

05.03.2015 - GBC Research Note – HPI AG

Unternehmen: HPI AG^{4,5,7}

ISIN: DE000A0JCY37

Analyst: Felix Gode, CFA

Anlass des Research Kommentars: Außerordentliche Hauptversammlung mit wichtigen Sanierungsschritten abgehalten

Aktueller Kurs: 0,53 (XETRA 05.03.2015; 14:02)

Kursziel: -

Rating: -

Fertigstellung/Veröffentlichung: 05.03.2015

*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Hauptversammlung stimmt Kapitalerhöhung unter Bezugsrechtsausschluss um 4 Mio. € mit großer Mehrheit zu +++ Unternehmensanleihe im Volumen von 6,26 Mio. € in nachrangige Schuldverschreibung mit unbefristeter Laufzeit gewandelt +++ Kursziel und Rating bleiben ausgesetzt

Am 26.02.2015 hielt die HPI AG eine außerordentliche Hauptversammlung ab. Diese wurde einberufen, da zuvor der hälftige Verlust des Grundkapitals der Gesellschaft eingetreten war.

Im Rahmen der Hauptversammlung wurde über einen weiteren Sanierungsschritt abgestimmt, der eine Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts für die Aktionäre in Höhe von 4 Mio. € vorsieht. Dabei hat sich die auf Sondersituationen spezialisierte Private Equity-Gesellschaft Carlson Private Equity bereit erklärt, die Kapitalerhöhung vollständig zu zeichnen. Der Beschlussvorschlag für diesen Sanierungsschritt wurde von der Hauptversammlung mit einer Mehrheit von 99,972 % angenommen.

Bereits am 25.02.2015 fand darüber hinaus eine Gläubigerversammlung für die 9 % Unternehmensanleihe im Volumen von 6,256 Mio. € statt. Die Gläubigerversammlung hat sich dabei mit einer Mehrheit von 100 % dafür ausgesprochen, die Anleihe in eine nachrangige Schuldverschreibung mit unbefristeter Laufzeit (Eigenkapitalanleihe) zu ändern, bei einer gleichzeitigen Absenkung des Zinssatzes auf 3,5 %. Die Zinszahlungen erfolgen ferner nur, wenn die HPI AG im Vorjahr einen positiven Jahresüberschuss erwirtschaftet hat.

Auf Grund der eigenkapitalähnlichen Ausgestaltung der Anleihe kann diese nach HGB und IFRS als Eigenkapital bilanziert werden und entlastet die Bilanz der HPI AG damit entscheidend. Nachdem das Eigenkapital der HPI AG zum 31.12.2013 bei -2,65 Mio. € lag und in 2014 lt. Unternehmensaussagen voraussichtlich ein erneuter Verlust von 2,80 Mio. € entstanden ist, dürfte das Eigenkapital zum 31.12.2014 bei rund -5,5 Mio. € gelegen haben.

Mit der beschlossenen Umwandlung der Anleihe über 6,256 Mio. € sowie der beschlossenen Kapitalerhöhung um 4 Mio. € dürfte das Eigenkapital auf einen Wert von rund 4,6 Mio. € anwachsen. Darüber hinaus sind weitere Sanierungsschritte geplant, um das Eigenkapital noch weiter zu stärken. Dabei werden unter anderem auch mit den Gläubigern der weiteren ausstehenden Anleihen mit einem Gesamtvolumen von 4,65 Mio. € Lösungen angestrebt. Auch die Wandelung von Darlehensverbindlichkeiten in Eigenkapital ist eine weitere Option, die laut Unternehmensaussage verhandelt wird. Sollten alle Maßnahmen erfolgreich abgeschlossen werden, würde das Eigenkapital der HPI AG dann auf über 10 Mio. € anwachsen.

Neben der bilanziellen Sanierung und Stärkung der Liquiditätssituation hat die HPI AG auch operative Maßnahmen eingeleitet und zum Teil bereits umgesetzt, um die Ertragsituation zu stärken und die Rentabilität wiederherzustellen. So wurde neben umfangreichen Kostensenkungen im Fixkostenbereich auch das Beteiligungsportfolio bereinigt. In diesem Zuge wurden die Beteiligungen an den Gesellschaften ce global, VCE und AZE-GO veräußert. Die 80 %ige Beteiligung an der REW Energy GmbH soll ebenfalls an die Minderheitsgesellschafter verkauft werden. Damit hält die HPI AG lediglich noch die 100 %igen Beteiligungen an der HPI GmbH und der 3KV GmbH sowie die 50,02 %ige Beteiligung an der MRL Mannesmannröhren Logistik GmbH, welche zusammen Umsatzerlöse in Höhe von über 100 Mio. € pro Jahr erzielen. Im Jahr 2016 soll auf dieser Basis bereits wieder ein Gewinn erzielt werden.

Insgesamt betrachtet, hat die HPI AG mit den Zustimmungen der Gläubiger- und Hauptversammlung einen großen Schritt getan, um die bilanzielle Situation zu stabilisieren und die Rentabilität in Zukunft wieder herstellen zu können. Gleichzeitig sind noch weitere Schritte notwendig um den begonnenen Prozess fortzusetzen. Insbesondere auf der operativen Seite müssen die Beteiligungen wieder in die Gewinnzone geführt werden.

Wenngleich wir Rating und Kursziel unverändert ausgesetzt belassen, da die Geschäftsberichte für 2013 bzw. 2014 noch nicht vorliegen, stimmen uns die Beschlüsse von Haupt- und Gläubigerversammlung sowie die eingeleiteten Restrukturierungs- und Sanierungsmaßnahmen positiv, dass die Restrukturierung der HPI AG erfolgreich sein kann. Eine fundierte Einschätzung und Bewertung der Gesellschaft ist jedoch aus unserer Sicht noch immer nicht möglich und verlangt zumindest den Geschäftsbericht 2013 als Planungsbasis. Gemäß den Aussagen der Gesellschaft ist mit einer Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2013 bis Ende April 2015 zu rechnen.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK 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) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings 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 $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (4;5;7)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de