

Anlageempfehlung: **Kaufen**

Risiko: Hoch

Aktueller Preis: EUR 1,68

Kursziel (neu): EUR 2,00
(alt): EUR 1,80

Sektor: Technologie/Medizintechnik

Reuters Code: ATFG.F
Bloomberg Code: ATF GR

Internetseite: www.alphaform.de
Geschäftsjahr: Dezember

Handelszahlen

Kurs Hoch/Tief 52w: EUR 2,69 - 1,40
Marktkapitalisierung: EUR 9,36 Mio.
ausstehende Aktien: 5,32 Mio.
Free Float: 34%

Kursentwicklung



Finanzkalender:

13. Juni 2012 Hauptversammlung
10. August 2012 H1 2012

Datum und Zeitpunkt der Kurse
14.05.2012 um 10:00 (MEZ)

Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA, Analyst
VEM Aktienbank AG
089 30903 4881
r.saier@vem-aktienbank.de

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

Alphaform AG

Unternehmen überrascht mit Gewinnen im ersten Quartal 2012

Die Alphaform AG hat die Ergebnisse für das erste Quartal 2012 bekannt gegeben. Wir sind mit den Resultaten zufrieden.

In Q1 2012 stieg der Umsatz um sehr gute 16,5% auf EUR 6,8 Mio. (Q1 2011: EUR 5,8 Mio.). Hauptverantwortlich für die hohen Wachstumsraten war das Segment Prototyping. Hier stieg der Umsatz um 38% auf EUR 4,0 Mio., was vor allem mit Kundenaufträgen aus dem Automobilbereich erzielt wurde. Im Geschäftsbereich Medizintechnik lief es auf der Umsatzseite etwas schwächer als im Vergleichs Quartal des Vorjahres. In Q1 2012 erzielte die Alphaform AG einen Umsatz von EUR 2,2 Mio., in Q1 2011 betrug er noch EUR 2,3 Mio.

Das operative Ergebnis war seit 2008 zum ersten mal wieder positiv. Zwar lag es mit einem EBIT von EUR 0,2 Mio. nur leicht über Null, aber wir sehen dies als positives Zeichen für die zukünftige Gewinnentwicklung des Unternehmens. Das Management arbeitet hart an der Erhöhung der Effizienz und kann nun erste Erfolge aufweisen. Ende 2011 wurden 18 Mitarbeiter bei der Medimet entlassen, was zu Produktivitätssteigerungen führte.

Geschäftsjahr 2012 sollte positiv enden

Wie von uns erhofft, scheint das Unternehmen im Gesamtjahr 2012 nach verlustreichen Jahren endlich wieder profitabel zu werden. Wie uns Herr Dr. Vetter bestätigte, sind die Maschinen im Segment Prototyping sehr gut ausgelastet und die Nachfrage vor allem aus dem Automobilbereich ist hoch. Dies sollte anhalten. Aber auch in der Medizintechnik scheint das zweite Quartal zufriedenstellend zu verlaufen. An unserer Umsatzprognose für 2012 halten wir fest und gehen von einem Umsatzwachstum von 8% auf EUR 28,41 Mio. aus.

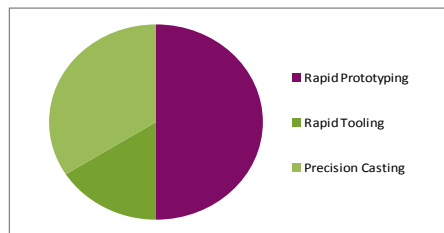
Auf der Gewinnseite waren wir etwas zu konservativ und glauben nun, dass die Alphaform AG in der Lage sein sollte, höhere als von uns in der letzten Studie vom 12.3.2012 prognostizierte Gewinne zu erzielen. Wir gehen nun in 2012 von einer Nettomarge von 2,5% aus, was einem Reingewinn von EUR 0,71 Mio. entspricht. Im Geschäftsjahr 2013 sollte das Unternehmen die Gewinnmargen sogar nochmal leicht ausbauen können. Unser Nettogewinnmargenziel für 2012 ist 3,3%. Hauptgrund ist die gute Auslastung im Bereich Prototyping, was zu einer Margenexpansion führt. Aber auch im Bereich Medizintechnik sollten sich weitere Effizienzsteigerungen langsam positiv auswirken.

Leichte Erhöhung des Kursziels von EUR 1,80 auf EUR 2,00

Wir erhöhen aufgrund der revidierten Gewinnerwartungen unser Kursziel von EUR 1,80 auf EUR 2,00. DCF und Peer Gruppen Analyse führten zu gleichen Teilen zu dem höheren Kursziel.

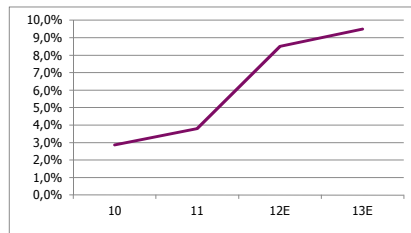
Wir empfehlen die Aktie vor allem risikofreudigen Anlegern zum Kauf. Bei nachhaltigem Gelingen der Trendwende, ist die Aktie aktuell unterbewertet.

Umsatzverteilung 2011



Quelle: Alphaform AG, VEM Aktienbank

Margenentwicklung EBITDA



Quelle: Alphaform AG, VEM Aktienbank

Unternehmensbeschreibung

Die Alphaform AG wurde 1996 gegründet und entstammt aus einem Spinoff der EOS. Hauptsitz ist in Feldkirchen bei München mit Tochtergesellschaften in UK, Finnland und Schweden. Bis 2008 fokussierte sich das Unternehmen ausschließlich auf die Bereiche „Rapid Tooling“ und „Rapid Prototyping“ und die Erstellung von Prototypen und Kleinserien für verschiedene Industriezweige, hauptsächlich für die Automobilindustrie.

Im November 2008 erwarb die Alphaform AG die MediMet Precision Casting and Implants Technology GmbH (künftig MediMet) mit Sitz in Stade/Niedersachsen. Die MediMet ist ein auf die Produktion von Implantaten und medizinischen Instrumenten spezialisiertes Unternehmen. Somit wurde das Geschäftsfeld um den Bereich „Precision Casting“ erweitert. Hier herrscht überproportionales Wachstumspotential.

Quelle: Alphaform AG, VEM Aktienbank

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31. Dezember

Gewinn & Verlustrechnung	2010	2011	2012E	2013E	Cash Flow Statement	2010	2011	2012E	2013E
in EUR Mio.					in EUR Mio.				
Gesamtleistung	20,75	26,31	28,41	30,69	Jahresüberschuss			0,7062	1,0152
Veränderung in %		27%	8,0%	8,0%	Abschreibung (materiell/immateriell)			1,5000	1,7000
EBITDA	0,59	1,00	2,42	2,92	Veränderung in Working Capital			-1,8031	-0,4181
in % der Gesamtleistung	2,9%	3,8%	8,5%	9,5%	Cash flow aus operativem Geschäft	-0,183	1,731	0,403	2,297
EBIT	-1,48		0,92	1,22	Investitionen	-1,209	-0,530	-1,000	-1,500
in % des Umsatzes	n.m.		3,2%	4,0%	Finanzaktivitäten	-0,434	-0,640	0,000	0,000
Nettogewinn	-1,57	-1,50	0,71	1,02	Free Cash Flow	-1,826	0,561	-0,5969	0,7972
in % der Gesamtleistung	n.m.	n.m.	2,5%	3,3%	Dividenden				
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)	5,3	5,3	5,3	5,3	Netto Cash	-1,826	0,561	-0,5969	0,7972
Gewinn pro Aktie	-0,30	-0,28	0,13	0,19	Cashbestand Jahresanfang	2,817	0,991	1,552	0,955
					Cashbestand Jahresende	0,991	1,552	0,9551	1,7523
Bilanz	2010	2011	2012E	2013E	Kennzahlen			2012E	2013E
in EUR Mio.									
Langfristige Anlagen	13,725	10,152	8,930	8,730	Kurs/Gewinnverhältnis			12,6	8,8
Vorräte	3,670	3,995	3,970	4,216	Kurs/Umsatzverhältnis			0,3	0,3
Forderungen	1,307	4,121	8,027	8,669					
Kasse	2,207	2,073	1,880	2,677					
Eigenkapital	13,840	12,254	12,642	13,657	Eigenkapitalrendite			5,6%	7,4%
Rückstellungen	2,604	2,650	2,703	2,757	Verschuldungsgrad			41,7%	40,6%
Verbindlichkeiten	8,105	5,587	6,357	6,567					

Quelle: Alphaform AG, VEM Aktienbank

SWOT Analyse

Stärken

Das Unternehmen erwarb mit der MediMet GmbH einen attraktiven Produzenten im Bereich Implantate und medizinische Instrumente.

Das Unternehmen genießt vor allem im Bereich Prototyping einen hervorragenden Ruf, was immer wieder zu Neuaufträgen führt.

Schwächen

Der Geschäftsverlauf der Alphaform AG war historisch stark vom Automobilbereich abhängig und ist das teilweise immer noch.

In den Bereichen Rapid Prototyping und Rapid Tooling herrscht eine relativ große Planungsunsicherheit. Aufträge werden nur sehr kurzfristig erteilt und eine Wiederbelebung der Geschäftssituation kann andauern.

Die Alphaform AG hat noch keine allzu lange Erfahrung im Bereich Medizintechnik und der Konkurrenzdruck ist hoch.

Chancen

Vermehrt lagern Original Equipment Manufacturers (OEMs) aus dem Bereich Medizintechnik ihre Produktion aus. Dies könnte zu Neuaufträgen für die Alphaform AG führen.

Auftragseingänge im Bereich Rapid Prototyping und Rapid Tooling sind stark von der Wirtschaftsentwicklung abhängig.

Risiken

Die Kunden der Alphaform AG sind einem anhaltenden Margendruck ausgesetzt und versuchen dies an die Alphaform AG zu überwälzen.

Generell ist der Markt stark fragmentiert und es herrscht ein hoher Wettbewerb. Dies erfordert einen hohen Einsatz, damit Marktanteile gewonnen werden können.

Legal Disclaimer

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 geprüften 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 natürlichen oder juristischen Personen zugänglich gemacht werden, die unter Article 19 (5) oder Article 49 (2) (a) bis (d) des Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 fallen und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon darf in den 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. Diese Finanzanalyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf irgendeines Wertpapiers in den Vereinigten Staaten dar. Die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Analyse sind, sind nicht gem. dem US Securities Act zugelassen und dürfen weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, die nicht nach US-amerikanischen Wertpapierrecht zugelassen oder von der Zulassung nicht wirksam befreit sind. 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 in Gänze 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.

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

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
19.11.2010	EUR 1,50	Kaufen	EUR 2,30
22.02.2011	EUR 2,25	Kaufen	EUR 2,80
12.05.2011	EUR 2,45	Kaufen	EUR 2,90
10.08.2011	EUR 2,21	Kaufen	EUR 2,75
24.11.2011	EUR 1,64	Kaufen	EUR 2,30
12.03.2012	EUR 1,38	Kaufen	EUR 1,80

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. Mögliche Interessenkonflikte können bei Mitarbeitern der VEM, die die Analyse erstellt haben/ bei VEM als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundene Unternehmen/ bei sonstigen für VEM oder die VEM-Gruppe tätigen und an der Erstellung der Analyse mitwirkenden Personen oder Unternehmen hinsichtlich folgender, in dieser Analyse genannten Gesellschaft existieren.

Gesellschaft	Disclosure
Alphaform AG	3 - 5 - 11 - 12

1. Es besteht eine wesentliche Beteiligung (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen und/oder Unternehmen und dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.
2. Die Vergütung der o.g. Personen und/oder Unternehmen ist von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundene Unternehmen abhängig.
3. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.
4. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten an den Finanzinstrumenten, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse sind, eine Netto-Verkaufsposition (Shortposition) in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
5. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen betreiben Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen (Market Making/Designated Sponsoring).
6. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen treten für den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Makler (Corporate Broker) auf.
7. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind.
8. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen fungierten im Rahmen der Börseneinführung des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Emissionsbank oder Selling Agent.
9. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.
10. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, Vergütungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder streben solche an.
11. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
12. Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, zugänglich gemacht und danach geändert worden.
13. Die o.g. Personen und/oder Mitglieder der Geschäftsleitung o.g. Unternehmen nehmen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahr.
14. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, z.B. durch Errichtung von "Chinese Walls" und das Führen einer Watch- und einer Restrictedlist, um Interessenskonflikten vorzubeugen. Sofern ein Interessenskonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.

Ersteller der vorliegenden Analyse:

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

Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:

VEM Aktienbank AG, Prannerstr. 8, 80333 München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Marie Curie Str. 26-28, 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.

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 $<-10\%$.

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

Vierteljahresübersicht

VEM wertet einmal im Quartal die Verteilung ihrer Empfehlungen aus. In der Auswertung des zurückliegenden Quartals sind die Anteile der auf „Kaufen“, „Halten“ oder „Verkaufen“ gerichteten Empfehlungen den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenübergestellt, für die VEM in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht hat. Die Auswertung ist im Internet unter www.vem-aktienbank.de einsehbar.

Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 14.05.2012

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite):

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.