

**Quelle:** <http://www.getinsight.de/comments/risiken-der-grossinvestition-begruenden-moderate-bewertung/23/?print>  
(Stand: 14.07.14, 14:25 Uhr)

14.07.2014 > Comment – AT&S AG

Ersteinschätzung

## Risiken der Großinvestition begründen moderate Bewertung

Die vom Halbleiterzyklus abhängige AT&S befindet sich in einem Investitionszyklus, welcher bis 2016 anhalten wird. Das Unternehmen plant mit einem neuen Werk in Chongqing/China mittels einer strategischen Partnerschaft mit Intel in das höhermargige IC Substratgeschäft einzusteigen. Während dieser Schritt notwendig erscheint, um dem Commodity-geprägten Low-end Bereich auch längerfristig voraus zu bleiben, birgt diese Investition (rd. € 350 Mio. exkl. Ramp-up) hohe Klumpen-, Projekt- und Finanzrisiken. Die Klumpenrisiken liegen in der hohen Abhängigkeit zu Intel als Abnehmer der IC Substratproduktion, die in 2016 auf ca. € 200 Mio. Umsatz hochgefahren und bei Volllauslastung im Folgejahr ca. € 400 Mio. Umsatzbeitrag liefern soll (würde geschätzten 6% IC Substratmarktanteil entsprechen). Das finanzielle Commitment von Intel beschränkt sich zunächst auf eine symbolische Beteiligung von € 5 Mio. an AT&S im Zuge der Kapitalerhöhung im letzten Jahr. Neben Makrorisiken, die die Cash Flow-Planung des Zyklikers durcheinander bringen und im Negativszenario gar eine erneute Kapitalerhöhung bedingen könnten, bestehen übliche Projektrisiken (z.B. Fehlkalkulation, zeitliche Verschiebung). Die Kombination der Risiken spiegelt sich in einer vorsichtigen Marktbewertung (Konsensus KGV 2016e: 7,2; Stand 14.7.14) wieder. Bei Erreichung weiterer Meilensteine im Chongqing Projekt, anhaltend hoher Auslastung, vorteilhaftem Produktmix und somit stabiler Profitabilität im Basisgeschäft, wird sich u.E. der Risikoabschlag für die Aktie sukzessive abbauen. Zu berücksichtigen ist, dass das Basisgeschäft bereits auf zyklisch hohem Niveau bei hoher Auslastung läuft und somit wenig Upside-Potenzial bietet. Ein Einstieg zum jetzigen Zeitpunkt erscheint uns spekulativ. Wir raten die Aktie zunächst zu beobachten und ein optimiertes Chance-/Risikoportfolio abzuwarten.

### Kurzprofil



#### AT&S AG

Branche: **Semiconductor**  
Transparenzlevel: **Prime Standard**  
Investmentsstil: **Speculative**  
ISIN: **AT0000969985**  
Bloomberg Code: **ATS AV**  
Reuters Code: **ATSV.VI**  
Preis: **9,60 Euro** am 14.07. um 14:00 h  
Free Float: **65,9%**  
Website: [www.ats.net/de/](http://www.ats.net/de/)

---

[www.getinsight.de](http://www.getinsight.de)  
Copyright © 2014  
Alle Rechte vorbehalten.

Bei Nutzung unserer Webseite empfehlen wir Ihnen dringend unseren  
[Disclaimer \(http://www.getinsight.de/pages/disclaimer/\)](http://www.getinsight.de/pages/disclaimer/) zu beachten.