

VAT

Fabian Chiozza, CFO

VAT ist der weltweit grösste Entwickler und Hersteller von Vakuumventilen. Dabei handelt es sich um Ventile, welche z.B. den Fluss von Gasen oder Flüssigkeiten in einem Vakuumsystem kontrollieren, indem sich diese öffnen oder schliessen. Mit einem Marktanteil von ca. 70% beherrscht das Unternehmen den Markt und ist weiterhin fähig Marktanteile dazuzugewinnen. Ziel ist es bis 2027 über einen Marktanteil von ca. 80% zu verfügen. Da der Markt per se wächst, dürfte der Umsatz von aktuell CHF 700 Mio. auf ca. CHF 2 Mrd. wachsen. Um die hohen Margen (EBITDA-Marge von 32% bis 37%) halten zu können, ist das Unternehmen gezwungen, die Produktivität, um jährlich 3% bis 4% zu steigern. Der CFO hat mehrmals erwähnt, dass man bei neuen Produkten und Innovationen keine Kompromisse bei den Margen eingeht.

Kernmarkt des Unternehmens ist der Halbleitermarkt und gleichzeitig auch der technologische Treiber. Jede neue Technologie über welche heute gesprochen wird (insbesondere auch die Künstliche Intelligenz, KI) spielt dem Marktdominator in die Hände. KI-Technologien fordern neue Speicherchips wie DRAM (temporäre Speicherung von Daten) oder NAND (ein nicht flüchtiger Speicher, Daten bleiben auch bei Stromunterbrüchen vorhanden) und diese mit 5- und 7-mal höheren Volumen bisheriger Anwendungen. VAT verfügt in sämtlichen Bereichen über die technologische Führerschaft und teilweise Marktanteile von 90%. Dies gelingt, weil den Kunden ganz spezifische Wünsche erfüllt werden, welche ihnen die Produktion vereinfacht oder effizienter macht. Als Beispiel nannte der CFO einen sogenannten Pinlifter, welcher Wafer anhebt, um diese zu bearbeiten. Oft waren diese Heber zu stark und führten dazu, dass die Wafer gebrochen sind. Die Ventile von VAT sorgen nun dafür, dass dies nicht mehr passiert, wodurch der Kunde über viel weniger Ausschussware verfügt. Das Unternehmen integriert den Kundenwünschen entsprechend Komponente in die Maschinen, welche zu einer Verbesserung des Prozesses oder des Produktes führen.

Da die meisten Konkurrenten, welche allesamt über äusserst kleine Marktanteile verfügen, zu grösseren Konzernen gehören, erwartet VAT keinen Angriff auf ihre Position. Eher sieht es danach aus, als würde sich der eine oder andere vom Markt verabschieden.

In China verfügt VAT über einen Marktanteil von 25% und gute Beziehungen zu den drei grossen Originalgeräteherstellern (OEM). Angesprochen auf mögliche Sanktionen (USA/China) im Halbleiterbereich zeigt sich das Unternehmen nicht beunruhigt. Die Produkte von VAT dienen zur Herstellung von Wafern, haben aber selbst keinen Einfluss auf deren Kapazität. Würden sich einzelne Länder sanktionieren, würde die Nachfrage weiterhin bestehen bleiben, auch wenn die Lieferungen dann vielleicht nicht mehr nach China gehen. Andere Regionen würden dies aber ziemlich sicher auffangen. Herr Chiozza spricht davon, dass der weltgrösste Lithographiemaschinenhersteller ASML gegenüber den chinesischen Produzenten über einen Vorsprung von 10 bis 15

Jahren verfügt, was sich nicht so einfach aufholen lässt. Trotzdem ist China ein Haupttreiber für die Halbleiterbranche.

VAT geht nicht davon aus, dass die Wafer noch einmal kleiner werden. Dies scheint fast nicht mehr möglich zu sein. Die Richtung dürfte eher in die Produktion von 3D-Strukturen gehen. Dies benötigt wieder hohe Investitionen der Hersteller und dürfte VAT in die Hände spielen.

Unsere Meinung

VAT ist einer der wenigen Schweizer Werte, welcher hohe Margen und hohes Wachstum verzeichnet. Der freie Mittelfluss beträgt 60% bis 65% und das Unternehmen investiert rund 5% bis 6% des Umsatzes in Forschung und Entwicklung. Wir sind überzeugt, dass die Produkte des Unternehmens aufgrund der fortschreitenden Technologisierung über Jahre hinaus nachgefragt werden. Die einzigartige Stellung und das Bewusstsein des Managements, dass die Marge absolut zentral ist, geben ein gutes Gefühl. Die Aktie erscheint teuer, da viel Zukunft eingepreist wird. Für bestehende Aktionäre gilt es aber dabei zu bleiben und noch nicht Aktionäre sollten bei Rückschlägen zugreifen.

Verfasser: Sven Mathis

Erstellungsdatum: 27. März 2024

KEY ADVISORS AG, Aeschengraben 9, CH-4051 Basel, Tel: 061 226 20 35, www.keyadvisors.ch

Der vorliegende Bericht wurde von der KEY ADVISORS AG erstellt und dient der Information an Kunden sowie andere interessierte Kreise. Sämtliche im Bericht enthaltenen Informationen basieren auf den von Firmen und Banken zur Verfügung gestellten Unterlagen oder Informationen. Sie wurden mit grösstmöglicher Genauigkeit recherchiert und aufbereitet. Trotzdem können Fehler, Falschangaben, oder Missverständlichkeiten nicht ausgeschlossen werden. Unsere Einschätzungen und Beurteilungen wurden so umsichtig wie möglich erstellt; sie bieten aber keine Gewähr für eine identische zukünftige Entwicklung. Die KEY ADVISORS AG übernimmt daher keine Garantie und keine Haftung für die Richtigkeit der in dieser Publikation vermittelten Informationen.