

UPDATE
Aktien | China | Manufacturing

25.08.2008

Anlageempfehlung

Halten

Risiko:

Sehr Hoch

neues Kursziel: EUR 1,50 (RMB 15,19)

altes Kursziel: EUR 3,45 (RMB 34,94)

Aktueller Preis: EUR 0,77

Sektor: verarbeitende Industrie
Segment: Bauteile Mobilfunk

Reuters Code: 49G.DE
Bloomberg Code: 49G GY Equity
ISIN: SG9999005052
Internetseite: www.greater-cpc.com
Fiskaljahrende: Dezember

Handelszahlen

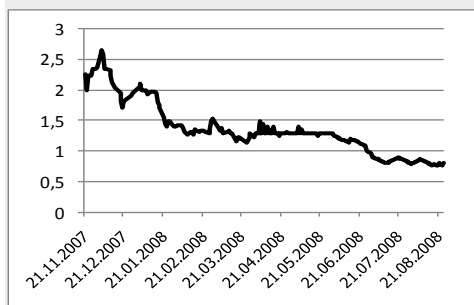
Hoch/Tief 52w: EUR 3,10 - 0,74

Marktkap.: EUR 22,8 Mio

ausst. Aktien: 27,5 Mio

Free Float: 27,30%

Preisgraph



Finanzkalender:

April 2009: Geschäftsbericht 2008
Mai 2009: Hauptversammlung

Wechselkurs: RMB/EUR 10,13

Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere Informationen auf Seite 3

Greater China Precision Components Ltd. (GCPC)

GCPC gab seine sehr enttäuschenden Halbjahreszahlen für das Geschäftsjahr 2008 bekannt. Generell liegen alle Zahlen weit unter unseren Schätzungen. Die Umsätze sanken um 35,9% auf RMB 70,9 Mio. (EUR 6,5 Mio.). Der operative Gewinn betrug, so das Management, RMB 14,1 Mio. (EUR 1,3 Mio.), minus 53,5% gegenüber dem Vergleichshalbjahr. Nach unseren Berechnungen ist das EBIT auf noch tieferem Niveau. GCPC zählt das Zinsergebnis von RMB 1,8 Mio. (EUR 0,18 Mio.) zum operativen Gewinn. Wir würden diesen Ertrag unterhalb des EBITs verbuchen, da es sich um reine Zinseinnahmen handelt und somit keinen operativen Charakter hat. Das Nettoergebnis beeinflusst dies zwar nicht, die "wahre" EBIT Marge liegt aber nach unseren Berechnungen bei 17,3% und nicht bei 19,9%.

Als Begründung für die sehr negative Entwicklung gab das Unternehmen an, dass speziell im Bereich "Spray Painting" die Aufträge zurückgingen. Zusätzlich spricht GCPC von diversen negativen Effekten wie widrige Wetterbedingungen, eine steigende chinesische Währung gegenüber dem USD sowie einer generell schwachen Nachfrage nach Mobiltelefonen.

Die enttäuschende Berichtserstattung überrascht uns umso mehr, zeigte sich das Management Ende April 2008 noch zuversichtlich und erwartete eine positive Geschäftsentwicklung für das Geschäftsjahr 2008.

Lichtblicke der Berichterstattung sind das angekündigte Aktienrückkaufprogramm sowie die Bareinlagen in Höhe von aktuell RMB 158 Mio. (EUR 15,5 Mio.). Wir hoffen, dass das Management die Barmittel so geschickt einsetzt, dass GCPC operativ wieder zu alten Wachstumsraten zurückfindet.

Enttäuschendes Halbjahresergebnis 2008 führt zu einer deutlichen Reduktion unserer Schätzungen für 2008

Unsere neuen Schätzungen für 2008 lauten:

(in RMB Mio.)	alt	neu
Umsatz	340,8	201,7
Wachstum in %	+37%	-17%
EBIT	99,8	33,04
EBIT Marge	29,3%	16,4%
Nettogewinn	99,14	34,45
Nettogewinnmarge	29,1%	17,1%
EPS	3,61	1,25

Zwar glauben wir dem Unternehmen, dass das zweite Halbjahr 2008 weit besser als das erste verlaufen wird (generell werden in der zweiten Jahreshälfte im Mobilfunkbereich höhere Umsätze als im ersten Halbjahr generiert), nichtsdestotrotz rechnen wir mit einem deutlichen Rückgang der Umsätze für das Fiskaljahr 2008. Die Umsatzeinbußen des ersten Halbjahres können nicht mehr aufgeholt werden.

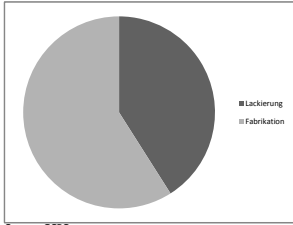
Zusätzlich haben wir die Gewinnmargen deutlich nach unten revidiert; dies auf Grund eines schlechteren Produktmixes sowie steigender Material-, Energie- und Arbeitskosten.

Damit wir für die Zukunft positiver werden, müsste das Unternehmen nicht nur ihre Informationspolitik verbessern, sondern auch in regelmäßigen Abständen positive Meldungen wie zum Beispiel neue Vertragsabschlüsse d.h. einen breitere Kundenbasis melden.

Reduktion der Anlageempfehlung von Kaufen auf Halten

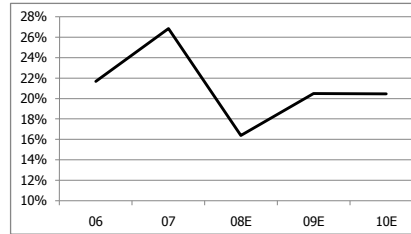
Es ist aktuell schwierig, einen verlässlichen, fairen Unternehmenswert zu errechnen; zu viele Unsicherheiten existieren. Zwar ist das Unternehmen profitabel und mit genügend Cash ausgestattet, die operativen Risiken sind aktuell allerdings hoch. Deshalb reduzieren wir unser Rating von "Kaufen" auf "Halten", trotz des deutlich über dem aktuellen Kurs liegenden fairen Wertes (basierend auf DCF und Peer Gruppen Analysen).

Umsatz per Division 2006



Source: GCPC

EBIT Margins Trend



Unternehmensbeschreibung

GCPC wurde 2002 gegründet und hat seinen Produktionsstandort in der Provinz Guangdong in China. Das Unternehmen bietet hauptsächlich Plastikschaalen für die Mobiltelefonindustrie an und deckt dabei die gesamte Versorgungskette ab. Dabei unterteilt sich das Geschäftsfeld in vier Segmente: Tooling (Design und Produktion der Gießform), Moulding (Herstellung der Schalen), Painting (Lackierung der Schalen) und Assembly (Zusammenbringung der verschiedenen Komponenten).

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31 Dezember

Gewinn & Verlustrechnung		2006	2007	2008E	2009E	2010E	Cash Flow Statement		2006	2007	2008E	2009E	2010E
in RMB tausend													
Umsatz		168.434	244.103	201.765	260.659	325.851	Jahresüberschuss		64.411	34.451	47.530	58.805	
Veränderung in %			45%	-17%	29,2%	25,0%	Abschreibung (materiell/immateriell)		8.605	22.829	25.149	30.330	
EBITDA		42.167	72.190	55.867	78.521	96.969	Veränderung in Working Capital		-25.028	14.686	-10.707	-11.350	
in % des Umsatzes		25,0%	29,6%	27,7%	30,1%	29,8%	Cash flow aus operativem Geschäft		29.326	47.988	71.966	61.971	77.784
EBIT		36.540	65.563	33.038	53.372	66.639	Investitionen		-21326	-28.225	-161.009	-22.026	-50.344
in % des Umsatzes		21,7%	26,9%	16,4%	20,5%	20,5%	Finanzaktivitäten		-11.249	247.740	-36.378	-3.000	-3.000
Nettogewinn		23.475	64.411	34.451	47.530	58.805	Free Cash Flow		-3.249	267.503	-125.421	36.946	24.441
in % des Umsatzes		13,9%	26,4%	17,1%	18,2%	18,0%	Dividenden		0	0	0	0	0
ausst. Aktienanzahl (in Mio)		20.000	21.233	27.500	27.500	27.500	Netto Cash		-3.249	267.503	-125.421	36.946	24.441
EPS (reported)		1,17	3,03	1,25	1,73	2,14	Opening Cash Balance		12993	9.744	277.247	151.826	188.772
							Closing Cash Balance		9.744	277.247	151.826	188.772	213.213

Bilanz		2006	2007	2008E	2009E	2010E	Kennzahlen		2008E	2009E	2010E
in RMB tausend											
Sachanlagen		57.024	92.825	217.541	214.418	234.432	P/E		6,5	4,7	3,8
Forderungen aus Lieferung und Leistung		45.185	79.952	55.278	71.414	89.274	P/Umsatz		1,1	0,9	0,7
sonstige kurzfristige Aktiva		3.106	6.688	5.528	7.141	8.927	EV/EBITDA		1,6	1,1	0,9
Vorräte		22.185	21.773	27.473	34.993	43.744	EV/EBIT		2,7	1,6	1,3
Kasse		9.744	277.247	151.826	188.772	213.212	P/B		0,6	0,5	0,5
Langfristige Verbindlichkeiten		44.175	15.000	12.000	9.000	6.000	Dividendenrendite		0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten		70.690	115.465	64.619	80.947	99.951	ROE		9,1%	11,2%	12,2%
gezeichnetes Kapital		1.000	273.217	273.217	273.217	273.217	ROIC		8,4%	10,7%	11,9%
Rückstellungen		4.559	14.221	19.388	26.518	35.339	Equity Ratio		96%	97%	98%
einbehaltener Gewinn		22.866	55.615	84.899	125.300	175.284	Steuerquote		0%	12%	12%

GCPC, VEM Aktienbank AG

SWOT Analyse

Stärken

- Detallierte Fachkenntnisse in der Herstellung von Präzisionsplastik-Produkten
- Vollständig integrierter Produktionsprozess vom Design bis zum fertigen Produkt
- Enge Geschäftsbeziehungen zu grossen global agierenden Unternehmen (ODMs und EMSs)

Schwächen

- Geringe Verhandlungsmacht auf der Preisebene mit Kunden
- Umsatzabhängigkeit von wenigen Topkunden
- Kurze Vertragslaufzeiten aufgrund von limitierten Lebenszyklen der Produkte

Chancen

- Fortdauernde hohe Nachfrage nach Geräten im Segment Mobilfunk
- Erweiterung des Produkteportfolios, welches mehr Plastikkomponenten für den Handymarkt beinhalten sollte
- Kapazitätsausweitung sollten es ermöglichen, engere Kundenbeziehungen mit ODMs aufzubauen

Risiken

- Expansionsstrategie könnte zu Interessenskonflikten und direktem Wettbewerb mit bestehenden Kunden führen
- Dynamische Industrie mit sich schnell verändernden Technologien
- Indien als neuer Produktionsstandort für die Industrie könnte das Wachstum in China gefährden

Legal Disclaimer

Die vorliegende Finanzanalyse ist als Marketingmitteilung im Sinne der Richtlinie 2004/39/EG anzusehen, da sie nicht in Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt.

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die VEM Aktienbank AG („VEM“) für zuverlässig hält. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden.

Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen.

Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen.

Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben.

Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erläss 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder diese Analyse noch eine Kopie hier-von darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungsausschluss.

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach 34b des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Finanzanalyse:

Gemäß 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn der Ersteller der Analyse oder das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen oder ein mit diesem verbundenes Unternehmen

- 1) an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% halten,
- 2) regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- 3) die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreuen,
- 4) in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium waren, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- 5) in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt haben, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- 6) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
- 7) vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Analyse Anteile an dem analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben haben.
- 8) sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben,
- 9) oder Geschäftsführer und/oder Mitarbeiter des die Analyse erstellenden Unternehmens Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei dem analysierten Unternehmen wahrnehmen.

Spezifische Angabe von Interessenkonflikten (Nr. 1 – 9) in Bezug auf das analysierte Unternehmen:

- 2) Der Ersteller der Analyse/ VEM oder ein mir ihr verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate.
- 3) Der Ersteller der Analyse/ VEM oder ein mir ihr verbundenes Unternehmen betreuen die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- 4) Der Ersteller der Analyse/ VEM oder ein mir ihr verbundenes Unternehmen waren in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat.
- 5) Der Ersteller der Analyse/ VEM oder ein mir ihr verbundenes Unternehmen haben in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging.
- 6) Der Ersteller der Analyse/ VEM oder ein mir ihr verbundenes Unternehmen haben mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikte vorzubeugen und diese sofern vorhanden, offen zu legen.

Ersteller der vorliegenden Analyse:

Raimund Saier, Diplom Volkswirt, CEFA, M.A.

Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:

VEM Aktienbank AG, München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten (Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse Gespräche mit dem Management des betreffenden Unternehmens geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung nicht zugänglich gemacht.

Zusammenfassung der bei den Bewertungen angewandten Analysemethoden:

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von VEM analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, die NAV-Analyse und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. VEM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings (in der Regel jeweils bezogen auf einen Zeithorizont von 6 Monaten) sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq +10\%$.

HALTEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> -10\%$ und $< +10\%$.

VERKAUFEN: Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq -10\%$.

Weitere Informationen zu den im Rahmen der vorliegenden Analyse angewandten Bewertungsmethoden finden sich im Abschnitt „Bewertung“.

Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 25. August 2008

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite): 25. August 2008, 16:30 Uhr MEZ

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. VEM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

VEM hat in den der Veröffentlichung der vorliegenden Analyse vorausgegangenen zwölf Monaten keine Finanzanalysen veröffentlicht, die sich auf dieselben Finanzinstrumente oder denselben Emittenten beziehen und eine abweichende Empfehlung enthalten.