



Researchstudie (Initial Coverage)



AUGUSTA Technologie AG

Stand 06.07.2009

Fairer Wert: 11,13 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 30

06.07.2009 AUGUSTA Technologie AG^{*5}

KAUFEN

Fairer Wert:
11,13 €

Kurs zum 03.07.2008,
17:17 Uhr, XETRA:
7,90 €

**Letztes Rating
(Kursziel):**

Ersteinschätzung

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

IR-Kontakt:

AUGUSTA
Technologie AG

Stefanie Zimmermann
Willy-Brandt-Platz 3
81829 München

Tel.: 089 43 57 155 19
Fax.: 089 43 57 155 59

E-Mail:
stefanie.zimmermann
@augusta-ag.com

Web:
www.augusta-ag.com

* Katalog möglicher Interes-
senskonflikte auf S. 30

Unternehmensprofil:

Branche: integriertes Technologie-
unternehmen

Fokus: Technologie (Sensors und
Controls)

Mitarbeiter: 619 (Stand: 31.03.09)

Firmensitz: München, D

Gründung: 1991

Vorstand: Herr Amnon F. Harman
Herr Berth Hausmann

WKN: A0D661

ISIN: DE000A0D661

Börsenkürzel: ABE1

Anzahl Aktien: 8,436 Mio.

Marktkap.: 66,64 Mio. €

Streubesitz: 61,70 %

52 W Hoch: 15,00 €

52 W Tief: 6,50 €

Durchs. Tagesvolumen: 223.710 €

~ A0D661 ABE1, Tageschart [Close] - 04.07.2008 - 03.07.2009 - 7,9



In Mio. €	2006	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	111,32	119,32	127,13	110,00	116,60
EBITDA	17,27	19,77	21,63	16,48	18,23
EBIT	14,15	17,48	18,84	13,48	15,23
Jahresüberschuss	25,79	14,83	12,70	8,55	9,51
In Euro					
Gewinn je Aktie	3,06	1,76	1,69*	1,13*	1,25*
Dividende je Aktie	0,00	0,00	1,20	0,40	0,40
In %					
EBITDA-Marge	15,51 %	16,57 %	17,02 %	14,98 %	15,64 %
EBIT-Marge	12,71 %	14,65 %	14,82 %	12,25 %	13,06 %
Dividendenrendite	0,00 %	0,00 %	15,19 %	5,06 %	5,06 %
Kennzahlen					
EV/Sales	0,51	0,44	0,50	0,58	0,54
EV/EBITDA	3,31	2,65	2,93	3,85	3,48
KGV	2,58	4,49	4,67	7,01	6,31
KBV (Basis EK zum 31.12.2008)			0,60		

* auf Basis von 7,592 Mio. Aktien (exklusive 10 % eigene Anteile)

Highlights:

- Zweistellige EBIT-Marge im ersten Quartal trotz schwachem konjunkturellen Umfeld
- Konjunkturunsensibler Bereich Medizintechnik stützt Geschäft im Q1
- Marktführerschaft in wachstumsstarken Nischenbereichen
- Wird aus Konjunkturkrise gestärkt hervorgehen
- Strategische Neuausrichtung mit Buy-and-Build-Strategie
- Solide bilanzielle und finanzielle Situation
- Aktionärsfreundliche Dividendenpolitik
- Deutliche Unterbewertung auf dem derzeitigen Kursniveau

Inhaltsangabe

Unternehmen

Profil	4
Aktionärsstruktur.....	4
Geschäftstätigkeit.....	5
Organe.....	8
Vorstand.....	8
Aufsichtsrat.....	9

Markt und Marktumfeld

Markt und Marktumfeld.....	10
----------------------------	----

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick	14
Geschäftsentwicklung 2008.....	15
Umsatzentwicklung.....	15
Ergebnisentwicklung.....	16
Bisherige Entwicklung im Geschäftsjahr 2009.....	18
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	19
SWOT-Analyse AUGUSTA Technologie AG.....	20
Wettbewerbskräfteanalyse.....	21
Prognose und Modellannahmen.....	22
Umsatzprognosen.....	22
Ergebnisprognosen.....	23

Bewertung/ Fazit

Bestimmung der Kapitalkosten	25
Discounted Cashflow-Modell.....	26
Fazit	27

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	28
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	30

Unternehmen

Profil

Die AUGUSTA Technologie AG (AUGUSTA) ist ein integriertes Technologieunternehmen mit dem Fokus auf den beiden Segmenten Sensors und Controls. Während die Zielrichtung im Bereich Sensors wiederum in die beiden Produktbereiche Sensorik und Mikrosystemtechnik sowie Mobile Messsysteme untergliedert ist, teilt sich das Segment Controls in die Produktbereiche Individuelle Bildverarbeitung und Logistikautomation auf. Die beiden Segmente werden durch fünf 100 %ige Beteiligungsunternehmen sowie deren Tochtergesellschaften repräsentiert.

In dem Bereich der Druck und Strömungssensorik für die Medizintechnik ist AUGUSTA mit einem Marktanteil von 10-12 % Marktführer in Europa. Bei industriell genutzten Kameras mit FireWire-Schnittstelle ist das Unternehmen mit einem Marktanteil von 15 % sogar Weltmarktführer und belegt Rang 3 unter den Marktplayern für GigE-Schnittstellen-Kameras

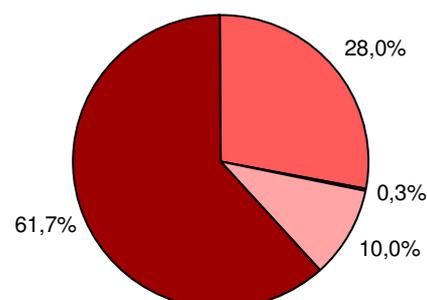
Die Hauptanwendungsbereiche der Produkte der AUGUSTA finden sich sowohl in den konjunkturunabhängigen Bereichen Medizintechnik und Wissenschaft, aber auch in zyklischen Branchen wie der Maschinen- und Anlagenbau sowie der Automobilindustrie oder anderen industriellen Bereichen. Insgesamt ist das Unternehmen jedoch mit weiteren Kunden auch aus den Bereichen Handel und Konsum, Sicherheit und Verkehr, Luft- und Raumfahrt breit aufgestellt.

Das 1991 als AUGUSTA Beteiligungs-AG gegründete Unternehmen tätigte 1998 den Schritt an den Neuen Markt. Nach einer Restrukturierung und Neuausrichtung des Beteiligungsfokuses im Jahr 2005 liegt die Konzentration der AUGUSTA nun auf den Bereichen Sensorik und Automatisierungstechnik, wobei in den Produktbereichen Sensorik und Mikrosystemtechnik sowie Industrielle Bildverarbeitung eine aktive Buy-and-Build-Strategie verfolgt wird.

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
institutionelle Investoren*	28,0 %
Management	0,3 %
eigene Aktien	10,0 %
Freefloat	61,7 %
Summe	100,0 %

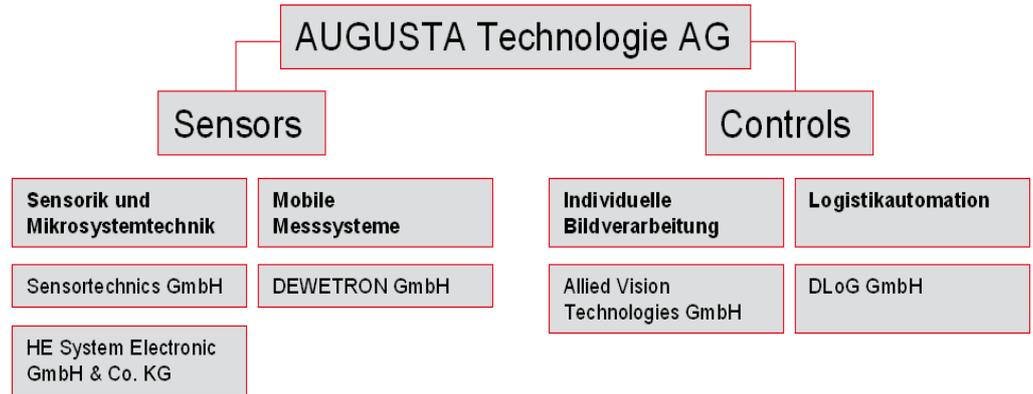
Aktionärsstruktur



Quelle: AUGUSTA, GBC

* Die Restrukturierungsaktionäre sind inzwischen vollständig ausgeschieden und halten keine Anteile an der AUGUSTA mehr.

Geschäftstätigkeit



Quelle: AUGUSTA, GBC

Die AUGUSTA Technologie AG ist in den beiden Segmenten Sensors und Controls aktiv. Während die Zielrichtung im Bereich Sensors wiederum in die beiden Produktbereiche Sensorik und Mikrosystemtechnik sowie Mobile Messsysteme untergliedert ist, teilt sich das Segment Controls in die Produktbereiche Individuelle Bildverarbeitung und Logistikautomation. In den Produktbereichen Sensorik und Mikrosystemtechnik sowie Industrielle Bildverarbeitung verfolgt AUGUSTA eine Buy-and-Build Strategie. Im Folgenden wird ein kurzer Überblick über die wesentlichen Tochtergesellschaften der AUGUSTA gegeben:

Segment Sensors/Sensorik und Mikrosystemtechnik

Das Segment Sensors/Sensorik und Mikrosystemtechnik ist das größte der AUGUSTA und erwirtschaftete in 2008 Umsatzerlöse in Höhe von 58,8 Mio. €. Im Wesentlichen umfasst dieser Produktbereich die beiden unmittelbaren Beteiligungen Sensortechncs GmbH, mit ihrer Berliner Tochter ELBAU GmbH, und die HE System Electronic GmbH & Co. KG. Die Haupteinsatzgebiete der Produkte der Unternehmen sind dabei in der Medizintechnik, aber auch in den zyklischeren Bereichen Industrie und Automobil. Während für den Medizintechnikbereich vornehmlich Druck- und Strömungssensoren und Flüssigkeitsdetektoren, etwa für Bluttransfusions- und Dialysegeräte, produziert werden, werden im Industriebereich Komponenten zur Motorensteuerung, Mikrosysteme zur Druckmessung aber auch kundenspezifische Produktentwicklungen in kleinen und mittleren Serien angeboten.

Sensortechncs GmbH

Kurzprofil	SENSORTECHNICS
Gründung	1982
Mitarbeiteranzahl	~ 220
Produkte	Drucksensoren, Druckmesssysteme, Füllstandssensoren, Füllstandsschalter, Sauerstoff- und Durchflusssensoren
Sitz	München
Augusta-Anteil	100 %
Wichtige Tochterunternehmen (mittelbarer Anteil der AUGUSTA AG)	<ul style="list-style-type: none"> - Sensortechncs Inc, USA (100 %) - Sensortechncs Scandinavia AB, SWE (51 %) - Klay Instruments B.V., NL (100 %) - ELBAU Elektronik Bauelemente GmbH, Berlin (93,95 %) - Pressure & Flow Ltd., GB (100 %)

HE System Electronic GmbH & Co. KG

Kurzprofil	
Gründung	1984
Mitarbeiteranzahl	90
Produkte	Kundenspezifische Entwicklung elektronischer Baugruppen
Sitz	Veitsbronn
Augusta-Anteil	100 %
Wichtige Tochterunternehmen	-

Segment Sensors/Mobile Messsysteme

Der Produktbereich Mobile Messsysteme wird ausschließlich durch die DEWETRON GmbH und deren Tochtergesellschaften abgedeckt. Es werden vor allem die Einsatzgebiete Automobil, Luft- und Raumfahrt sowie Wissenschaft bedient. Die Hauptanwendungen sind dabei die Messdatenerfassung in der Fahrzeugerprobung, dynamische Vibrationsmessung, aber auch die Fernüberwachung von Kraftwerken oder Umwelt- bzw. seismologische Datenerfassung. 2008 erzielte der Bereich mit 97 Mitarbeitern Umsatzerlöse in Höhe von 21,2 Mio. €.

DEWETRON GmbH

Kurzprofil	
Gründung	1989
Mitarbeiteranzahl	97
Produkte	Messsysteme für portablen Einsatz, Labor und spezielle Anwendungen
Sitz	Graz/Österreich
Augusta-Anteil	100 %
Wichtige Tochterunternehmen (mittelbarer Anteil der AUGUSTA AG)	<ul style="list-style-type: none"> - DEWETRON GmbH, Wernau (85 %) - DEWETRON SPOL. S.R.O, CZ (53,27 %) - DEWETRON America INC., USA (80 %) - DEWETRON UK LTD., GB (10 %) - DEWETRON China LTD., CN (85 %) - DEWETRON Benelux B.V., NL (10 %)

Segment Controls/Industrielle Bildverarbeitung

Der Produktbereich Controls/Industrielle Bildverarbeitung wird durch die Allied Vision Technologies GmbH und deren Tochtergesellschaften bedient. Hier werden vornehmlich digitale Kamerasysteme entwickelt und produziert, die in der Automatisierung (z.B. optische Sortierung) und Qualitätskontrolle (z.B. 3D-Messung) in Produktionsprozessen zum Einsatz kommen. Aber auch für augenärztliche und biometrische Anwendungen können die Produkte zum Einsatz kommen.

Im Geschäftsjahr 2008 erweiterte sich der Konsolidierungskreis um die kanadische Prosilica Inc. Bei einem Umsatz von schätzungsweise rund 6 Mio. € und einer deutlich zweistelligen EBIT-Marge, lag der Kaufpreis für die Prosilica bei rund 16 Mio. €, wovon rund 4 Mio. € Performance-abhängig sind (Earn-out).

Allied Vision Technologies GmbH

Kurzprofil	
Gründung	1989
Mitarbeiteranzahl	129
Produkte	Digitale Kamerasysteme zur industriellen Anwendung
Sitz	Stadtroda
Augusta-Anteil	100 %
Wichtige Tochterunternehmen (mittelbarer Anteil der AUGUSTA AG)	- Allied Vision Technologies Inc., USA (100 %) - Prosilica Inc., Kanada (100 %)

Segment Controls/Logistikautomatisierung

Mit 18,5 Mio. € Umsatzerlösen in 2008 und 71 Mitarbeitern ist der Produktbereich Logistikautomatisierung derzeit der kleinste der AUGUSTA. Die Produktpalette reicht von Lösungen zur Steuerung von Waren- und Materialflüssen über Transportabläufe des Bodenverkehrsdienstes von Flughäfen, bis hin zu Terminlösungen zur Automatisierung von Kommissionierprozessen. Die Besonderheit der Produkte liegt in der hohen Widerstandskraft, so dass diese auch unter extremen Bedingungen wie starker Vibration oder Staub einsatzfähig bleiben. Vertreten wird dieser Produktbereich durch die DLoG GmbH samt ihrer Tochtergesellschaften.

DLoG GmbH

Kurzprofil	
Gründung	1985
Mitarbeiteranzahl	71
Produkte	Industrie PC Lösungen für Intralogistik, industrielle Fertigung und Großmaschinen
Sitz	Germering
Augusta-Anteil	100 %
Wichtige Tochterunternehmen (mittelbarer Anteil der AUGUSTA AG)	- DLoG Logistics Inc., USA (100 %) - DLoG NC Systems B.V., NL (30 %)

Organe

Vorstand

Herr Amnon F. Harman, Vorstandsvorsitzender

Nach dem Abschluss des Studiums der Luftfahrzeugtechnik und des Wirtschaftsingenieurwesens in München begann der Herr Harman seine berufliche Laufbahn bei Arthur D. Little als Management Consultant. 1997 wechselte er zur Deutschen Bank, wo er zuletzt als Managing Director im Bereich Global Technology & Services (GTS) tätig war. Im Jahr 2000 wechselte er als Investment Manager zur Venture Capital Fund e-Millennium 1 GmbH, bevor er 2003 zum Vorstand der SUSE Linux AG berufen wurde. Nach der Übernahme der SUSE Linux AG durch Novell wurde er 2004 zum Vice President und Chief Operating Officer von Novell EMEA ernannt. Seit dem 18. September 2006 ist Herr Harman Vorstandsvorsitzender der AUGUSTA Technologie AG.

Herr Berth Hausmann, Vorstand Finanzen und Controlling

Herr Hausmann studierte Wirtschaftswissenschaften an der Universität Tübingen. 1986 begann er seine berufliche Laufbahn als Controller bei der Buderus AG. Von 1988 bis 1995 bekleidete er in der Folge verschiedene Controlling-Funktionen bei der adidas AG im In- und Ausland. Zuletzt war Herr Hausmann als Group Controller für die Region Europa verantwortlich. 1995 wechselte er als Manager Controlling zu Cellway und übernahm 1997 die Position als Director Finanzen und Administration. Nach zwei Jahren (1999 bis 2001) als kaufmännischer Geschäftsführer bei der Callino GmbH, wurde Herr Hausmann 2001 zum Vorstand der Healy Hudson AG berufen, bevor er 2004 Chief Financial Officer bei der börsennotierten 3U Telecom AG wurde. Gleichzeitig war er Finanzvorstand bei der LambdaNet Communications Deutschland AG. Seit dem 11. Dezember 2006 ist Herr Hausmann Vorstandsmitglied der AUGUSTA Technologie AG, seit dem 1. Februar 2007 Vorstand Finanzen und Controlling.

Aufsichtsrat

Heinzwerner Feusser, Aufsichtsratsvorsitzender

Nach dem Studium zum Dipl.-Wirtschaftsingenieur in Saarbrücken und Braunschweig begann Herr Feusser seine berufliche Karriere 1978 mit der Gründung seines eigenen Unternehmens „Ingenieurbüro Feusser KG“. 1987 bis 1991 war Herr Feusser Vorstandsvorsitzender bei der Münchner Signalbau Huber AG und begleitete den Börsengang des Unternehmens im Jahr 1990 erfolgreich. Danach wechselte er als technischer Vorstand zur Friedr. Flender AG in Bocholt. Von 1994 bis 1997 war Herr Feusser als Vorsitzender der Schaltbau AG für einen weiteren erfolgreichen Börsengang verantwortlich. Zudem baute er das Unternehmen zu einem führenden Zulieferer für Komponenten der Bahnindustrie Europas aus. 1997 wechselte er als Vorstandsvorsitzender zur Max Holding AG, wo er bis zum Jahr 2000 blieb. Seit 2000 ist er Partner eines Unternehmens für Innovative Unternehmensnachfolge in München und gründete im März 2008 die Metechon AG. Neben der AUGUSTA Technologie AG hält Herr Feusser auch den Aufsichtsratsvorsitz bei der ebenfalls börsennotierten Neschen AG.

Thomas Krüger, stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender

Seine Laufbahn begann Herr Krüger 1987 nach dem Studium der Betriebswirtschaftslehre in Stuttgart im Corporate Finance der US-amerikanischen Citibank in Stuttgart, Frankfurt und New York. 1991 wechselte er in das Private Equity Geschäft bei der Deutschen Beteiligungs AG in Stuttgart, bevor er im Anschluss bei der Deutschen Bank Securities und Gleacher & Co. in New York im cross-border Mergers & Acquisitions Geschäft tätig war. 1996 baute Herr Krüger das M&A-Geschäft für die HypoVereinsbank in München auf, bevor er 1998 die Geschäftsführung der HVB Beteiligungs GmbH, dem Private Equity-Geschäft der HypoVereinsbank übernahm. Im Jahr 2000 gründete er in München die Technologiebeteiligungsgesellschaft AdAstra, wo er seither geschäftsführender Gesellschafter ist. Neben dem Aufsichtsratsmandat bei der AUGUSTA Technologie AG hält er weitere verschiedene Mandate im In- und Ausland.

Dr. Daniel Wiest

Herr Dr. Wiest studierte Wirtschaftswissenschaften und Betriebswirtschaftslehre an den Universitäten Hohenheim und München und promovierte anschließend als freier Doktorand in Berlin. Nach Tätigkeiten bei der Metallbank GmbH und der Deutschen Beteiligungsgesellschaft mbH war er bei der SG Holding AG als Mitglied des Konzernführungskreises beschäftigt. Im Jahr 1999 wechselte Herr Dr. Wiest zur Münchner Constantin Film AG und war dort als Vorstand für Finanzen und Investor Relations sowie Sprecher des Vorstandes beschäftigt. 2004 übernahm er übergangsweise die Position des Chief Restructuring Officers bei der Senator Film AG in Berlin, bevor er in Stuttgart bei der APCOA Parking AG als Finanzvorstand tätig wurde. Seit Mai 2005 ist Herr Dr. Wiest Aufsichtsrat bei der AUGUSTA Technologie AG.

Markt und Marktumfeld

Die Fokussierung und Repositionierung der AUGUSTA auf langfristige Wachstumsmärkte mit Nischencharakter, wurde in beiden Kernbereichen „Sensors“ und „Controls“ erfolgreich umgesetzt. In den Produktbereichen Sensorik und Mikrosystemtechnik sowie Industrielle Bildverarbeitung nimmt die Gesellschaft mit ihren Gruppenunternehmen bereits heute marktführende Stellungen ein. Diese soll in den kommenden Jahren durch die Fortsetzung der Buy-and-build-Strategie weiter ausgebaut werden. Im Fokus der Gesellschaft stehen dabei die beiden hoch fragmentierten Märkte „Sensorik“ und „Industrielle Bildverarbeitung“, weshalb wir auch eine Betrachtung dieser Marktbereiche in den Vordergrund stellen. Eine Wertsteigerung der zwei kleineren Produktbereiche „Mobile Messsysteme“ und „Logistikautomation“, wird durch ein organisches profitables Wachstum angestrebt.

Sensorikmarkt

Sensorik und Messtechniken haben sich innerhalb weniger Jahre zu einer wesentlichen branchenübergreifenden Schlüsseltechnologie entwickelt. Die elektronische Prüfung, Überwachung und Automatisierung von Arbeitsabläufen findet dabei durch die Sensorik hauptsächlich im produzierenden Gewerbe seinen Eingang, der Einsatz in nicht industriellen Bereichen, wie der Medizintechnik gewinnt jedoch auch zunehmend an Bedeutung.

Weltweit belief sich das gesamte Marktvolumen im Jahr 2007 auf rund 38 Mrd. € und weist gegenüber dem Jahr 2000, als ein Marktvolumen in Höhe von 28 Mrd. € ermittelt werden konnte, ein Wachstum in Höhe von etwa 37 % auf. Einer ähnlich dynamischen Entwicklung soll der Sensorikmarkt hauptsächlich aufgrund eines hohen Wachstums im asiatisch-pazifischen Raum auch in den kommenden Jahren unterliegen. Auch wenn diese Kenngröße tendenziell durch die weltweit schwierige konjunkturelle Lage negativen Einflüssen unterliegen sollte, so sehen Experten in den Jahren 2005 bis 2010 ein durchschnittliches Wachstum in Höhe von 5,8 %.

Weltweites Marktvolumen im Sensorikmarkt



Quelle: Global Industry Analysts „Sensors“

Für das oben prognostizierte Marktwachstum der Jahre 2005 bis 2010 soll sich im wesentlichen die asiatisch-pazifische Region mit einem durchschnitt-

lichen Wachstum von 8,0 % verantwortlich zeigen. Der europäische Beitrag zu dieser Entwicklung wird hingegen im gleichen Zeitraum mit einem Anstieg von etwa 4,9 % geringer ausfallen. Hier zeigt sich Deutschland, das mit einem Marktanteil von etwa 34 % gleichzeitig die höchsten Marktanteile hat, mit einer erwarteten Wachstumsrate von 5,1 % mit am dynamischsten. Gefolgt wird der deutsche Markt von Frankreich (+ 5,1 %), Italien (+ 4,8 %) und Großbritannien (+ 4,7 %).

Insbesondere für den deutschen Markt scheinen diese Erwartungen vor dem Hintergrund des schwierigen Jahres 2008, das laut neuesten Umfragen des AMA Fachverbandes für Sensorik e.V. lediglich Umsatzzuwächse von 3,3 % aufgezeigt hat, zunächst optimistisch. Dennoch sollte die Dynamik der als innovativ geltenden Sensorbranche auch im schwierigen Konjunkturmilieu anhalten. Die Sensorikindustrie ist in fast allen Industriebereichen vertreten sowie in den gesamten Wertschöpfungsprozessen eingebunden, so dass sich die erwarteten Szenarien als realistisch erweisen.

Insgesamt weist der Sensorikmarkt sowohl in der Branchenaufteilung als auch in der Aufteilung nach Sensortypen, aufgrund der vielfältigen Einsatzmöglichkeiten, eine hohe Fragmentierung auf. Global ist der konjunktursensible Automotivemarkt, der über einem Marktanteil von etwa 22 % verfügt, die wichtigste Abnehmerbranche im Sensorikmarkt. Die AUGUSTA bewegt sich in den weitaus kleineren Kundensegment Medizintechnik (Marktanteil: 2 %) und zu einem kleinen Teil in der Lebensmittelindustrie, die gleichzeitig eine höhere Konjunkturreistenz aufweisen. So erweist sich beispielsweise der für die AUGUSTA wichtige Medizintechnikbereich als besonders dynamisch. Mit einem weltweiten Marktvolumen von 700 Mio. €, liegt das prognostizierte Wachstum für die kommenden Jahre bei bis zu 10 %. Neben der Medizintechnik, die bei AUGUSTA rund 30 % der Umsatzerlöse in diesem Bereich ausmachen, ist auch die konjunktursensiblere herstellende Industrie mit rund 30 % Umsatzanteil in diesem Produktbereich vertreten.

Ebenfalls positiv auf die weitere Unternehmensentwicklung der AUGUSTA wirkt sich die vom Unternehmen eingesetzte Technologie der Druck- und Strömungssensoren aus. Mit diesen Sensortypen erwirtschaftet das Unternehmen im Segment Sensors rund 80 % ihrer Umsätze. Im Drucksensorenbereich werden in Europa in den Jahren 2005 bis 2010 Wachstumsraten von etwa 4,6 % erwartet, während die Entwicklung bei den Strömungssensoren auf 6,7 % beziffert wird.

Mit der Sensortech-Gruppe hat sich die AUGUSTA in Europa als Marktführer für Druck- und Strömungssensorik positioniert und hält einen Marktanteil von 10-12 %.

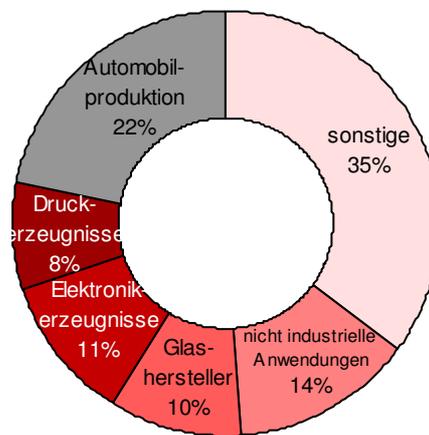
Markt für industrielle Bildverarbeitungssysteme

Industrielle Bildverarbeitungssysteme unterliegen in den letzten Jahren einem nachhaltigen Wandel. Dies ist vor allem dem breiten Anwendungsspektrum aber auch der hohen Innovationsgeschwindigkeit und dem Innovationspotenzial dieser Technologie geschuldet, die mittlerweile nicht nur in produktionspezifischen Anwendungsgebieten seinen Einsatz findet. Vielmehr finden Bildverarbeitungssysteme auch in der Medizintechnik, in Sicherheits- und Überwachungssystemen oder der Herstellung von Lebensmitteln und Getränken Anwendung. Die Nutzung solcher Systeme führt zu einer Erhöhung des Automatisierungsgrades und in der Folge zu einer Effizienzsteigerung.

Das weltweite Marktvolumen für industrielle Bildverarbeitungssysteme lag im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 bei rund 6 Mrd. €. Der weltweit wichtigste Absatzmarkt im Bereich der industriellen Bildverarbeitung ist Nordamerika, der insgesamt 35 % des gesamten Absatzvolumens abdeckt. Mit einem Anteil von 30 % wird Europa von Japan (15 %) und Asien und China (beide 10 %) gefolgt. Eine besondere Dynamik kann insbesondere beim letztgenannten, aber auch bei aufstrebenden Länder wie Indien, Taiwan und Korea, ersehen werden.

Innerhalb Europas nimmt der deutsche Markt für industrielle Bildverarbeitung mit einem Umsatzanteil von etwa 35 % und einem Umsatzvolumen von 1,2 Mrd. € den Spitzenplatz ein. Auch hierzulande unterliegt der Markt einer besonders dynamischen Entwicklung, die in der Verdreifachung des Umsatzvolumens innerhalb der letzten zehn Jahre ihren Ausdruck findet. Spaltet man das gesamte deutsche Marktvolumen nach branchenspezifischen Gesichtspunkten, ergibt sich das in der folgenden Grafik dargestellte Bild:

Branchenspezifische Marktaufteilung des Bildverarbeitungsmarktes



Quelle: Augusta Market Research

Die wichtigsten Kundenbranchen der industriellen Bildverarbeitung sind dabei unverändert die Automobilindustrie, gefolgt von der Elektrofertigung und der Glasindustrie. Die künftige Entwicklung dieser Branchen wird demnach auch einen nachhaltigen Einfluss auf die Gesamtmarktentwicklung des hier betrachteten Marktes für Bildverarbeitung haben. Aktuelle ifo-Prognosen erwarten in diesen Branchen spürbare Produktionsrückgänge, die in Folge auch eine abnehmende Dynamik der industriellen Bildverarbeitung nach sich ziehen sollten. Auch der Bereich Maschinenbau hat große Auswirkungen auf den Markt für die industrielle Bildverarbeitung. Mit einem Rückgang der Auftragseingänge im Mai 2009 von 48 % binnen eines Jahres sind die Auswirkungen auch in der industriellen Bildverarbeitung zu spüren. Im Gegensatz hierzu misst die VDMA der immer noch guten Entwicklung nicht-klassischer Einsatzbereiche, wie der Medizintechnik, eine hohe Bedeutung bei und erwartet dementsprechend für das laufende Geschäftsjahr 2009 eine Stagnation des Bildverarbeitungsmarktes. Diese wird sich jedoch nach dem soliden Wachstum der vergangenen Jahre auf einem hohen Niveau einpendeln.

Markt für digitale Bildverarbeitung

Im rund 700 Mio. € großen Kameramarkt war in den vergangenen Jahren ein Trend zur Substitution von analogen Kameras zu digitalen Kameras zu beobachten gewesen. Inzwischen bildet dieser Markt der digitalen Kameras, auf den sich AUGUSTA spezialisiert hat, einen Anteil am globalen Kameramarkt

von insgesamt 50 % ab. Zudem liegt das Wachstum mit circa 10 % jährlich deutlich über dem für analoge Kameras, der mit rund 6 % wächst. Von einer weiteren Verbreitung von digitalen Kameras ist daher auszugehen.

Die AUGUSTA hat den Schwerpunkt ihres Engagement bislang ausschließlich auf den Nischenmarkt der digitalen Kameras gelegt. Charakteristisch für diesen Bereich ist eine hohe Fragmentierung, die eine Vielzahl (ca. 300) kleinerer und spezialisierter Unternehmen nach sich zieht. Das gesamte Marktvolumen von etwa 380 Mio. € ist zudem durch die Aufteilung in verschiedene Schnittstellentechnologien gekennzeichnet, die gleichzeitig ein weiteres wesentliches Kriterium der hohen Marktfragmentierung darstellen.

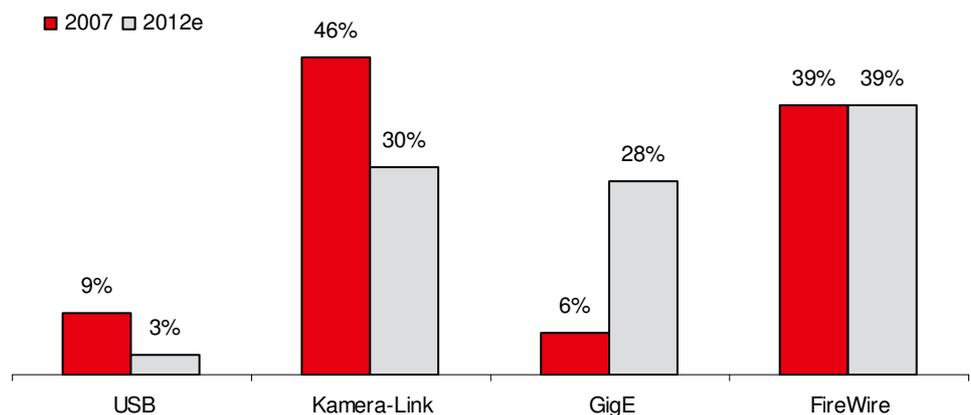
Die Tochtergesellschaft der AUGUSTA, Allied Vision Technologies, ist im Technologiebereich FireWire aktiv und hält hier einen weltweiten Marktanteil von etwa 15 %. Der Anteil der FireWire-Schnittstellentechnologie am weltweiten digitalen Kameramarkt beträgt rund 39 % und macht damit nach Kamera-Link den zweitgrößten Anteil aus. Die Übertragung von Bildern mit Hilfe dieser Technologie wird hauptsächlich in der Industrie und im Medizinbereich angewendet. Die jährliche Wachstumsrate für FireWire-Kameras liegt bei etwa 10 %. Über die kommenden Jahre soll sich der Marktanteil gegenüber anderer digitalen Kameratechnologien konstant verhalten.

Als der stärkste Wachstumsmarkt im Bereich der digitalen Kameras wird die Technologie Gigabit Ethernet (GigE) gehandelt. Kameras mit dieser Technologie nutzen die Netzwerkstruktur des Gigabit Ethernet, einer neuen Ethernet-Generation, die sich durch schnelle Datenübertragungsraten auszeichnet. Aufgrund der hohen Übertragungsbandbreiten und Kabellängen von bis zu 100 m wird diese Technologie besonders im Bereich der Überwachungssysteme eingesetzt. Der Marktanteil dieser relativ neuen Technologie beträgt derzeit noch rund 6 %, was sich aber in den kommenden Jahren drastisch ändern soll. Durch ein sehr dynamisches jährliches Wachstum von über 30 % soll sich der Marktanteil dieser Technologie bis zum Jahr 2012 auf 28 % erhöhen.

Durch die Übernahme der Prosilica hat die AUGUSTA das Produktportfolio um die GigE-Technologie erweitert und nimmt dadurch bereits heute schon eine führende Stellung auf dem Weltmarkt ein. Darüber hinaus wurde durch die Übernahme die regionale Präsenz auf den Märkten Asien und Amerika gestärkt.

Insgesamt deckt die AUGUSTA für industriell genutzte Digitalkameras einen Weltmarktanteil von 8 % ab und gehört zu den Top-3-Anbietern weltweit.

Weltweite marktanteile Digital-Kamera-Technologien



Quelle: BCC Research 2007, AIA 2008 MV Study, AUGUSTA Research

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2007	in %	GJ 2008	in %	GJ 2009e	in %	GJ 2010e	in %
Umsatzerlöse	119,316	100,00%	127,133	100,00%	110,00	100,00 %	116,600	100,00 %
Herstellkosten	-74,122	-62,12%	-75,996	-59,78%	-66,000	-60,00 %	-69,960	-60,00 %
Bruttoergebnis vom Umsatz	45,194	37,88%	51,137	40,22%	44,000	40,00 %	46,640	40,00 %
Vertriebskosten	-13,780	-11,55%	-16,158	-12,71%	-14,700	-13,36 %	-15,158	-13,00 %
Forschungs- und Entwicklungskosten	-5,105	-4,28%	-6,649	-5,23%	-6,225	-5,66 %	-6,750	-5,79 %
Allgemeine und Verwaltungskosten	-9,100	-7,63%	-10,233	-8,05%	-10,000	-9,09 %	-10,000	-8,58 %
sonstige Erträge/Aufwendungen	0,269	0,23%	0,744	0,59%	0,400	0,36 %	0,500	0,43 %
Betriebsergebnis	17,478	14,65%	18,841	14,82%	13,475	12,25 %	15,232	13,06 %
Beteiligungserträge	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00 %	0,000	0,00 %
Zinserträge/-aufwendungen	-0,164	-0,14%	-0,356	-0,28%	-1,250	-1,14 %	-1,500	-1,28 %
Währungsgewinne/-verluste	-0,029	-0,02%	-0,151	-0,12%	0,100	0,09 %	0,000	0,00 %
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,000	0,00%	-0,145	-0,11%	0,000	0,00 %	0,000	0,00 %
übrige Finanzposten	-0,013	-0,01%	0,002	0,00%	0,000	0,00 %	0,000	0,00 %
Finanzergebnis	-0,206	-0,17%	-0,650	-0,51%	-1,150	-1,05 %	-1,500	-1,29 %
Ergebnis vor Ertragssteuern	17,272	14,48%	18,191	14,31%	12,325	11,20 %	13,732	11,78 %
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-5,042	-4,23%	-5,433	-4,27%	-3,698	-3,36 %	-4,120	-3,53 %
Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen	12,230	10,25%	12,758	10,04%	8,628	7,84 %	9,612	8,24 %
Ergebnis aus der Aufgabe von Geschäftsbereichen, nach Abzug der Steuern	2,644	2,22%	0,029	0,02%	0,000	0,00 %	0,00	0,00 %
Periodenergebnis	14,874	12,47%	12,787	10,06%	8,628	7,84 %	9,612	8,24 %
Anteile Dritter	-0,042	-0,04%	-0,083	-0,07%	-0,075	-0,07 %	-0,100	-0,09 %
Periodenergebnis nach Anteilen Dritter	14,832	12,43%	12,704	9,99%	8,553	7,78 %	9,512	8,16 %
EBITDA	19,767		21,633		16,475		18,232	
in %	16,57 %		17,02 %		14,98 %		15,64 %	
EBIT	17,478		18,841		13,475		15,232	
in %	14,65 %		14,82 %		12,25 %		13,06 %	
Ergebnis je Aktie in €	1,76		1,69*		1,13*		1,25*	
Dividende je Aktie in €	0,00		1,20		0,40		0,40	

* auf Basis von 7,592 Mio. Aktien (exklusive 10 % eigene Anteile)

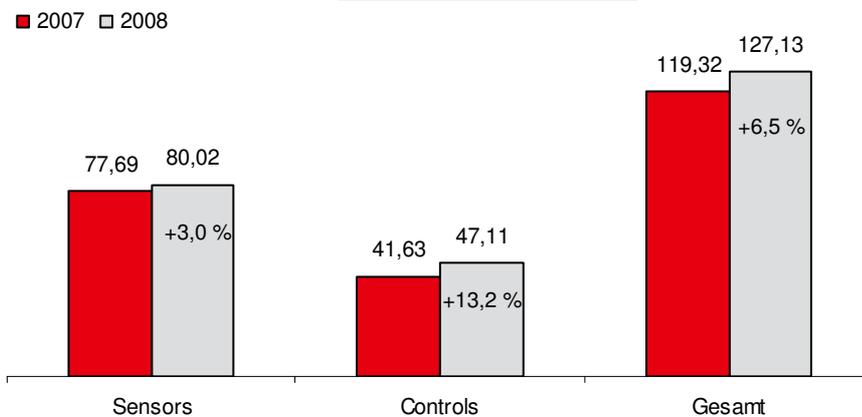
Ausgewählte Bilanzkennzahlen (in Mio. €) IFRS	Bilanzstichtag: 31.12.2006	Bilanzstichtag: 31.12.2007	Bilanzstichtag: 31.12.2008
Operatives Anlagevermögen	10,049	13,293	19,644
Working Capital	11,630	16,291	17,810
Nettoverschuldung	-9,731	-14,524	3,093
Zinsbare Verbindlichkeiten	27,861	13,722	29,367
Finanzvermögen	37,592	28,246	26,274
Eigenkapitalquote in %	64,6 %	74,3 %	66,5 %
Gezeichnetes Kapital	8,435	8,435	8,435
Aktienanzahl	8,435	8,435	8,435
Bilanzsumme	131,304	127,326	150,073

Geschäftsentwicklung 2008

Umsatzentwicklung

Die Umsatzentwicklung der AUGUSTA im Geschäftsjahr 2008 war sehr zufriedenstellend. Gegenüber dem Vorjahr konnte eine Steigerung von 6,5 % auf 127,13 Mio. € erreicht werden. Dabei entwickelten sich die einzelnen Segmente unterschiedlich. Während der Bereich Sensors unterproportional zum Gesamtwachstum um 3,0 % zulegte, wuchs der Bereich Controls deutlich überproportional, zum Teil akquisitionsbedingt, um 13,2 %. Die Anteile der einzelnen Bereiche an den Gesamtumsatzerlösen hat sich dabei nur geringfügig gegenüber dem Vorjahr verändert. Während der Bereich Sensors 62,9 % der Umsätze beisteuerte, waren es aus dem Bereich Controls 37,1 %.

Segmentbezogene Umsatzentwicklung in den Jahren 2007 und 2008 in Mio. €

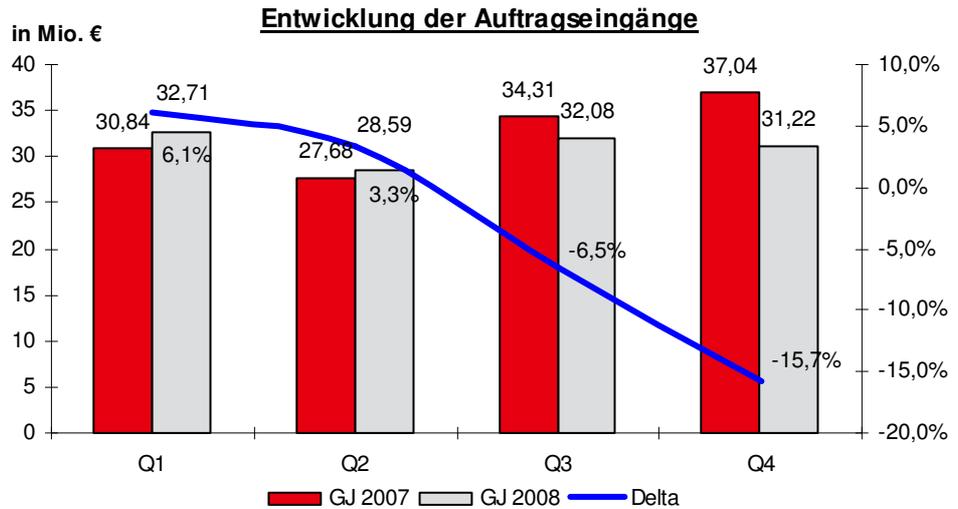


Quelle: AUGUSTA, GBC

Regional gesehen konnten auf den Zielmärkten Deutschland, Nordamerika und dem Rest der Welt absolute Umsatzsteigerungen erreicht werden. Nur auf dem europäischen Markt, ohne Deutschland, musste im Jahresvergleich ein Rückgang um 4,3 % auf 45,70 Mio. € hingenommen werden. In Deutschland konnte eine Steigerung um 3,5 % erreicht werden, womit der Umsatzanteil am Gesamtumsatz zwar leicht um 1,3 % auf 44,8 % zurückging, damit aber weiterhin der wichtigste Absatzmarkt der AUGUSTA ist. Die stärkste Steigerung wurde auf dem nordamerikanischen Markt erzielt. Dort kletterten die Umsatzerlöse um 80,2 % auf 15,19 Mio. €. Der Umsatzanteil dieser Region wurde somit auch deutlich von 7,1 % in 2007 auf nunmehr 11,9 % vergrößert. Zu beachten ist dabei, dass sich das Wachstum in Nordamerika auch anorganisch begründet. Durch die Übernahmen der Prosilica Inc. und der Dewetron America Inc. stiegen die Umsätze ausgehend von dem vergleichsweise niedrigen Niveau entsprechend stark an.

Die neu erworbene Tochtergesellschaft Prosilica, als größte Akquisition in 2008, trug 2,39 Mio. € zu den in 2008 erzielten Umsatzerlösen bei. Ohne diesen Zukauf hätte das organische Wachstum demnach 4,5 % betragen. Hierbei machte sich vor allem im zweiten Halbjahr bereits die konjunkturelle Schwäche bemerkbar. Diese Tendenz zeigte sich auch in der Auftragsentwicklung. Der Auftragseingang lag mit 124,60 Mio. € unter dem Vorjahreswert von 129,87 Mio. €. Während noch in den ersten beiden Quartalen 2008 eine Steigerung der Auftragseingänge gegenüber den Vergleichszeiträumen in 2007 festzustellen war, drehte sich diese Entwicklung im dritten und vierten Quartal in Rückgänge um 6,5 % sowie 15,7 %. Dennoch ist zum Ende

des Jahres ein Book-to-Bill-Ratio von respektablen 0,98 erreicht worden. Der Auftragsbestand belief sich zum Jahresende auf 45,50 Mio. € und damit auf Vorjahresniveau.

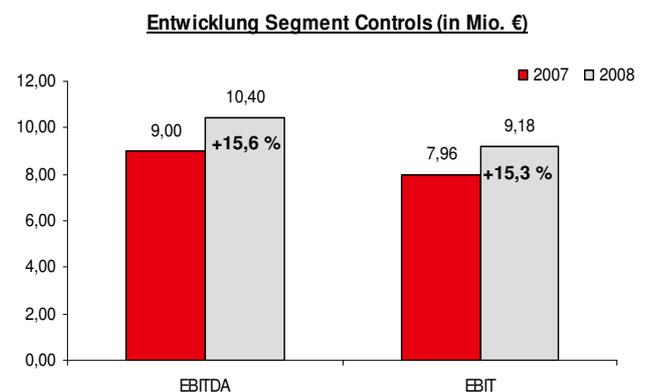
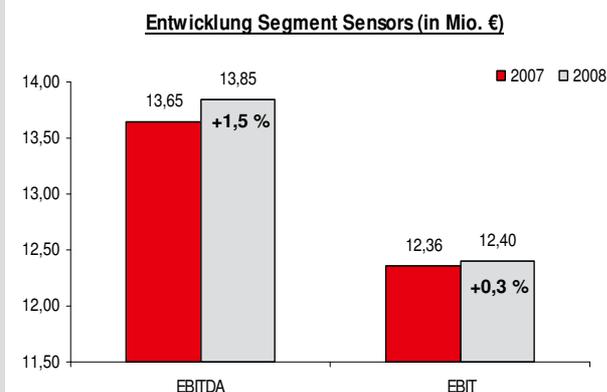


Quelle: AUGUSTA, GBC

Ergebnisentwicklung

Ebenfalls erfreulich und überproportional zu den Umsatzerlösen konnte sich das Bruttoergebnis vom Umsatz entwickeln. Dieses kletterte um 13,1 % auf 51,14 Mio. €. Damit zog auch die Rohertragsmarge deutlich von 37,9 % auf 40,2 % an. Der Hintergrund der verbesserten Rentabilität ist in der Optimierung von Kostenstrukturen sowie der Hebung von ersten Synergieeffekten zwischen den einzelnen Tochtergesellschaften zu sehen. Auch die Akquisition der sehr profitablen Prosilica sowie die günstige Währungsrelation des Euro zum US-Dollar spielten dabei eine maßgebliche Rolle.

Bei den Ergebniskennzahlen ist eine ähnliche Entwicklung wie bei den Umsatzerlösen abzulesen. Im Bereich Sensors fielen die Zuwächse bei EBITDA und EBIT deutlich geringer aus als im Bereich Controls. Während das Segment Sensors eine Steigerung des EBIT um 0,3 % aufwies, lag der Zuwachs im Bereich Controls bei 15,3 % und damit überproportional zu den Umsatzerlösen. Hierbei ist zu beachten, dass die Übernahme der Prosilica einen maßgeblichen Anteil zu dem Ergebnisanstieg im Bereich Controls beisteuerte. Entsprechend verbesserte sich die EBIT-Marge im Bereich Controls von 19,1 % auf 19,5 %, während sie im Bereich Sensors leicht um 0,4 % auf 15,5 % rückläufig war.

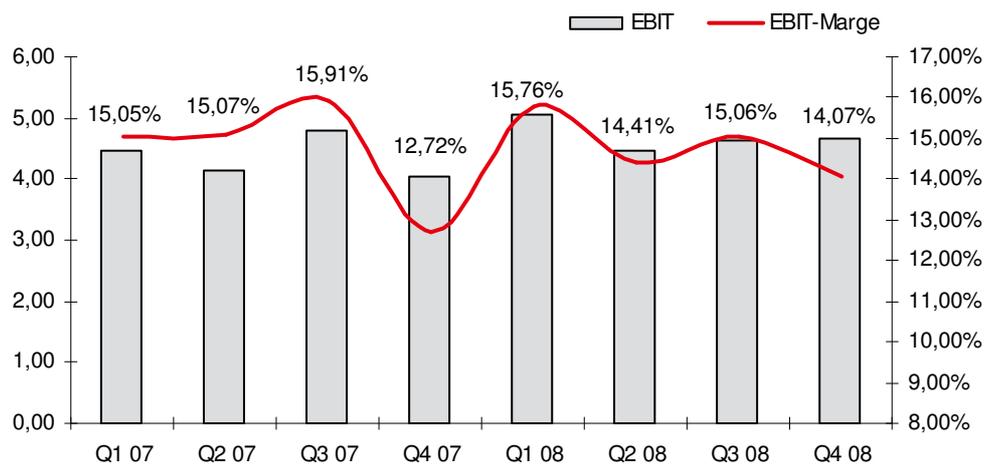


Quelle: AUGUSTA, GBC

Dabei machten sich verschiedene Faktoren bemerkbar, die zu der leichten Margenerosion führten. Zum Einen hat die Nachfrage nach komplexen Systemlösungen im Bereich Sensors in den vergangenen Jahren stark zugenommen. Im Zuge dessen wurde sich der Nachfrage angepasst und neue Lösungen entwickelt. Hierzu wurde unter anderem die ELBAU in die Sensortechnics-Gruppe integriert. Auch wurde die HE System Electronic zum Systemlieferanten weiterentwickelt. Diese Umstellungen sowie die Entwicklung und Einführung neuer Produkte belasteten in 2008 die Margen. Des Weiteren wurden die Aktivitäten in Asien ausgebaut. So wurde begonnen eine neue Produktionsstätte für die Großserienfertigung von eigen entwickelten Druck- und Flusssensoren im Niederdruckbereich in Singapur zu errichten, um zukünftig höhere Mengen zu günstigeren Preisen produzieren zu können und so die Wettbewerbsfähigkeit aufrecht zu erhalten bzw. zu verbessern. Im vierten Quartal 2009 soll die Produktion in Singapur aufgenommen werden.

Insgesamt konnte eine Verbesserung des Konzern-EBIT von 17,48 Mio. € um 7,8 % auf 18,84 Mio. € erreicht werden. Trotz der schwächeren Margentendenz im Bereich Sensors konnte eine zum Umsatz leicht überproportionale Ergebnisentwicklung aufgezeigt werden. Dies spiegelte sich folglich auch in einer leicht höheren EBIT-Marge wider, die nach 14,7 % im Vorjahr nun bei 14,8 % lag.

Quartalsentwicklung EBIT und EBIT-Marge



Quelle: AUGUSTA, GBC

Auf Konzernebene ist trotz der sich abschwächenden Auftragsdynamik keine wesentliche Abflachung bei den EBIT-Kennzahlen in den einzelnen Quartalen erkennbar gewesen. Auch die EBIT-Margen lagen insgesamt noch innerhalb der Schwankungsbreite der vergangenen acht Quartale.

Das Finanzergebnis lag mit -0,65 Mio. € deutlich höher im negativen Bereich als in 2007, als -0,21 Mio. € anfielen. Dies ist mit dem Hintergrund der vollständig mit Fremdkapital finanzierten Übernahmen zu sehen, im Rahmen derer die Finanzverbindlichkeiten um 12,31 Mio. € ausgebaut wurden.

Nach Steuern, dem Ergebnis aus der Aufgabe von Geschäftsbereichen sowie Minderheitenanteilen lag der Jahresüberschuss bei 12,70 Mio. € und damit unter dem Vorjahreswert von 14,83 Mio. €. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass in 2007 ein einmaliger positiver Sondereffekt aus der Aufgabe von Geschäftsbereichen in Höhe von 2,64 Mio. € entstanden war. Bereinigt um diesen ergibt sich in 2008 eine Steigerung des Jahresüberschusses um 4,2 %.

Geschäftsentwicklung im ersten Quartal 2009

Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres konnte sich die AUGUSTA auch nicht der allgemein getrübtten konjunkturellen Lage entziehen und musste Umsatzrückgänge hinnehmen. Nachdem im Vorjahr Umsatzerlöse in Höhe von 32,09 Mio. € erwirtschaftet wurden, sanken diese im ersten Quartal 2009 um 14,0 % auf nunmehr 27,61 Mio. €. Dabei war der Bereich Controls mit einem Umsatzrückgang von 16,8 % stärker betroffen als der Bereich Sensors, der um 12,2 % rückläufig war, da in diesem Bereich ein größerer Anteil industrieller Kunden bedient wird, der vom Maschinenbau abhängig ist.

Noch schwieriger gestaltete sich die Situation bei den Auftragseingängen. Konzernweit verringerte sich dieser um 37,3 % auf 20,50 Mio. €. Die Auftragseingänge im Bereich Sensors waren dabei mit einem Rückgang gegenüber dem Vorjahreszeitraum mit 40,6 % deutlich stärker betroffen, als der Bereich Controls, der einen Rückgang von 31,7 % verzeichnete. Vor allem bei Kunden aus den exportorientierten Industriebranchen war eine deutliche Investitionszurückhaltung zu spüren, während sich die medizintechnischen Bereiche nahezu stabil verhielten. Auch seitens der Automobilindustrie waren die Umsatzrückgänge moderat, da hauptsächlich die Entwicklungsabteilungen der Automobilzulieferer und –hersteller bedient werden und die Entwicklungsbudgets relativ stabil gehalten werden.

Insgesamt hat die breite Diversifikation der Kundengruppen über verschiedene Branchen hinweg dazu geführt, dass der Rückgang der Auftragseingänge zwar scharf, aber immer noch besser als der Markt war. So lag der Rückgang der Auftragseingänge im deutschen Maschinenbau im ersten Quartal 2009 bei rund 42 %, womit sich AUGUSTA leicht besser als der Gesamtmarkt entwickeln konnte.

Trotz der vergleichsweise starken Umsatzeinbußen konnte AUGUSTA die Rohertragsmarge im Vergleich zum Vorjahr sogar leicht um 0,2 % auf 40,8 % steigern. Dies spricht für eine gute Kosteneffizienz über alle Tochtergesellschaften hinweg.

Auf EBIT-Basis musste gegenüber dem Vorjahr ein Rückgang um 38,5 % auf 3,11 Mio. € hingenommen werden, der damit deutlich überproportional zum Umsatzrückgang ausfiel. Auch die EBIT-Marge lag mit 11,3 % unter dem Vorjahreswert von 15,8 %, jedoch immer noch deutlich im zweistelligen Bereich. Leicht besser entwickelte sich dabei der Bereich Sensors, da hier der höhere Anteil an Kunden auf der Medizintechnik eine stabilisierende Wirkung hatte. So betrug der EBIT-Rückgang im Bereich Sensors 34,0 %, während im Bereich Controls ein Rückgang von 39,3 % zu verzeichnen war.

Das Finanzergebnis lag mit –0,27 Mio. € erwartungsgemäß über dem Vorjahreswert von –0,07 Mio. €, was im Zusammenhang mit der vollständig fremdkapitalfinanzierten Übernahme der Prosilica zu sehen ist, im Rahmen derer im Geschäftsjahr 2008 rund 12 Mio. € Fremdmittel aufgenommen worden sind.

Unterm Strich erzielte die AUGUSTA im ersten Quartal ein Periodenergebnis nach Anteilen Dritter von 1,88 Mio. €, was 45,7 % unter dem des ersten Quartal 2008 liegt.

Bilanzielle und finanzielle Situation

Die Eigenkapitalausstattung der AUGUSTA ist mit einer Eigenkapitalquote von 67,6 % als solide zu betrachten. Auch der Anteil an Darlehen und sonstigen finanziellen, zinstragenden Verbindlichkeiten ist moderat. Diese betragen mit 23,52 Mio. € lediglich 15,7 % der Bilanzsumme. Im Geschäftsjahr 2008 erhöhte sich dieser Anteil durch die vollständig fremdkapitalfinanzierte Übernahme der kanadischen Prosilica Inc., für welche bisher rund 12 Mio. € zusätzliche Kredite in Anspruch genommen wurden.

Im Eigenkapital enthalten sind eigene Aktien in Höhe von 13,17 Mio. €. Auf Basis der durch die Hauptversammlung vom 14.06.2007 erteilte Ermächtigung kaufte die AUGUSTA in 2008 10 % bzw. 843.551 der eigenen Aktien zurück. Die Aktien sollen für künftige Übernahmen als Akquisitionswährung verwendet werden.

Des Weiteren sind auf der Passivseite in den langfristigen und kurzfristigen Verbindlichkeiten Earn-out-Komponenten für den Kauf der Prosilica in Höhe von rund 4 Mio. € enthalten.

Auf der Aktivseite macht mit 65,36 Mio. € bzw. 43,7 % der Bilanzsumme der Geschäfts- und Firmenwert die größte Position aus. Auch im Geschäftsjahr 2008 erhöhte sich dieser um rund 15 Mio. € im Zuge der Übernahmen der Prosilica und der DEWETRON China Ltd. sowie der Aufstockung der Anteile an der DEWETRON Inc. Der hohe Anteil an Goodwill birgt ein gewisses Risiko von Firmenwertabschreibungen, wenn das schwache konjunkturelle Umfeld längerfristig anhalten sollte und sich dies nachhaltig auf die zukünftige Geschäftsentwicklung auswirken sollte. Wir sehen das Risiko auf Firmenwertabschreibungen jedoch als sehr gering an, da die Beteiligungen trotz der verringerten Umsatzniveaus profitabel arbeiten.

Des Weiteren verfügte die AUGUSTA zum Bilanzstichtag am 31.03.09 Bestände an liquiden Mitteln in Höhe von 15,83 Mio. €. Inzwischen sollte sich der Bestand durch die Dividendenzahlung im Anschluss an die Hauptversammlung am 15.05.09 um rund 9,11 Mio. € verringert haben. Im Rahmen der Hauptversammlung wurde die Ausschüttung einer Dividende in Höhe von 1,20 € je Aktie beschlossen. Auch in den kommenden Jahren gehen wir davon aus, dass eine sehr aktionärsfreundliche Dividendenpolitik verfolgt wird, was angesichts der bilanziellen Lage unproblematisch sein sollte. Abhängig von Akquisitionen ist geplant, zukünftig rund 30-35 % des Jahresüberschusses an die Aktionäre auszuschütten.

Insgesamt beurteilen wir die bilanzielle Lage der AUGUSTA als gut. Die hohe Eigenkapitalquote und geringe Verschuldung bieten ausreichend Spielraum für weitere teilweise oder vollständig fremdfinanzierte Übernahmen. Auch die eigenen Aktien können hierfür als Akquisitionswährung eingesetzt werden.

SWOT - ANALYSE AUGUSTA Technologie AG

Stärken

- Marktführerschaft in mehreren Nischenmärkten
- Hoher Bestand an liquiden Mitteln und starke Eigenkapitalquote lassen weiteren Finanzierungsspielraum für Übernahmen
- Aktionärsfreundliche Dividendenpolitik
- AUGUSTA arbeitet auch in der konjunkturellen Schwächephase mit hohen Rohertragsmargen und deutlich profitabel
- Restrukturierungsaktionäre inzwischen vollständig ausgestiegen

Schwächen

- Hohe Goodwill-Position birgt die Gefahr von Abschreibungen bei anhaltender Konjunkturschwäche
- Geringe Visibilität durch relativ kurze Reichweiten des Auftragsbestandes von drei bis vier Monaten
- Teilweise Abhängigkeit von zyklischen Branchen wie beispielsweise der Automobilindustrie

Chancen

- Durch sinkende Unternehmensbewertungen könnten sich günstige Kaufgelegenheiten für weitere Beteiligungen im Rahmen der Buy-and-build-Strategie eröffnen
- Mit dem Engagement in den beiden Segmenten Sensors und Controls bewegt sich AUGUSTA auf Märkten denen in den nächsten Jahren hohe Wachstumsraten zugesprochen werden
- Umstellung der Tochterunternehmen im Bereich Sensors zu Systemlieferanten könnte zu neuen Umsatzpotenzialen führen, da Kunden ganzheitliche Systemlösungen immer mehr nachfragen
- Umsatzniveaus in den Zukunftsmärkten USA und Asien sind noch sehr gering, woraus sich Nachholpotential ergibt
- Buy-and-build-Strategie in Marktnischen wo die Marktführerschaft bereits gehalten wird

Risiken

- Die Regionen Nordamerika und Asien könnten sich nicht wie erwartet zu den Zukunftsmärkten für die Technologien der AUGUSTA entwickeln
- Ein Andauern der Konjunkturkrise könnte die Umsatz- und Ergebnisentwicklung längerfristig unter Druck bringen
- Ein schnelles Anspringen der Konjunktur könnte die Preise für Unternehmen schnell wieder steigen lassen, womit Übernahmen im Zuge der Buy-and-build-Strategie teurer werden würden

Wettbewerbskräfteanalyse

	Markteintrittsbarrieren	
	<ul style="list-style-type: none"> • Aufbau eines vergleichbaren Unternehmensportfolios sehr kapitalintensiv • Gesunde Bilanzrelationen vereinfachen Fremdmittelaufnahme und Expansion • Synergieeffekte auf der Kostenseite erst mit bestimmter Unternehmensgröße erzielbar • Stetige Weiterentwicklung der Produkte notwendig, da sich der Markt schnell weiterentwickelt 	
Verhandlungsmacht gegenüber Lieferanten	Wettbewerbsintensität innerhalb der Branche	Verhandlungsmacht gegenüber Kunden
<ul style="list-style-type: none"> • Lieferanten leicht austauschbar • Wertschöpfung findet im Wesentlichen nicht beim Lieferanten statt • Preisschwankungen leicht an den Lieferanten weiterzugeben • Langfristige Lieferbeziehungen wichtig 	<ul style="list-style-type: none"> • Stark fragmentierter Markt in den Produktbereichen Sensorik und industrielle Bildverarbeitung • Starkes Wachstum in beiden Bereichen, Sensors und Controls, erwartet • Daher viele Anbieter weltweit in beiden Bereichen 	<ul style="list-style-type: none"> • Neue Produktion in Singapur verspricht Kostensenkungen • Durch Positionierung in Nischensegmenten höhere Preise erzielbar • Weitläufiger Abnehmermarkt weltweit • Medizintechnik mit langen Absatzzyklen
	Substitutionsgefahr	
	<ul style="list-style-type: none"> • Durch Positionierung in Nischensegmenten wenige Wettbewerber • Fragmentierung in den Bereichen Mobile Messsysteme und Logistikautomation sehr gering 	

Quelle: GBC

Insgesamt sehen wir in beiden Segmenten, Sensors und Controls, auf Grund der in den Kernbereichen starken Zersplitterung des Marktes sowie der guten Wachstumschancen der Nischenbereiche eine mittlere Wettbewerbsintensität. Die Durchsetzungsfähigkeit in Verbindung mit einem nachhaltigen Wachstum am Markt sehen wir vor allem in der Finanzkraft begründet. Eine rasche Expansion auf neue Auslandsmärkte im Zuge von Übernahmen ist sehr kapitalintensiv und erfordert solide Bilanzrelationen. Auch geht der technologische Wandel in den Wachstumssegmenten sehr rasch von statten, so dass auch eine Weiterentwicklung von bestehenden Produkten jederzeit zu leisten und auch finanzierbar sein muss.

Die AUGUSTA sehen wir in diesem Zusammenhang als sehr gut positioniert an. Mit Standbeinen in Europa und Nordamerika ist das Unternehmen global aufgestellt. In Asien und den USA sind die Umsatzniveaus zudem derzeit noch sehr gering, so dass sich in den nächsten Jahren noch deutliches Umsatzpotenzial ergibt. Eine verstärkte Expansion nach Asien wird derzeit vorangetrieben. Finanziell ist dies durch die gute Ausstattung mit liquiden Mitteln der Gesellschaft unproblematisch möglich. Auch auf sich verändernde Marktbedingungen kann AUGUSTA schnell reagieren, wie die Umstellung des Sensorikbereichs auf das Systemgeschäft gezeigt hat.

Prognose und Modellannahmen

Umsatzprognosen

Das Wachstum der AUGUSTA soll in den kommenden Jahren gemäß der verankerten Buy-and-Build-Strategie sowohl organisch als auch anorganisch getrieben sein. Organisch ist es dabei das erklärte Ziel des Unternehmens ein langfristiges Wachstum von 6-8 % pro Jahr zu erreichen. Entscheidende Kernpunkte sind dabei das Setzen auf die stärker als der Gesamtmarkt entwickelnden Nischenbereiche, als auch ein bis zwei, das Portfolio ergänzende, Akquisitionen jährlich. Hierbei will die Gesellschaft zwar in beiden Geschäftsbereichen aktiv werden, jedoch vornehmlich in den Produktbereichen Industrielle Bildverarbeitung sowie Sensorik und Mikrosystemtechnik. Diese beiden Bereiche sind noch stark fragmentiert und unterstützen damit die Akquisitionsstrategie. Für die beiden weiteren Produktbereiche Mobile Messsysteme und Logistikautomatisierung ist dagegen ein rein organisches Wachstum vorgesehen. Erweiterungen durch Zukäufe in diesen Bereichen sind nur ausnahmsweise vorgesehen, falls sich die strategische Notwendigkeit hierfür ergibt. Zielmärkte für zukünftige Übernahmen sind vor allem die USA und Europa in den Bereichen Verkehrsüberwachung und -steuerung sowie der Überwachungs- und Sicherheitsmarkt.

Bilanziell ist für anorganisches Wachstum ausreichend Spielraum gegeben. Bei einem erwarteten EBITDA für 2009 von 16,48 Mio. € und einer derzeitigen Nettoverschuldung von rund 10 Mio. € wäre eine weitere Aufnahme von Krediten in Höhe von 30-40 Mio. € denkbar, wenn man eine Verschuldung in Höhe des 2-fachen des EBITDA zu Grunde legt. Zudem verfügt das Unternehmen über eigene Aktien in Höhe von 10 % des Grundkapitals, welche als Akquisitionswährung eingesetzt werden können.

Für das Geschäftsjahr 2009 hat die AUGUSTA eine Umsatzprognose von 117 - 127 Mio. € ausgegeben. Die relativ weite Bandbreite der Umsatzprognosen ist dem schwachen Marktumfeld geschuldet. Auch nach der schwächeren Entwicklung im ersten Quartal 2009 behielt das Unternehmen die Prognosen für das Gesamtjahr bei. Dabei gehen wir davon aus, dass sich auch das zweite Quartal weiterhin schwach verhalten wird, da der Auftragseingang im ersten Quartal deutlich rückläufig war. Jedoch erwarten wir bereits im zweiten Quartal eine Belebung der Auftragseingänge. Bei einem weiteren Anziehen der Auftragseingangsdynamik über das zweite und dritte Quartal hinweg halten wir die Prognosen für das Gesamtjahr am unteren Ende der Prognosespanne erreichbar. Konservativ gehen wir auf Grund der unsicheren konjunkturellen Lage jedoch davon aus, dass die Umsätze im Geschäftsjahr 2009 unter der Prognosespanne, bei rund 110,00 Mio. € und damit 13,50 % unter dem Vorjahreswert liegen werden.

Im Jahr 2010 gehen wir dann im Zuge einer sich leicht erholenden Weltwirtschaft wieder von steigenden Umsatzerlösen aus. Dennoch bleiben wir auch für das Jahr 2010 vorsichtig und erwarten nur eine leichte Verbesserung der Umsatzerlöse um 6,0 % auf dann 116,60 Mio. € und gehen damit von einer Rückkehr zur vom Unternehmen angestrebten Wachstumsdynamik von 6-8 % aus. Wir haben in den Umsatzprognosen keine weiteren Akquisitionen berücksichtigt, so dass bei weiteren Übernahmen das Wachstumsziel anorganisch übertroffen werden und an das hohe Umsatzniveau aus dem Jahr 2008 angeschlossen werden könnte.

Insbesondere wird nach unserer Einschätzung das Wachstum auf den Märkten USA und Asien eine entscheidende Rolle spielen, da die Umsatzniveaus dort noch relativ gering sind und Nachholpotenzial besitzen. Dieser Effekt könnte sich auf Konzernebene deutlich bemerkbar machen.

Ergebnisprognosen

In Mio. €	2008	2009e	Delta	2010e	Delta
Umsatz	127,13	110,00	-13,5 %	116,60	+6,0 %
EBITDA	21,63	16,48	-23,8 %	18,23	+10,7 %
EBITDA-Marge	17,0 %	15,0 %		15,6 %	
EBIT	18,84	13,48	-28,5 %	15,23	+13,0 %
EBIT-Marge	14,8 %	12,3 %		13,1 %	
Periodenergebnis (nach Anteilen Dritter)	12,70	8,55	-32,7 %	9,51	11,2 %

Quelle: GBC

Langfristig hat sich die AUGUSTA ein Wachstumsziel beim EBIT von 6-8 % pro Jahr gesteckt. Im Geschäftsjahr 2009 wird dieses Ziel im Zuge der konjunkturellen Schwächephase nicht erreichbar sein. Die vom Management ausgegebene EBIT-Prognose für 2009 beläuft sich auf 16 - 19 Mio. €. Damit ist auch die EBIT-Spanne auf Grund der herrschenden marktseitigen Unsicherheiten relativ weit gefasst.

Bei unseren Ergebnisprognosen gehen wir konservativ vor. So erwarten wir zum Gesamtjahr eine leicht rückläufige Rohmarge. Diese lag zwar nach dem ersten Quartal noch über dem Vergleichswert des Vorjahres, jedoch war dies auch Währungseffekten auf Grund der günstigen Konstellation von Euro und US-Dollar zu verdanken, die sich im Laufe des zweiten Quartals inzwischen wieder leicht in die entgegengesetzte Richtung entwickelte. Dennoch erwarten wir die Rohmarge auf einem weiterhin hohen Niveau von rund 40 %.

Beim EBITDA gehen wir davon aus, dass dieses mit 16,48 Mio. € um rund 23,8 % unter dem Vorjahresniveau von 21,63 Mio. € liegen wird. Bei den Abschreibungen erwarten wir jedoch ein Verharren auf dem Vorjahresniveau von rund 3,00 Mio. €.

Entsprechend erwarten wir ein EBIT von 13,48 Mio. € und gehen nicht von einem Erreichen der Prognosespanne aus, was dem erwartet schwachen zweiten Quartal geschuldet ist. Die Marge erwarten wir in diesem Fall bei 12,3 %, womit wir eine deutliche Verbesserung gegenüber dem ersten Quartal erwarten. Zum Vorjahr bedeutet dies jedoch einen Rückgang der absoluten EBIT-Zahl um 28,5 %. Trotz der erwarteten Rückgänge sehen wir die Ergebnisse, als auch Margen, auf weiterhin sehr hohen Niveaus. Sollte sich die Auftragsentwicklung jedoch im zweiten und dritten Quartal weiter verbessern halten wir auch ein Erreichen der unteren Prognosespanne für nicht ausgeschlossen.

Beim Finanzergebnis erwarten wir im Geschäftsjahr 2009 eine deutliche Erhöhung des Zinsaufwandes, da die Kreditverbindlichkeiten im Rahmen der Akquisition der Prosilica deutlich angestiegen sind. Wir erwarten einen Anstieg des Zinsergebnisses von 0,36 Mio. € im Vorjahr auf 1,25 Mio. €.

Unterm Strich erwarten wir für das Geschäftsjahr 2009 einen Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter von 8,55 Mio. €.

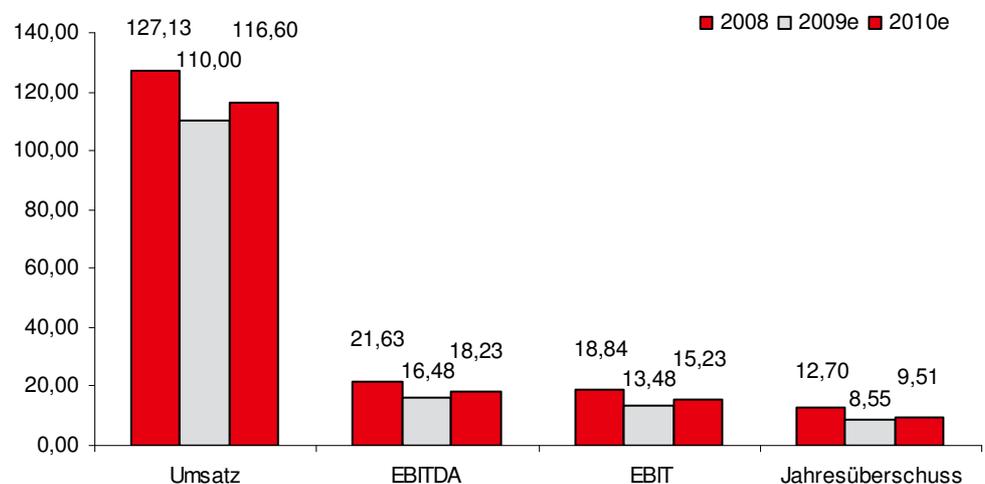
Im Geschäftsjahr 2010 gehen wir davon aus, dass die AUGUSTA in den angestrebten Wachstumsbereich beim EBIT von 6-8 % pro Jahr zurückkehren bzw. sogar klar übertreffen wird. Hierbei gehen wir davon aus, dass es kostenseitig zu einigen Entlastungen kommt. Beispielsweise sollte die Umstellung im Bereich Sensors auf das Systemgeschäft die erzielbaren Margen weiter verbessern. Auch führten die damit im Zusammenhang stehenden Entwicklungen und Einführungen neuer Produkte zu einer Kostenbelastung, die sich in den kommenden Quartalen wieder verringern werden. Nicht zuletzt wird derzeit ein neuer Produktionsstandort für eigene Sensoren in Singapur errich-

tet. Dies wird mittelfristig dazu führen, dass nicht nur neue Kundensegmente erschlossen werden, sondern auch der Preisdruck verringert werden kann, da die Produktionskosten sinken, was entsprechend zu einer Kostenreduktion führt und den Preisdruck am Markt abfedert.

Wir rechnen im Geschäftsjahr 2010 mit einer EBIT-Verbesserung von 13,0 % auf dann 15,23 Mio. €. Die EBIT-Marge würde dann 13,1 % betragen. Zwar wäre das hohe Margenniveau der Jahre 2007 und 2008 noch nicht wieder erreicht, jedoch würde bereits eine merklich Verbesserung gegenüber 2009 erzielt werden.

Auch beim Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter gehen wir in 2010 von einer weiteren Verbesserung aus. Nach erwarteten 8,55 Mio. € in 2009 schätzen wir für das Geschäftsjahr 2010 9,51 Mio. € bzw. eine Steigerung um 11,2 %.

Umsatz- und Ergebnisprognosen



Quelle: GBC

Insgesamt erwarten wir, dass die AUGUSTA gestärkt aus der Krise hervorgehen wird. Die konsequente Fokussierung auf wachstumsstarke Nischenmärkte ermöglicht es dem Unternehmen auch in der aktuell schwierigen konjunkturellen Phase zweistellige EBIT-Margen zu erzielen. Die hohen qualitativen Niveaus der Produkte, der Services und der Kundenbetreuung sowie das schnelle Ergreifen von Kostensenkungsmaßnahmen sind dabei wesentliche Faktoren. Die Positionierung nicht nur auf Zukunftstechnologien im Bereich Industrielle Bildverarbeitung und Gesamtsysteme im Bereich Sensors, sondern auch die regionale Expansion auf den asiatischen und nordamerikanischen Raum sollte dem Unternehmen in den kommenden Jahren zu einem überproportional zum Markt liegenden Wachstum verhelfen. Zudem erwarten wir bei einer Belebung der Konjunktur darüber hinaus, dass die Margensituation schnell alte Niveaus von 14-15 % erreichen kann.

Angesichts der hohen Profitabilität auch über die Zeit der konjunkturell schweren Phase hinweg, erwarten wir auch in den kommenden beiden Jahren die Ausschüttung einer hohen Dividende rund 30-35 % des Jahresüberschusses, in Abhängigkeit von Akquisitionen. Damit gehen wir auch in den kommenden Jahren von einer Fortsetzung der aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik aus.

Bewertung

DCF Bewertung

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der AUGUSTA Technologie AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 3,25 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,3839.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,86 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,86 %.

Kapitalkosten	
Eigenkapitalkosten	10,86 %
Gewicht in %	90,00 %
Fremdkapitalkosten	5,00 %
Gewicht in %	10,00 %
Taxshield in %	28,66 %
WACC	10,13 %

Discounted Cashflow-Modell

Die AUGUSTA Technologie AG wurde von uns an Hand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2009 und 2010 in Phase 1 (siehe Seiten 22-24), erfolgt von 2011 bis 2016 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 3,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 15,6 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2%.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,13 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2010 entspricht als **Kursziel 11,13 Euro**.

AUGUSTA Technologie AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	3,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	15,6%	ewige EBITA - Marge	11,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	13,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	21,4%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final
	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	Endwert
Umsatz (US)	110,00	116,60	120,10	123,70	127,41	131,23	135,17	139,23	
US Veränderung	-13,5%	6,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	5,24	5,07	4,80	4,12	3,64	3,28	3,00	2,78	
EBITDA	16,48	18,23	18,78	19,35	19,93	20,53	21,14	21,78	
EBITDA-Marge	15,0%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	
EBITA	13,48	15,23	15,78	16,09	16,02	15,96	15,92	15,91	
EBITA-Marge	12,3%	13,1%	13,1%	13,0%	12,6%	12,2%	11,8%	11,4%	11,4%
Steuern auf EBITA	-4,04	-4,57	-4,74	-4,83	-4,80	-4,79	-4,78	-4,77	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	9,43	10,66	11,05	11,26	11,21	11,17	11,15	11,13	
Kapitalrendite	25,2%	25,0%	23,0%	22,2%	19,8%	17,9%	16,4%	15,1%	14,2%
Working Capital (WC)	21,64	25,00	25,75	26,52	27,32	28,14	28,98	29,85	
WC zu Umsatz	19,7%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	
Investitionen in WC	-3,83	-3,36	-0,75	-0,77	-0,80	-0,82	-0,84	-0,87	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	21,00	23,00	25,00	30,00	35,00	40,00	45,00	50,00	
AFA auf OAV	-3,00	-3,00	-3,00	-3,26	-3,91	-4,56	-5,22	-5,87	
AFA zu OAV	14,3%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	
Investitionen in OAV	-4,36	-5,00	-5,00	-8,26	-8,91	-9,56	-10,22	-10,87	
Investiertes Kapital	42,64	48,00	50,75	56,52	62,32	68,14	73,98	79,85	
EBITDA	16,48	18,23	18,78	19,35	19,93	20,53	21,14	21,78	
Steuern auf EBITA	-4,04	-4,57	-4,74	-4,83	-4,80	-4,79	-4,78	-4,77	
Investitionen gesamt	-8,19	-8,36	-5,75	-9,03	-9,71	-10,38	-11,06	-11,74	
Investitionen in OAV	-4,36	-5,00	-5,00	-8,26	-8,91	-9,56	-10,22	-10,87	
Investitionen in WC	-3,83	-3,36	-0,75	-0,77	-0,80	-0,82	-0,84	-0,87	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	4,25	5,30	8,30	5,49	5,42	5,35	5,30	5,27	120,08
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	89,51	93,28							
Barwert expliziter FCFs	28,40	25,98							
Barwert des Continuing Value	61,11	67,30							
Nettoschulden (Net debt)	9,21	8,44							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	80,30	84,83							
Fremde Gewinnanteile	-0,33	-0,34							
Wert des Aktienkapitals	79,98	84,49							
Ausstehende Aktien in Mio.	7,592	7,592							
Fairer Wert der Aktie in EUR	10,53	11,13							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,38
Eigenkapitalkosten	10,9%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	5,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	28,7%
WACC	10,1%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

WACC					
Kapitalrendite	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%
13,2%	12,07	11,18	10,40	9,73	9,13
13,7%	12,50	11,57	10,77	10,06	9,44
14,2%	12,94	11,97	11,13	10,39	9,74
14,7%	13,38	12,37	11,49	10,72	10,05
15,2%	13,81	12,76	11,85	11,06	10,35

Fazit

Die Konjunkturkrise hat die AUGUSTA Technologie AG, wie die meisten Unternehmen der Branche, nicht unberührt gelassen. So waren über den Verlauf des Geschäftsjahres 2008 bereits Rückgänge bei den Auftragseingängen zu verzeichnen. Dennoch konnte auf Grund des noch hohen Auftragsbestandes eine Umsatzsteigerung in beiden Bereichen, Sensors und Controls, erreicht werden. Insgesamt wurden die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2008 um 6,5 % auf 127,13 Mio. € verbessert. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die in 2008 akquirierte Prosilica Inc. einen Umsatzbeitrag von 2,39 Mio. € leistete und das rein organische Wachstum damit 4,5 % betrug.

Auch ergebnisseitig verlief das Geschäftsjahr 2008 sehr erfolgreich. So konnte beim EBIT eine zum Umsatz überproportionale Steigerung um 7,8 % auf 18,84 Mio. € erreicht werden. Auch die EBIT-Marge lag mit 14,8 % nochmals leicht über dem Vorjahresniveau.

Die Verschärfung der Investitionszurückhaltung als Folge der Konjunkturkrise zu Beginn des neuen Geschäftsjahres 2009 führte dazu, dass sich auch die Auswirkungen auf das operative Geschäft der AUGUSTA verstärkt bemerkbar machten. Die Umsatzerlöse waren im ersten Quartal 2009 um 14,0 % auf 27,61 Mio. € rückläufig. Noch stärker zeigte sich der Rückgang mit 37,3 % bei den Auftragseingängen. Damit konnte sich AUGUSTA zwar nicht dem schwachen Marktumfeld entziehen, jedoch leicht besser als der Markt entwickeln. Der Auftragseinbruch der deutschen verarbeitenden Industrie lag mit 42 % deutlich höher. Die relativ bessere Entwicklung der AUGUSTA ist unter anderem auf die starke Diversifikation der Kundengruppen zurückzuführen. So erweist sich beispielsweise der Bereich Medizintechnik auch in der Krise als stabil.

Entsprechend der Umsatzentwicklung musste auch bei den Ergebnissen ein Rückgang im ersten Quartal ausgewiesen werden. Das EBIT war von 5,06 Mio. € im Vorjahresquartal auf 3,11 Mio. € um 38,5 % rückläufig. Jedoch lag die EBIT-Marge mit 11,3 % weiterhin im zweistelligen Bereich.

Das zweite Quartal dürfte nach unserer Einschätzung mit einem ähnlichen Umsatzrückgang gegenüber dem Vorjahreszeitraum einhergehen, wie das erste Quartal, was auf die schwache Auftragseingangsdynamik im ersten Quartal zurückzuführen ist. Dagegen sollten sich aber bereits die ergriffenen Kostensenkungsmaßnahmen bemerkbar machen und entsprechend positiv auf das Ergebnis einwirken, so dass wir im zweiten Quartal eine leicht verbesserte Marge erwarten.

Insgesamt wird das Geschäftsjahr 2009 nach unserer Einschätzung voraussichtlich schwächer ausfallen als 2008. Konservativ gehen wir davon aus, dass die Umsatzprognose von 117 - 127 Mio. € für 2009 mit 110 Mio. € unterschritten wird. Ergebnisseitig erwarten wir ebenfalls ein Untertreffen der vom Vorstand erwarteten EBIT-Bandbreite von 16 - 19 Mio. € und gehen von einem EBIT von 13,48 Mio. € aus.

Insgesamt schätzen wir die Aktie der AUGUSTA trotz der gegenüber dem Vorjahr erwarteten schwächeren Entwicklung in 2009 als sehr attraktiv ein. Bei einem Anziehen der Märkte sollte das Unternehmen auf Grund der hohen Profitabilität und der Nischenfokussierung in starken Wachstumsmärkten überproportional profitieren. Zudem ist die Aktie fundamental günstig bewertet. Derzeit wird die Aktie nicht einmal zu zwei Dritteln ihres Buchwertes an der Börse gehandelt. Auch das 2009er KGV liegt mit 7,0, trotz des antizipierten Ergebnisrückganges, im einstelligen Bereich und ist als sehr günstig zu werten. Darüber hinaus ist auch in den kommenden Jahren eine anhaltend hohe Dividendenausschüttung zu erwarten. Wir sehen für die Aktie der AUGUSTA deutlichen Spielraum nach oben. Gemäß unserem DCF-Modell liegt der faire Wert der Aktien der AUGUSTA bei 11,13 € und damit rund 30 % über dem aktuellen Kurs. Die Ratingeinschätzung lautet entsprechend KAUFEN.

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 verwendet, 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 Angebotschreiben 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 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: (5)

§ 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 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.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte 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, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

§ 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



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de