

Greater China Precision Components **Kaufen** (*unverändert*)

Zusammenfassung

- **Umsatzerwartung übertroffen:** Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat der Hersteller von Handygehäusen 244,1 Mio. CNY umgesetzt und damit fast 45 Prozent mehr als zwölf Monate zuvor. Damit wurde die zum Börsengang im November kommunizierte Zielmarke von 238,2 Mio. CNY sogar noch übertroffen.
- **Ergebnis überproportional gesteigert:** Noch stärker konnten die Gewinnkennzahlen zulegen. Während der Rohertrag dank höherer Preise und Effizienzfortschritten um 70 Prozent wuchs, betrug der Anstieg beim Jahresüberschuss sogar 175 Prozent. Hier hat sich zusätzlich die Steuerbefreiung seitens der chinesischen Behörden ausgewirkt.
- **Dramatische Unterbewertung:** Die positive operative Entwicklung wird von der Börse allerdings noch völlig ignoriert. Dementsprechend notiert die Aktie bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,05, während das aktuelle KGV 5,6 beträgt. Auch unser Ertragswert signalisiert einen fairen Wert der Aktie, der um 270 Prozent über dem aktuellen Niveau liegt. Die derzeitige Kapitalisierung ist allein schon durch die liquiden Mittel zu drei Vierteln gedeckt.

Aktueller Kurs

1,22 Euro

ISIN	SG9999005052
Branche	Technologie
Sitz der Gesellschaft	Singapur
Internet	www.greater-cpc.com
Ausstehende Aktien	27,5 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	November 2007
Marktsegment	Entry Standard
Marktkapitalisierung	33,6 Mio. Euro
Free Float	ca. 27,3 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (3 Monate)	2,17 Euro / 1,18 Euro
Performance (3 Monate)	-35,0 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 43 Tsd. Euro / Tag

	2006	2007	2008e	2009e
Umsatz (Mio. Euro)	15,22	22,06	27,11	36,60
Umsatzwachstum		45,0%	22,9%	35,0%
EpS (Euro)*	0,08	0,21	0,22	0,28
Gewinnwachstum		175,2%	2,5%	30,4%
Dividende je Aktie	-	-	-	-
KGV	15,8	5,8	5,6	4,3
KUV	2,20	1,52	1,24	0,92
Dividendenrendite	-	-	-	-

* alle Jahre einheitlich mit 27,5 Mio. Aktien; Euro-Angaben auf Basis des Wechselkurses vom 28.03.2008 ermittelt

Jüngste Geschäftsentwicklung

Umsatzerwartung übertroffen

Mit den Geschäftszahlen für 2007 hat der Hersteller von Kunststoffgehäusen für Mobiltelefone sowohl seine eigene als auch unsere Umsatzprognose übertroffen. Statt der erwarteten 238 Mio. CNY wurden 244 Mio. CNY Erlöst, womit der Vorjahreswert um beeindruckende 45 Prozent ausgeweitet werden konnte. Mit 78,7 Mio. CNY wurde fast ein Drittel des Umsatzes im vierten Quartal erzielt, hier lag der Zuwachs zum Vorjahr bei fast 25 Prozent. Hauptumsatzträger – mit weiter steigendem Anteil – ist dabei die Produktion von vollständigen Kunststoffgehäusen für Mobiltelefone, die für 67,7 Prozent der Einnahmen verantwortlich war (Vorjahr 59,2 Prozent). Mit Kunden, die lediglich auf die Lackierungsleistung zurückgreifen, wurden 78,9 Mio. CNY Erlöst, ein Anstieg um fast 15 Prozent.

(Mio. CNY)	Geschäftsjahr 2006	Geschäftsjahr 2007	Änderung
Umsatz	168,4	244,1	+45,0%
Rohertrag	49,0	83,3	+70,0%
EBIT	36,5	65,6	+79,5%
Jahresüberschuss	23,4	64,4	+175,2%
Rohmarge	29,1%	34,1%	
EBIT-Marge	21,7%	26,9%	
Nettomarge	13,9%	26,4%	

Ergebniskennzahlen im Vorjahresvergleich; Quelle: GCPC

Ergebnisanstieg überproportional

Wie der oberen Tabelle zu entnehmen ist, konnten sämtliche Ergebniskennzahlen überproportional gesteigert werden. Besonders erfreulich ist dabei der 70-prozentige Anstieg des Rohertrages, der eine Zunahme der entsprechenden Marge auf 34 Prozent zur Folge hatte. Als Begründung nennt das Unternehmen sowohl höhere Verkaufspreise als auch Kosteneinsparungen in der Produktion. Durch die nur unterdurchschnittliche Zunahme von Vertriebs- und Verwaltungskosten (letztere allerdings nur in Relation zum Rohertrag) erhöhte sich das EBIT sogar um fast 80 Prozent. Beim Nettoergebnis schließlich profitierte GCPC zusätzlich von der Reduktion der Zinsbelastung und vor allem von der seitens der chinesischen Behörden eingeräumten Steuerbefreiung. Dementsprechend wurde der Jahresüberschuss um 175 Prozent auf 64,4 Mio. CNY gesteigert. Damit wurde unsere Gewinnschätzung punktgenau getroffen. Angesichts des höher als erwartet ausgefallenen Umsatzes bedeutet dies allerdings eine geringfügig niedrigere Marge, die statt der prognostizierten 27,1 Prozent nun 26,4 Prozent erreichte. Ausschlaggebend dafür war ein Anstieg der Verwaltungskosten, in dessen Folge das EBIT-Wachstum im Schlussquartal unterhalb der Umsatzzunahme blieb.

Hoher Cashflow

Nichtsdestotrotz konnte GCPC auch im vierten Quartal eine EBIT-Marge von 25,8 Prozent ausweisen und damit die hohe Profitabilität seines Geschäftsmodells erneut unter Beweis stellen. Diese macht sich auch im operativen Cashflow deutlich bemerkbar, der um fast 73 Prozent auf 48 Mio. CNY gesteigert wurde. Damit beläuft sich der operative Finanzmittelüberschuss auf rund 13 Prozent der aktuellen Marktkapitalisierung. Die Summe der liquiden Mittel, die im letzten Jahr zusätzlich durch die Zuflüsse aus dem IPO auf 277,3 Mio. CNY angestiegen ist, deckt sogar drei Viertel der gegenwärtigen Marktbewertung von GCPC ab. Ähnlich komfortable Relationen weist die Kapitalstruktur auf, in der das Eigenkapital 73 Prozent der Bilanzsumme ausmacht. Mit 353 Mio. CNY entspricht es zudem fast genau der aktuellen Kapitalisierung in Renminbi.

Ausblick

Weitere Expansion zu erwarten

Neben dem vorgelegten Wachstum und dem erfolgten Börsengang zählt das Unternehmen auch die vollzogene Erweiterung der eigenen Angebotspalette zu den wichtigen Erfolgen des letzten Jahres. So wurden im November erstmalig Bildschirmgehäuse für einen Kunden produziert. Darüber hinaus plant das Unternehmen, noch im laufenden Jahr Tastaturen anzubieten. Aber auch der Kernmarkt Handygehäuse verspricht noch hohe Expansionspotenziale. So rechnen die Experten der Gartner Group damit, dass die weltweiten Handyverkäufe bereits 2010 die Grenze von 1,4 Mrd. Stück überschreiten und damit gegenüber dem Jahr 2006 um 40 Prozent zulegen werden. Angesichts der geschickten Positionierung als Outsourcingpartner mit einer hohen Wertschöpfungstiefe sollte GCPC von dieser Entwicklung deutlich profitieren können. Um das geplante Wachstum bewältigen zu können, befindet sich derzeit eine neue Fabrik im Bau, in der ab dem vierten Quartal die bisher auf zwei Standorte aufgeteilte Produktion sowie die Forschungs- und Entwicklungskapazitäten zusammengezogen werden sollen. Unternehmensangaben zufolge wird sich die Produktionskapazität dadurch in etwa verdoppeln.

Prognosen modifiziert

Dementsprechend geht das Management davon aus, das Umsatz- und Ergebniswachstum im laufenden Jahr fortsetzen zu können, das durch den außergewöhnlich harten Winter in China allerdings schwächer angefangen hat. Dadurch sowie durch den unsicheren konjunkturellen Ausblick infolge der Bankenkrise haben wir uns entschlossen, unser Prognosemodell noch vorsichtiger auszugestalten und die unterstellten Wachstumsraten abzusenken. Dazu beigetragen hat aber auch die Tatsache, dass die neue Fabrik erst im vierten Quartal in Betrieb genommen wird und nicht, wie von uns zunächst erwartet, bereits zur Jahresmitte. Schließlich haben wir in Reaktion auf den lohnkostenbedingten Anstieg der Verwaltungsaufwendungen im vierten Quartal auch die Annahmen hinsichtlich der EBIT-Marge modifiziert. In Summe liegen wir nun mit sämtlichen Parame-

tern teilweise deutlich unterhalb der in der Vergangenheit erreichten Werte, was unseres Erachtens für eine ausgesprochen konservative Modellausgestaltung spricht. Im Einzelnen stellen sich unsere Prognosen nun wie folgt dar:

Geschäftsjahr (31.12.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Umsatz (Mio. CNY)	300,0	405,0	506,3	632,8	759,4	911,3	1093,5	1290,3
Umsatzwachstum		35,0%	25,0%	25,0%	20,0%	20,0%	20,0%	18,0%
Nettorendite	22,0%	21,3%	21,3%	18,8%	17,3%	15,8%	15,0%	14,3%
Gewinn (Mio. CNY)	66,0	86,1	107,6	118,7	131,0	143,5	164,0	183,9
Gewinnwachstum		30,4%	25,0%	10,3%	10,4%	9,6%	14,3%	12,1%

Fairer Wert 4,55 Euro je Aktie

Ferner rechnen wir für die Jahre ab 2016 unverändert mit einer „ewigen“ Ertragswachstumsrate von 2 Prozent sowie mit einem Eigenkapitalkostensatz von 11,9 Prozent (risikoloser Zins von 4,0 Prozent, Equity-Premium von 5,3 Prozent und ein Betafaktor von 1,5). Hieraus resultiert ein Unternehmenswert in Höhe von 1,38 Mrd. CNY bzw. 125 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das einem fairen Wert von 4,55 Euro. Damit weist das Papier trotz der zurückhaltenden Annahmen ein Aufwärtspotenzial von 272 Prozent auf.

Unser Anlageurteil: „Kaufen“

Im Anschluss an den Börsengang im November letzten Jahres hat die GCPC-Aktie einen dramatischen Kursverfall erlitten, der nach unserer Überzeugung fundamental nicht zu begründen ist. Durch die vorgelegten Zahlen für das Geschäftsjahr 2007 sehen wir uns in dieser Einschätzung bestätigt: Das Unternehmen konnte die eigenen Prognosen teilweise sogar übererfüllen und beim Umsatz und Gewinn um 45 resp. 175 Prozent zulegen. Diese Diskrepanz zwischen der operativen Performance und der Aktienkursentwicklung hat eine gravierende Unterbewertung zur Folge. So notiert GCPC derzeit beim KGV von 5,6 und bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von gerade noch 1,05. Zudem ist die aktuelle Marktkapitalisierung zu drei Vierteln durch die liquiden Mittel abgedeckt – bei einem hohen operativen Cashflow-Überschuss. Auch unser Bewertungsmodell signalisiert trotz der vorsichtigen Annahmen ein Aufwärtspotenzial von 272 Prozent. Angesichts dieser eindeutigen Ergebnisse bekräftigen wir unsere Einschätzung und empfehlen die GCPC-Aktie weiterhin zum Kauf.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Volkswirt Dr. Adam Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH hat zu dem hier analysierten Unternehmen zur Zeit keine weiteren Aufträge für Studien oder Updates. In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
20.11.07	3,80 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 4)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.