaten

In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres erzielte HPI einen Umsatz von rund 55 Mio. Euro und lag damit deutlich über dem Vorjahresniveau von 19 Mio. Euro. Auch im dritten Quartal konnte HPI den positiven Wachstumstrend aus dem ersten Halbjahr fortsetzen.

Die Umsätze im Bereich HPI Electronics beliefen sich auf etwa 34 Mio. Euro, während im Segment HPI Industrial rund 21 Mio. Euro Erlöst wurden. In diesem Segment ist die übernommene MRL Mannesmannröhren Logistics GmbH allerdings erst seit dem 01.02.2011 enthalten. Positiv entwickelten sich bisher auch die Cross-Selling-Potenziale bei den diversen Großunternehmen.

Ebenfalls deutliche Fortschritte zeigte die Ergebnisseite. In den ersten neun Monaten wies HPI ein EBITDA von rund 2,4 Mio. Euro aus. Beim EBIT verzeichnete das Unternehmen mehr als eine Verdreifung von 0,42 auf etwa 1,4 Mio. Euro. Der Überschuss erreichte per 30.9. die Marke von 1 Mio. Euro, entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,13 Euro.

(Wandel-)Anleihe für weiteres Wachstum und Wechsel in Entry Standard

Zur Finanzierung des weiteren Wachstums hat die HPI AG eine Wandelanleihe über bis zu 1,5 Mio. Euro begeben. Bei einem Wandlungspreis von 2,10 Euro läuft die Anleihe vom 01.12.2011 bis 30.11.2016 und wird mit 4,5 Prozent verzinst. Pro Jahr sind derzeit zwei Wandlungszeiträume vorgesehen.

Darüber hinaus meldete HPI zwischen den Jahren, dass eine Unternehmensanleihe im Volumen von insgesamt bis zu 6 Mio. Euro platziert wird. Die Anleihe läuft ebenfalls fünf Jahre und weist eine Verzinsung von 9 Prozent auf. Mit den zusätzlichen Mitteln will HPI vor allem weitere Akquisitionsgelegenheiten nutzen können und das lukrative Geschäft mit der Vermarktung von Lagerüberbeständen IT-Produkte und elektronische Bauelemente ausbauen.

Zum 01.11.2011 wechselte die HPI AG vom Freiverkehr in den Entry Standard. Nach dem Wechsel erfüllt die Gesellschaft nun höhere Publizitätsstandards und bietet den Aktionären damit noch mehr Transparenz. Außerdem soll die Handelsliquidität in der Aktie erhöht werden, da sich in den letzten Monaten auch ein zunehmendes Interesse institutioneller Investoren gezeigt hat.

Übernahme der NET Consulting GmbH

Im Dezember 2011 übernahm HPI die in der Nähe von München ansässige NET Consulting GmbH. Wirksam wird die Akquisition mit dem Jahresbeginn 2012. Bei der NET Consulting GmbH handelt es sich um eine spezialisierte Einkaufs- und Servicegesellschaft für IT-Netzwerke, Server- und Speichersysteme sowie Virtualisierung und Cloud Computing. Im kommenden Jahr soll die Gesellschaft dem Bereich HPI Electronics angegliedert werden.

Das Kundenspektrum der NET Consulting GmbH umfasst mittelständische Unternehmen, öffentliche Behörden und Betreiber von Rechenzentren. Daraus resultierend rechnet die Gesellschaft im laufenden Jahr mit einem Umsatz im unteren einstelligen Millionenbereich. Spätestens im Jahr 2012 soll auf den Umsatz eine EBIT-Marge von 5 Prozent erwirtschaftet werden.

Durch die Übernahme verstärkt sich HPI im Bereich Implementierung, Service und Wartung. Da diese Tätigkeiten bisher outgesourced waren, trägt die Übernahme auch zu einer Kostenoptimierung bei. Integrationsprobleme sollten nicht auftreten, da der Gründer samt Stammpersonal der NET Consulting GmbH auch nach der Übernahme an Bord bleibt.

Erweiterung des Managements

Zum 01.01.2012 wurde Falk Raudies (37) zum zweiten Vorstand der HPI AG bestellt. Als Vorstandsvorsitzender und CEO fungiert weiterhin Michael Negel. Raudies war bisher Bereichsleiter des HPI-Bereichs „Electronics“ und ist Gründer der im vergangenen Jahr in den Konzern gekommenen 3KV GmbH.

Falk Raudies gestaltet bereits seit 20 Jahren den IT-Markt als kreativer und umsetzungsstarker Unternehmer mit. So war er Mitbegründer und von 1992 bis 2001 Geschäftsführender Gesellschafter der Alldis Computer GmbH, die sich zu einer führenden Vertriebs- und Einkaufsgesellschaft mit Schwerpunkt PC-Systeme entwickelte. Im Jahr 2000 lag der Umsatz bei rund 60 Millionen Euro.

GSC-Schätzungen

Angesichts der bisherigen Geschäftsentwicklung in 2011 gehen wir auch im letzten Quartal von einem positiven Verlauf aus. Untermauert wird unsere Einschätzung von der Tatsache, dass HPI im IT-Infrastrukturgeschäft sowie im Bereich der B- und C-Teile der verarbeitenden Industrie ebenso wie im Bereich elektronische Bauelemente im November einen absoluten Rekordmonat vermelden konnte.

Somit gehen wir von einem Übertreffen der Unternehmensprognose von rund 70 Mio. Euro Umsatz aus. Für das abgelaufene Jahr schätzen wir die Erlöse auf etwa 73 Mio. Euro. Auch auf der Ergebnisseite sind wir zuversichtlich. Nachdem die Gesellschaft nach neun Monaten bereits ein EBIT von rund 1,4 Mio. Euro erzielt hat, sehen wir im Gesamtjahr einen Anstieg auf 1,8 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Jahresüberschuss von 1,3 Mio. Euro erwarten wir entsprechend ein Ergebnis je Aktie von 0,18 Euro. Damit liegt das Ergebnis deutlich über dem Vorjahreswert von 0,05 Euro je Aktie.

In den Folgejahren setzen wir wieder auf anhaltend gute Rahmenbedingungen für HPI. Dazu gehört der Trend in der Industrie, bei B- und C-Teilen eine verstärkte Auslagerung vorzunehmen. Wachstumspotenzial versprechen wir uns auch aus möglichen strategischen Kooperationen mit internationalen Partnern. Darüber hinaus wird sich HPI weiter auf dem Markt umblicken, um über Akquisitionen die Produkt-, Dienstleistungs- oder Kundenpalette zu vergrößern. Ebenso erscheinen die Pläne der HPI, dass den Geschäftsbereich der Vermarktung von Lagerüberbeständen im IT-Produkte und bei elektronischen Bauelementen auszubauen, vielversprechend.

Vor diesem Hintergrund sollte sich der Umsatz im laufenden Jahr weiter auf 85 Mio. Euro erhöhen. Bei einem Jahresüberschuss nach Fremddanteilen von 1,8 Mio. Euro schätzen wir das Ergebnis je Aktie auf 0,24 Euro, da wir von einer leichten Verwässerung aufgrund der teilweisen Ausübung der Wandelanleihe ausgehen.

Bewertung und Fazit

Die Zahlen für die ersten neun Monate 2011 haben uns absolut überzeugt. Mit dem Umsatzsprung auf 55 Mio. Euro wurde ein beachtlicher Wachstumspfad eingeschlagen. Zudem ist es HPI bisher problemlos gelungen, die Akquisitionen in den Konzern einzugliedern. Dementsprechend sind wir auch zuversichtlich, dass HPI künftige Zukäufe ebenfalls gut integrieren kann.

In den letzten Monaten hat sich der gute Auftragseingang bei HPI fortgesetzt. Vor diesem Hintergrund halten wir unsere Prognosen für gut erreichbar. Beim aktuellen Aktienkurs beträgt das KGV bereits für das abgelaufene Jahr lediglich 9,7 und wird auf Basis des von uns erwarteten Ergebnisses von 0,24 Euro je Aktie im Geschäftsjahr 2012 auf nur noch 7 sinken.

Angesichts der guten Wachstumsaussichten in den Folgejahren verbunden mit einer weiteren Ergebnisverbesserung stufen wir die HPI-Aktie in unserer Ersteinschätzung mit „Kaufen“ ein. Das Kursziel sehen wir dabei in einem ersten Schritt auf Sicht von 12 Monaten bei 2,40 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

HPI AG		2009		2010		2011e		2012e		2013e	
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.											
Umsatzerlöse		15,0	100%	30,0	100%	73,0	100%	85,0	100%	99,0	100%
Veränderung zum Vorjahr				100,1%		143,3%		16,4%		16,5%	
Herstellungskosten		10,7	71,1%	18,3	61,0%	50,7	69,4%	58,1	68,4%	67,4	68,1%
Veränderung zum Vorjahr				71,6%		176,8%		14,8%		16,0%	
Rohertrag		4,3	28,9%	11,7	39,0%	22,3	30,6%	26,9	31,6%	31,6	31,9%
Veränderung zum Vorjahr				170,2%		90,9%		20,2%		17,6%	
Vertriebs- und Verwaltungskosten		5,9	39,6%	13,1	43,7%	21,2	29,1%	24,6	28,9%	28,5	28,8%
Veränderung zum Vorjahr				120,8%		62,2%		15,6%		16,1%	
Sonstiges Ergebnis		2,1	14,2%	2,7	9,0%	2,0	2,7%	2,1	2,5%	2,2	2,2%
Veränderung zum Vorjahr				-26,9%		27,0%		-7,8%		-2,5%	
EBITDA		0,5	3,5%	1,3	4,3%	3,1	4,2%	4,4	5,2%	5,2	5,3%
Veränderung zum Vorjahr				147,1%		135,8%		44,2%		18,7%	
Gesamte Abschreibungen		0,7	4,5%	0,9	2,8%	1,2	1,8%	1,4	1,7%	1,4	1,7%
Veränderung zum Vorjahr				26,9%		43,5%		18,4%		-3,1%	
EBIT		-0,1	-1,0%	0,5	1,5%	1,8	2,5%	3,0	3,5%	3,8	3,9%
Veränderung zum Vorjahr				-412,5%		310,2%		61,2%		29,3%	
Finanzergebnis		-0,1	-0,6%	-0,2	-0,6%	-0,1	-0,1%	-0,3	-0,3%	-0,3	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr				-116,9%		66,7%		-316,7%		-20,0%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis vor Steuern		-0,2	-1,5%	0,3	0,9%	1,8	2,4%	2,7	3,2%	3,5	3,6%
Steuerquote		76,7%		-22,2%		9,0%		12,0%		15,0%	
Ertragssteuern		-0,2	-1,2%	-0,1	-0,2%	0,2	0,2%	0,3	0,4%	0,5	0,5%
Jahresüberschuss		-0,1	-0,4%	0,3	1,1%	1,6	2,2%	2,4	2,8%	3,0	3,0%
Veränderung zum Vorjahr				-722,6%		392,5%		47,5%		25,7%	
Saldo Bereinigungsposition		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter		0,0		0,1		0,4		0,6		0,7	
Bereinigter Jahresüberschuss		-0,1	-0,4%	0,3	0,9%	1,3	1,7%	1,8	2,1%	2,3	2,3%
Veränderung zum Vorjahr				-628,3%		355,5%		41,0%		28,8%	
Anzahl der Aktien		5,552		5,640		7,249		7,500		7,700	
Gewinn je Aktie		-0,01		0,05		0,18		0,24		0,30	

Aktionärsstruktur

M. Negel	ca. 27,50%
M. Bodenmeier	ca. 24,00%
F. Raudies	ca. 19,93%
Streubesitz	ca. 28,57%

Termine

29.03.2012	Konferenz Börse München
30.04.2012	Veröffentlichung Jahresabschluss 2011
28.06.2012	ordentliche Hauptversammlung 2012, Bayerische Börse München
19.07.2012	Konferenz Börse München
28.09.2012	Halbjahresbericht 2012
05.12.2012	Münchner Kapitalmarktkonferenz

Kontaktadresse

HPI AG
Joseph-Wild-Straße 20
D-81829 München

Internet: www.hpi-ag.com
Email: info@hpi-ag.com

Ansprechpartnerin Investor Relations:

Manuela Stelzl

Tel.: +49 (0) 89 / 9971 - 1508
Fax: +49 (0) 89 / 9543 - 98863
Email: manuela.stelzl@hpi-ag.com

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-Flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
------------------------	---------------------	------------	----------

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	53,3%	68,2%
Halten	42,2%	31,8%
Verkaufen	4,4%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
HPI AG	1

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Pempelforter Str 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.