



Researchstudie (Anno)



**Prognosen klar übertroffen -
Wachstum auch für 2011 erwartet
Kursziel angehoben**

Kursziel: 21,00 €

Rating: Kaufen

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

AUGUSTA Technologie AG ^{*5}

Rating: Kaufen

Kursziel: 21,00

aktueller Kurs: 18,45

23.3.2011 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0D6612

WKN: A0D661

Börsenkürzel: ABE1

Aktienanzahl³: 7,592

Marketcap³: 140,07

EnterpriseValue³: 142,84

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 46,8 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

CBS

M.M. Warburg&CO

Analysten:

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite V

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

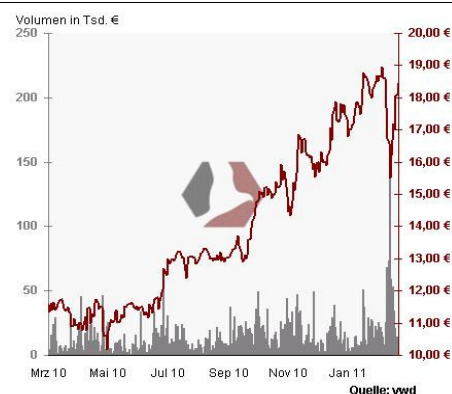
Fokus: Sensors und Vision

Mitarbeiter: 611 Stand: 31.12.2010

Gründung: 1991

Firmensitz: München

Vorstand: Amnon F. Harman, Berth Hausmann,
Arno Pätzold



Die AUGUSTA Technologie AG (AUGUSTA) ist ein integriertes Technologieunternehmen mit Fokus auf die beiden Segmente Sensors und Vision. Während die Zielrichtung im Bereich Sensors in die beiden Produktbereiche Sensorik und Mikrosystemtechnik sowie Mobile Messsysteme untergliedert ist, ist dem Segment Vision der Produktbereich Vision Technologie zugeordnet. Die beiden Segmente werden durch vier 100 %ige Beteiligungsunternehmen und deren Tochtergesellschaften sowie einer mehrheitlichen Beteiligung an der P+S Technik GmbH 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 2 unter den Marktplayern für Kameras für die industrielle Bildverarbeitung.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	93,57	129,35	147,82	155,21
EBITDA	12,03	20,10	23,65	25,60
EBIT	9,30	16,33	18,85	20,95
Jahresüberschuss*	5,27	10,94	11,90	13,39

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie*	0,69	1,44	1,57	1,76
Dividende je Aktie	0,30	0,45	0,50	0,55

*aus fortgeführten Segmenten nach Minderheiten

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,59	1,10	0,97	0,92
EV/EBITDA	12,40	7,11	6,04	5,58
EV/EBIT	16,04	8,75	7,58	6,82
KGV	26,59	12,80	11,77	10,46
KBV		1,31		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

05.05.2011: Veröffentlichung Q1-Bericht
04.08.2011: Veröffentlichung HJ-Bericht
21.-23.11.2011: Deutsches Eigenkapitalforum
03.11.2011: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

8.11.2010: RS / 18,00 / KAUFEN
6.9.2010: RG / 17,75 / KAUFEN
10.8.2010: RS / 17,75 / KAUFEN
6.5.2010: RS / 16,00 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Inhaltsangabe

Unternehmen

Aktionärsstruktur.....	1
Unternehmensstruktur.....	1
Kundenstruktur.....	1

Markt und Marktumfeld

Bildverarbeitung.....	2
Sensorik und Messtechnik.....	2

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick.....	3
Geschäftsentwicklung 2010.....	4
Umsatzentwicklung.....	4
Ergebnisentwicklung.....	5
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	6
SWOT-Analyse Augusta Technologie AG.....	7
Prognose und Modellannahmen.....	8

Bewertung/ Fazit

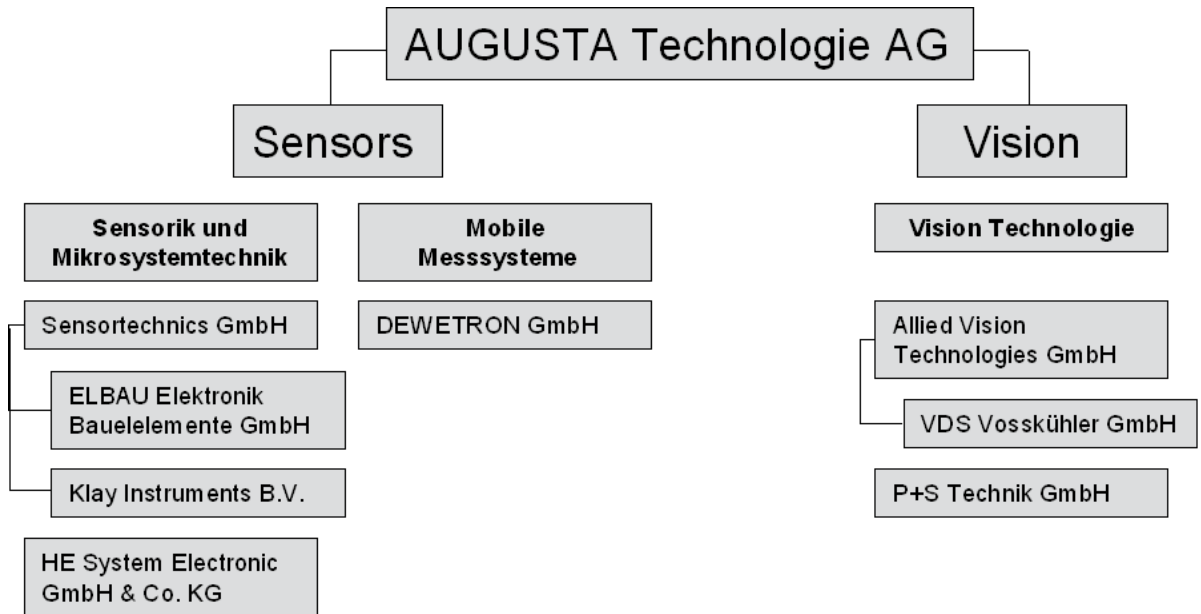
DCF-Bewertung.....	10
Modellannahmen.....	10
Bestimmung der Kapitalkosten.....	10
Bewertungsergebnis.....	10
Bewertungsmodell.....	11
Fazit	12

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	III
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	V

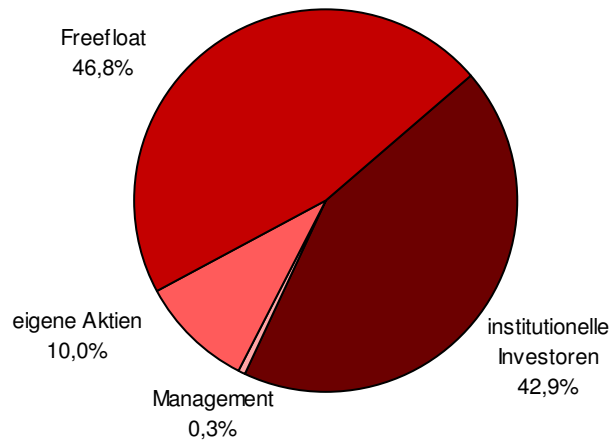
Unternehmen

Unternehmensstruktur



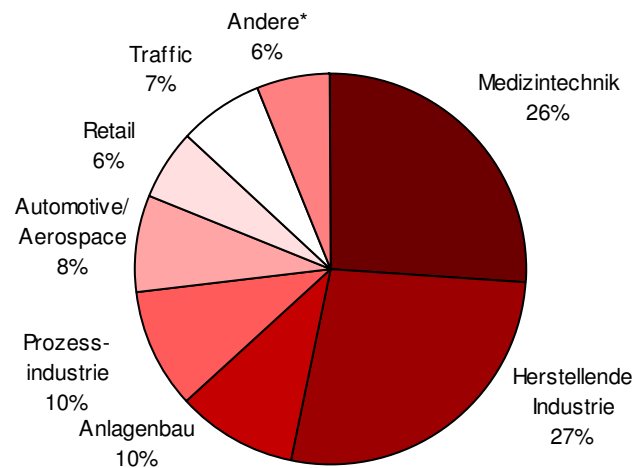
Quelle: AUGUSTA, GBC

Aktionärsstruktur



Quelle: AUGUSTA, GBC;

Kundenstruktur



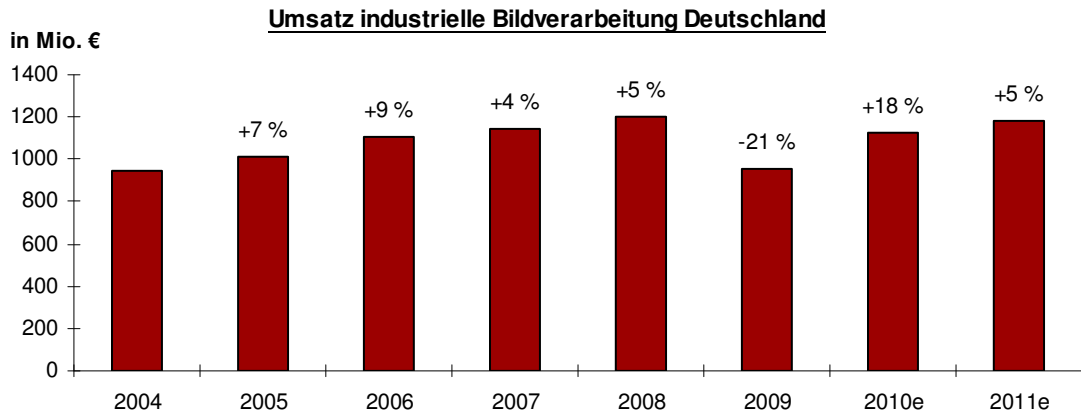
Quelle: AUGUSTA, GBC; *Medien, Energie, Technologie, Logistik

Markt und Marktumfeld

Bildverarbeitung - Weiteres kräftiges Wachstum in 2011 erwartet - Asien stark

Die Branche der industriellen Bildverarbeitung hat sich im abgelaufenen Geschäftsjahr wieder kräftig erholt, nachdem der krisenbedingte Einbruch im Vorjahr äußerst dynamisch ausgefallen war. Ausgehend von dem reduzierten Umsatzvolumen in 2009 von 955 Mio. €, erholte sich die Branche im Jahr 2010 wieder kräftig um +18 % und erreichte ein Umsatzvolumen von 1.127 Mio. €. Das Rekordniveau aus dem Jahre 2008 wurde indes noch nicht wieder erreicht. Jedoch erwartet der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbauer (VDMA), dass dieses nun in 2011 überschritten wird. Der VDMA geht in seiner jüngsten Prognose vom 07.10.2010 davon aus, dass die Branche der industriellen Bildverarbeitung im Jahr 2011 um rund 5 % wachsen wird.

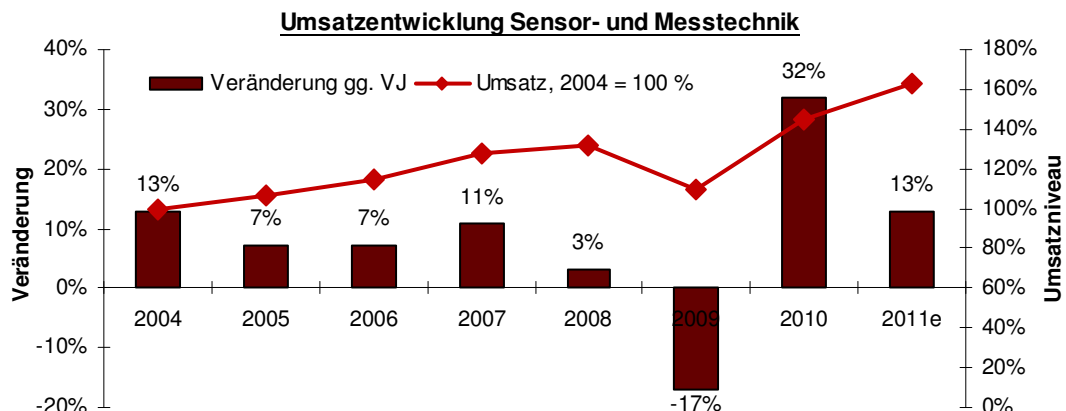
Damit ergibt sich zwar eine Verlangsamung der Aufwärtsdynamik gegenüber 2010, jedoch ist dabei zu beachten, dass dies auch auf den Basiseffekt auf Grund des bereits wieder hohen Niveaus zurückzuführen ist. Überproportional zulegen sollten dabei die Schwellenmärkte, insbesondere in Asien. Dort werden voraussichtlich weiterhin verstärkt innovative Technologien benötigt, um die Qualität und Produktivität zu erhöhen. Mit einem Umsatzwachstum von 112 % in Asien zeigte Augusta im Jahr 2010 bereits klar die starke Positionierung in diesen Wachstumsregionen auf.



Quelle: VDMA, GBC

Sensorik und Messtechnik - Umsatzzuwachs von 32 % in 2010 - 2011 +13 % erwartet

Noch dynamischer entwickelte sich die Sensorik- und Messtechnik-Branche. Hier konnte in 2010 sogar ein Umsatzzuwachs um 32 % aufgezeigt werden, nachdem im Vorjahr ein Einbruch von 17 % zu verzeichnen war. Das Vorkrisenniveau wurde bei den Umsatzerlösen damit auch absolut betrachtet bereits wieder deutlich überschritten. Auch für 2011 erwartet der Fachverband für Sensorik (AMA) weitere kräftige Zuwächse um 13 %.



Quelle: AMA Fachverband für Sensorik e.V.

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2009	in %	GJ 2010	in %	GJ 2011e	in %	GJ 2012e	in %
Umsatzerlöse	93,567	100,0%	129,349	100,0%	147,816	100,0%	155,207	100,0%
Herstellkosten	-56,352	-60,2%	-76,206	-58,9%	-87,211	-59,0%	-91,572	-59,0%
Bruttoergebnis vom Umsatz	37,215	39,8%	53,143	41,1%	60,605	41,0%	63,635	41,0%
Vertriebskosten	-13,439	-14,4%	-16,753	-13,0%	-19,100	-12,9%	-20,177	-13,0%
Forschungs- und Entwicklungskosten	-6,189	-6,6%	-7,581	-5,9%	-8,869	-6,0%	-8,536	-5,5%
Allgemeine und Verwaltungskosten	-8,605	-9,2%	-13,629	-10,5%	-14,782	-10,0%	-14,745	-9,5%
sonstige Erträge/Aufwendungen	0,315	0,3%	1,151	0,9%	1,000	0,7%	0,775	0,5%
Betriebsergebnis	9,298	9,9%	16,331	12,6%	18,854	12,8%	20,952	13,5%
Zinserträge/-aufwendungen	-1,022	-1,1%	-1,219	-0,9%	-1,500	-1,0%	-1,400	-0,9%
Währungsgewinne/-verluste	-0,331	-0,4%	0,653	0,5%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	-0,008	0,0%	-0,001	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
übrige Finanzposten	-0,198	-0,2%	0,042	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Finanzergebnis	-1,559	-1,7%	-0,525	-0,4%	-1,500	-1,0%	-1,400	-0,9%
Ergebnis vor Ertragssteuern	7,739	8,3%	15,806	12,2%	17,354	11,7%	19,552	12,6%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-2,436	-2,6%	-4,688	-3,6%	-5,206	-3,5%	-5,866	-3,8%
Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen	5,303	5,7%	11,118	8,6%	12,148	8,2%	13,686	8,8%
Ergebnis aus der Aufgabe von Geschäftsbereichen, nach Abzug der Steuern	-0,865	-0,9%	-0,550	-0,4%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Periodenergebnis	4,438	4,7%	10,568	8,2%	12,148	8,2%	13,686	8,8%
Anteile Dritter	-0,036	0,0%	-0,178	-0,1%	-0,250	-0,2%	-0,300	-0,2%
Periodenergebnis nach Anteilen Dritter	4,402	4,7%	10,390	8,0%	11,898	8,0%	13,386	8,6%
EBITDA	12,03		20,10		23,65		25,60	
in % vom Umsatz	12,9		15,5		16,0		16,5	
EBIT	9,30		16,33		18,85		20,95	
in % vom Umsatz	9,9		12,6		12,8		13,5	
Aktienanzahl in Mio. Stück	7,592		7,592		7,592		7,592	
Ergebnis je Aktie in €	0,69*		1,44*		1,57		1,76	
Dividende je Aktie in €	0,30		0,45		0,50		0,55	

* aus fortgeführten Segmenten nach Minderheiten

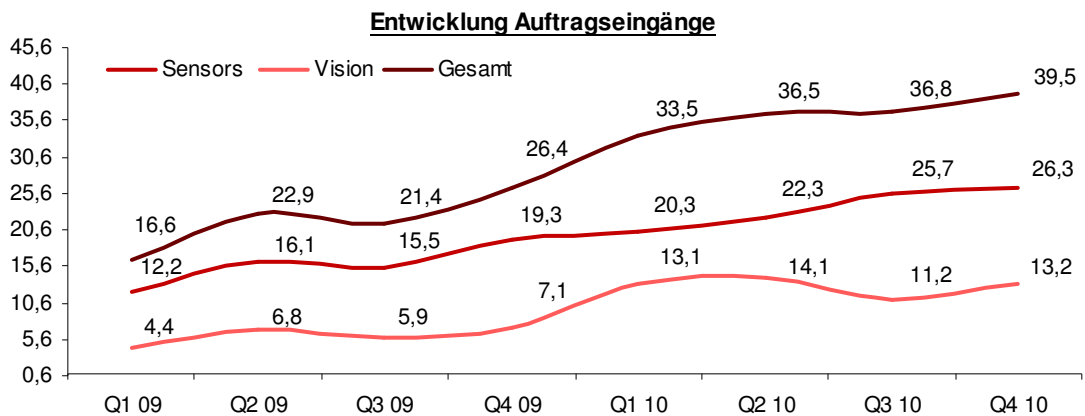
Geschäftsentwicklung 2010 - Starke Umsatz-, Ergebnis- und Margensteigerung

in Mio. €	GJ 2009	Δ 2009/2010	GJ 2010
Umsatzerlöse (netto)	93,57	+38,2 %	129,35
EBITDA (Marge)	12,03 (12,9 %)	+67,1 % (+2,6 Pp.)	20,10 (15,5 %)
EBIT (Marge)	9,30 (9,9 %)	+75,6 % (+2,7 Pp.)	16,33 (12,6 %)
Jahresüberschuss*	5,27	+107,6 %	10,94
EPS in €*	0,69	+108,7 %	1,44

Quelle: Augusta, GBC ; * aus fortgeführten Segmenten nach Minderheiten

Umsatzentwicklung - Im Zuge starker Auftragseingänge steigen Umsätze um 38 %

Der eingeschlagene Aufwärtstrend bei den Auftragseingängen im Nachgang der Krise setzte sich auch im GJ 2010 weiter fort. Mit 39,5 Mio. € markierten die Auftragseingänge im Q4 2010 den vorläufigen Hochpunkt und lagen damit nochmals um +7,3 % über dem Niveau des Q3. Gegenüber dem Vorjahr betrug die Steigerung sogar +49,6 %. Damit wird die hohe Dynamik der Unternehmensentwicklung deutlich. Getragen wurde die Entwicklung dabei von beiden Geschäftsbereichen, wobei das Segment Sensors weiterhin rund zwei Drittel der Auftragseingänge beisteuerte.

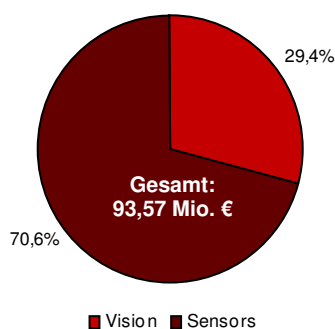


Quelle: Berechnungen GBC

Entsprechend der starken Auftragsdynamik legten auch die Umsatzerlöse auf Konzernebene deutlich um +38,2 % auf 129,35 Mio. € zu. Mit einem Wachstum um 63,9 % fiel der Zuwachs im Bereich Vision besonders kräftig aus. Dies ist neben den organischen Zuwächsen auch auf die Akquisitionen der AVT GmbH (vormals: Prosilica) Ende 2008 und der P+S Technik GmbH im September 2010 zurückzuführen. Ein entscheidender Erfolgsfaktor für das organische Wachstum waren im Vorjahr neu entwickelte Produkte. Durch die überproportionale Entwicklung des Segments Vision erhöhte sich der Umsatzanteil auf nunmehr 34,8 % vom Konzernumsatz, nach 29,3 % im Vorjahr. Nichtsdestotrotz entwickelte sich aber auch der Bereich Sensors mit einem Wachstum um +27,6 % deutlich nach oben.

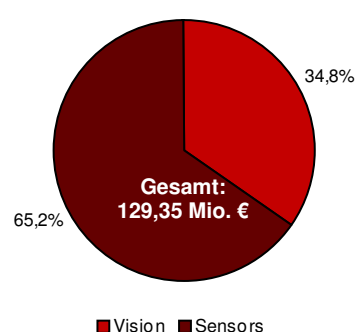
Umsatzverteilung nach Segmenten

2009



Umsatzverteilung nach Segmenten

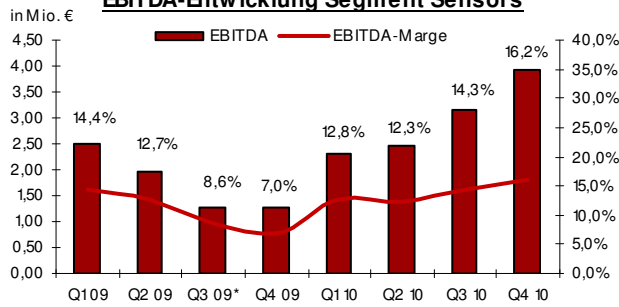
2010



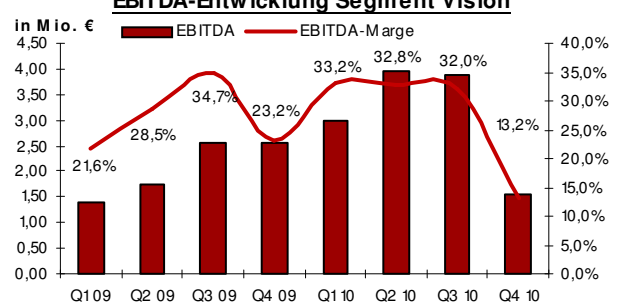
Quelle: Berechnungen GBC

Ergebnisentwicklung - Margen über das Jahr hinweg verbessert - Cashflow stark

EBITDA-Entwicklung Segment Sensors



EBITDA-Entwicklung Segment Vision



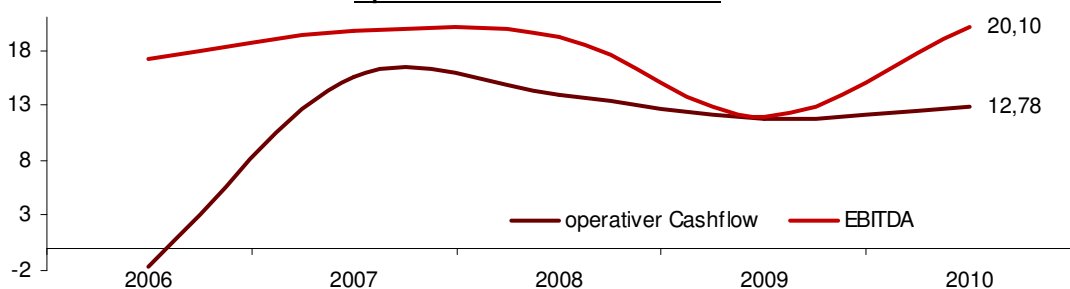
Quelle: Berechnungen GBC; * Q3 09 bereinigt um Einmalaufwendungen in Höhe von 0,8 Mio. €

Das Segment Vision leistete im Jahr 2010 trotz eines geringeren Anteils am Konzernumsatz höhere Ergebnisbeiträge. So lag das EBITDA in diesem Segment in 2010 bei 12,41 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von 27,5 % entspricht. Das Segment Sensors erwirtschaftete ein EBITDA in Höhe von 11,84 Mio. €, bzw. eine EBITDA-Marge von 14,0 %. Dabei war in beiden Segmenten in 2010 eine Verbesserung über die einzelnen Quartale hinweg zu beobachten. Insbesondere im Segment Sensors konnten im Q3 und Q4 im Zuge der im 2. HJ einsetzenden Umsatzbelebung in Verbindung mit den zuvor vorgenommenen Kostensenkungsmaßnahmen deutliche Margenzuwächse beobachtet werden. Im Segment Vision behaupteten sich die EBITDA-Margen vom Q1 bis Q3 oberhalb der 30 %-Marke. Lediglich im Q4 wurde ein niedrigerer Wert ausgewiesen, was jedoch insbesondere durch einmalige Aufwendungen im Zusammenhang mit der Übernahme der P+S Technik GmbH, Lagerbewertungen und Personalarückstellungen zu begründen ist.

Auf Konzernebene verbesserte sich das EBITDA im GJ 2010 um +67,1 % auf 20,10 Mio. €. Die EBITDA-Marge legte von 12,9 % auf 15,5 % zu. Neben den Skaleneffekten aus der verbesserten Auslastung im Zuge der konjunkturellen Erholung war hierfür auch der bereits erwähnte erhöhte Umsatzanteil des Segments Vision verantwortlich. Nicht zuletzt konnte auch eine nur unterproportional zu den Umsatzerlösen verlaufende Steigerung der operativen Kosten erreicht werden. Dadurch wurde den steigenden Beschaffungspreisen entgegengewirkt, die über das Jahr 2010 hinweg zunehmend die Rohmarge belasteten. Insgesamt konnte mit 41,1 % die höchste Rohmarge seit der Neuausrichtung der Gesellschaft vor vier Jahren erreicht werden. Das EBIT lag mit 16,33 Mio. € ebenfalls über dem Vorjahreswert und erreichte einen Zuwachs um +75,6 %. Die EBIT-Marge verbesserte sich auf Konzernebene um 2,7 Prozentpunkte auf 12,6 %.

Im gleichen Zuge wurde ein operativer Cashflow in Höhe von 12,78 Mio. € erzielt, der damit die hohen Niveaus der Vorjahre wiederholte. Für das GJ 2010 errechnet sich eine Cash Conversion Rate (Operativer Cashflow/EBITDA) von 0,64, nach 0,98 im Vorjahr. Der weiterhin sehr hohe Wert konnte trotz des Working Capital-Aufbaus im Jahresverlauf erzielt werden. Im Vorjahr wurde im Zuge der konjunkturellen Schwäche ein Wert von knapp 1 erzielt, was im Zusammenhang mit einem niedrigeren EBITDA und einem vorangetriebenen Working Capital-Abbau in Verbindung stand. Die nachhaltig hohe Cash Conversion Rate über mehrere Jahre hinweg verleiht Aufschluss darüber, dass das Unternehmen auch in der Expansion eine sehr respektable Ergebnisqualität aufweist.

Operativer Cashflow und EBITDA



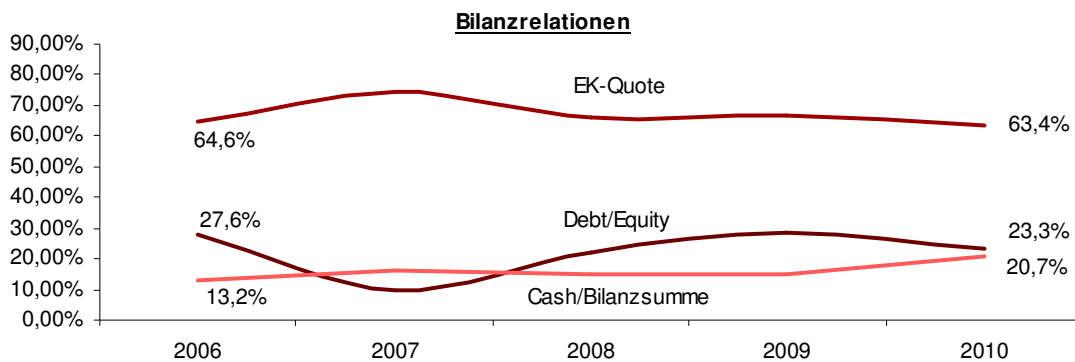
Quelle: Berechnungen GBC

Bilanzielle und finanzielle Situation - Stabiles bilanzielles Bild und hohe Rentabilität

in Mio. €	GJ 2008	GJ 2009	GJ 2010
Eigenkapital	98,64	95,37	106,55
EK-Quote	66,3 %	67,0 %	64,3 %
Finanzverbindlichkeiten	21,99	27,09	24,82
Operatives Anlagevermögen	19,38	21,47	29,52
Working Capital	31,34	23,63	31,45
Liquide Mittel	21,93	20,99	34,84

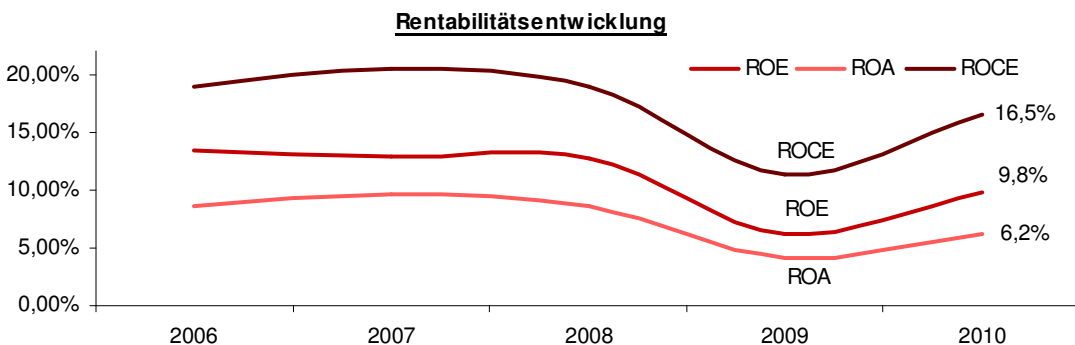
Quelle: Berechnungen GBC

Im Gleichklang mit den Ergebnissteigerungen verbesserte sich auch das bilanzielle Bild der Augusta in den vergangenen Jahren. So konnte trotz der erfolgten Akquisitionen in den vergangenen zwei Jahren eine nahezu konstant hohe Eigenkapitalquote von deutlich über 60 % beibehalten werden. Gleichzeitig erhöhte sich der Cashbestand aufgrund der konstant hohen operativen Cashflows sowie der Veräußerung der DLoG-Gruppe im Jahr 2010 auf nunmehr 34,84 Mio. €. Ein Hintergrund der guten Entwicklung des operativen Cashflows war auch der unterproportionale Anstieg des Working Capitals im GJ 2010. Dieser legte nur um rund +33,1 % zu, während die Umsatzerlöse um +38,2 % stiegen. Der Anstieg des Working Capitals lag damit auch unterhalb unserer Erwartungen. Die gute Cashflow-Situation ermöglichte es dem Unternehmen die Bankverschuldung weiter zu senken, trotz der erfolgten Übernahmen. Die Quote von Bankverschuldung zu Eigenkapital (Debt/Equity) verharrte daher ebenfalls über die letzten Jahre auf einem konstant niedrigen Niveau von etwas mehr als 20 %.



Quelle: Berechnungen GBC

Trotz einer deutlich erhöhten Kapitalbasis im Rahmen der Übernahmen und des Unternehmenswachstums, konnten die Kapitalrenditen durchweg verbessert werden. So kletterte z.B. die Gesamtkapitalrendite (ROCE) auf nunmehr 16,5 % und überschritt den Vorjahreswert signifikant. Damit wird deutlich, dass Augusta nicht nur starke Umsatz- und Ergebnissteigerungen erzielt hat, sondern auch die Effizienz und Rentabilität steigern konnte. Dies verdeutlicht im Gesamtbild die positive Wertschöpfung, die für die Anteilseigner des Unternehmens erzielt wurde. Wir gehen zudem davon aus, dass eine ähnlich hohe Rentabilität auch in den kommenden Geschäftsjahren beibehalten werden kann.



Quelle: Berechnungen GBC

SWOT - ANALYSE Augusta Technologie AG

Stärken

- Starke bilanzielle und finanzielle Situation
- Ergebnismargen und Rentabilität während der konjunkturellen Schwächephase auf hohem Niveau gehalten und in 2010 deutlich gesteigert
- Starke Positionierung in wachsenden Nischenmärkten
- Mit 15 % Marktanteil Weltmarktführer im Bereich von industriell genutzten Kameras mit FireWire-Schnittstelle
- Aktionärsfreundliche Dividendenpolitik mit ca. 30 % Ausschüttungsquote

Schwächen

- Seit der Konjunkturkrise bestellen die Kunden nach wie vor in verkürzten Zyklen, woraus eine verringerte Visibilität resultiert
- Hohe Abhängigkeit von zyklischen Branchen wie der herstellenden Industrie oder dem Maschinenbau trotz stetiger Diversifikationsfortschritte weiterhin vorhanden
- Engpässe bei der Beschaffung von Elektronikkomponenten und Bildsensoren verteuern derzeit die Einkaufspreise und könnten die Rohmarge belasten

Chancen

- Akquisitionen führen zu einer Diversifikation der Umsatzerlöse sowie angebotenen Technologien und damit zu einer Stärkung der Marktposition
- Ausdehnung der Aktivitäten auf Vertikalmärkte (z.B. die Bereiche Energie oder Verkehr) eröffnet neue Umsatzpotenziale, erste wesentliche Erfolge konnten hier bereits im Jahr 2010 erzielt werden
- Den Nischenmärkten Sensorik und Vision wird ein hohes Wachstumspotenzial zugesprochen, was insbesondere für asiatische Märkte gilt. Hier konnte Augusta in den vergangenen Jahren sukzessive Umsatzanteile ausweiten

Risiken

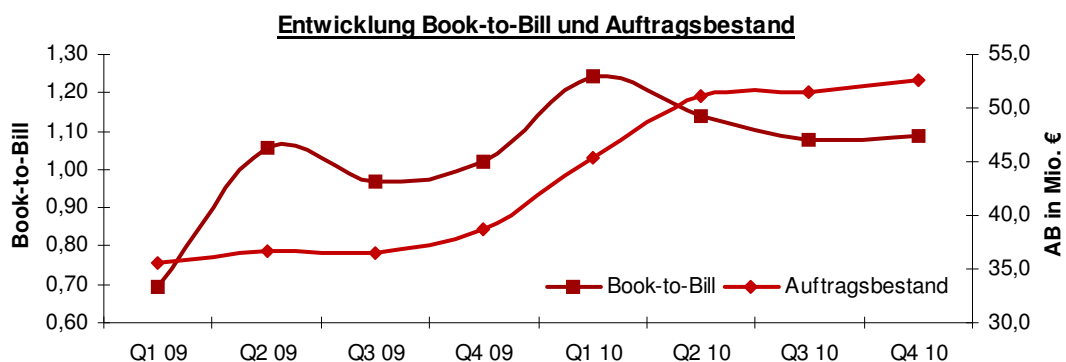
- Ein Rückfall in eine erneute konjunkturelle Schwächephase könnte die Umsatz- und Ergebnisentwicklung unter Druck bringen
- Im Zuge einer weiterhin aufwärtsgerichteten Konjunktur könnten für Übernahmen höhere Preise als bislang bezahlt werden müssen, was entweder zu hohen Akquisitionspreisen oder zu einer Zurückhaltung bei weiteren Übernahmen führen könnte
- Steigende Auslandsanteile an den Umsatzerlösen in den USA und Asien könnten zu einer verstärkten Abhängigkeit von Währungsschwankungen führen

Prognose und Modellannahmen - Auftragsbestand hoch - Prognosen für 2011 erhöht

in Mio. €	GJ 2010a	GJ 2011e alt	GJ 2011e neu	GJ 2012e
Umsatzerlöse	129,35	138,00	147,82	155,21
EBITDA (Marge)	20,10 (15,5 %)	22,30 (16,2 %)	23,65 (16,0 %)	25,60 (16,5 %)
EBIT (Marge)	16,33 (12,6 %)	19,30 (14,0 %)	18,85 (12,8 %)	20,95 (13,5 %)
Konzernjahresüberschuss	10,94*	12,54	11,90	13,39
EPS	1,44*	1,65	1,57	1,76

Quelle: Berechnungen GBC, * aus fortgeführten Segmenten nach Minderheiten

Die Erholung im Anschluss an die Wirtschaftskrise war bei Augusta im GJ 2010 klar zu beobachten. Die Auftragseingänge markierten merklich höhere Niveaus und über alle vier Quartale hinweg konnte ein Book-to-Bill-Ratio von über 1 verzeichnet werden. Gleichzeitig erhöhte sich der Auftragsbestand sukzessive und lag zum Ende des GJ 2010 bei 52,54 Mio. €, 35,5 % höher als zum Vorjahreszeitpunkt.



Quelle: Berechnungen GBC

Aus dem Auftragsbestand zum 31.12.2010 errechnet sich eine durchschnittliche Auftragsreichweite von rund 5 Monaten. Angesichts dessen und einer laut Aussage des Vorstandes sehr zufriedenstellenden Auftragsentwicklung in den ersten Monaten des neuen GJ 2011, erscheint es sehr wahrscheinlich, dass das 1. HJ 2011 oberhalb der erreichten Umsatzgrößen des Vorjahres liegen wird. Was das 2. HJ anbelangt, sind wir zum jetzigen Zeitpunkt noch zurückhaltend, da noch nicht abgeschätzt werden kann, in welchem Umfang die Ereignisse in Japan zu Lieferengpässen und Auftragsverschiebungen führen und damit eventuell Umsatzverschiebungen verursachen.

Umsatzprognosen - Weiteres organisches Wachstum zu erwarten

Die Prognose des Vorstandes der Augusta geht für das GJ 2011 von einer Umsatzspanne von 140 - 150 Mio. € aus. Angesichts der Übernahmen der P+S Technik GmbH im September 2010 und der VDS Vosskühler GmbH zum 01.01.2011 sollte der Umsatz bereits durch den anorganischen Zuwachs in die Größenordnung der unteren Prognosespanne laufen. Die untere Prognosespanne dürfte damit ein sehr konservatives Szenario ohne organisches Wachstum darstellen.

Angesichts der Markterwartungen für die beiden Branchen industrielle Bildverarbeitung und Sensorik (siehe Seite 2) gehen wir indes von einem organischen Wachstum um +5 % aus. Diese Annahme haben wir vor dem Hintergrund der Unsicherheiten im Zuge der Ereignisse in Japan konservativ gestaltet. Vielmehr gehen wir davon aus, dass Augusta in konjunkturellen Expansionsphasen ein überdurchschnittliches Marktwachstum erzielen kann.

Ausgehend von einem Umsatzniveau von 129,35 Mio. € im GJ 2010, zuzüglich der beiden Akquisitionen und einem erwarteten organischen Wachstum um +5 %, ergibt sich eine Umsatzerwartung von 147,82 Mio. € für das GJ 2011. Unsere bisherige Schätzung haben wir damit um +7,1 % angehoben, was insbesondere auf die stärker als erwarteten Auftragseingänge in 2010 sowie der Übernahme der VDS Vosskühler GmbH im Januar 2011 zurückzuführen ist. Weitere Übernahmen haben wir in diesem Szenario nicht zu Grunde gelegt.

Ergebnisprognosen - Margensteigerungen trotz höherer PPA-Abschreibungen

Auf Grund der starken wirtschaftlichen Erholung über das Jahr 2010 hinweg, gab es zunehmend Engpässe bei der Beschaffung von Elektronikkomponenten und Bildsensoren, was auch zu erhöhten Einkaufspreisen führte. Mit dem wie erwartet weiter zunehmenden Marktwachstum sollte dieser Trend auch weiter anhalten. Diese Tendenz belastete die Rohmarke bereits über den Jahresverlauf 2010 zunehmend und wird sich wohl auch in 2011 niederschlagen. Dennoch gehen wir davon aus, dass Augusta dieser Entwicklung auf Grund der effizienten Kostenstrukturen gut entgegenwirken kann. Insgesamt erwarten wir eine leichte Reduktion der Rohertragsmarge auf 41,0 % im Jahr 2011, nach 41,1 % im Vorjahr.

Bei den weiteren operativen Kostenpositionen gehen wir davon aus, dass insgesamt eine leicht unterproportionale Entwicklung im Verhältnis zu den Umsatzerlösen erzielt werden kann. Den Hauptgrund hierfür sehen wir bei den Verwaltungskosten, bei denen eine weitere Fixkostendegression zu sehen sein sollte. Hingegen gehen wir bei den Positionen Vertriebskosten und Forschungs- und Entwicklungskosten davon aus, dass gegenüber dem Vorjahr deutlichere absolute Steigerungen zu verzeichnen sein werden. Dies ist insbesondere mit der Übernahme der P+S Technik GmbH sowie der VDS Vosskühler GmbH zu begründen. Bei beiden Unternehmen werden erwartungsgemäß verstärkte Anstrengungen unternommen, um die Wettbewerbsfähigkeit der Produktpaletten zu optimieren und entsprechend am Markt zu platzieren. Dies sollte zu erhöhten Aufwendungen im Jahr 2011 führen, aber bereits in 2012 eine positive Umsatz- und Ergebniswirkung entfalten.

Mit diesem Hintergrund ist zu berücksichtigen, dass die P+S Technik GmbH im Jahr 2011 voraussichtlich noch keinen positiven Ergebnisbeitrag liefern wird. Daher und auch auf Grund einer konservativen Herangehensweise in Folge der Unsicherheiten in Japan, erwarten wir im Jahr 2011 nur eine leichte Steigerung der Ergebnismargen. Nach einer EBITDA-Marge von 15,5 % in 2010 gehen wir nun von einer Zunahme auf 16,0 % aus. Absolut betrachtet entspricht dies einem EBITDA von 23,65 Mio. €. Damit liegt unsere Schätzung im mittleren Bereich der vom Vorstand ausgegebenen Prognosespanne von 22-26 Mio. €.

Die Abschreibungen sollten sich vor dem Hintergrund der beiden jüngst vollzogenen Übernahmen im Jahr 2011 deutlich erhöhen. Ein Großteil der akquirierten Vermögensgegenstände wurde als immaterielles Vermögen (z.B. Kundenstamm oder Markenname) identifiziert und wird im Rahmen der Purchase Price Allocation (PPA) regelmäßig abgeschrieben. Wir prognostizieren, dass die zusätzlichen PPA-Abschreibungen in 2011 rund 1 Mio. € betragen werden. Insgesamt erwarten wir Abschreibungen in Höhe von 4,8 Mio. €. Eine Erhöhung der Firmenwerte (Goodwill) erfolgte im Zuge der Übernahmen hingegen nur im moderaten Umfang (insgesamt 4,7 Mio. €). Diese konservative Vorgehensweise ist in unseren Augen sehr zu begrüßen, da das Risiko eventueller Goodwill-Abschreibungen in konjunkturellen Schwächephasen damit reduziert wird.

Entsprechend der erhöhten Abschreibungen sollte das EBIT leicht unterproportional zum EBITDA um +15,5 % auf 18,85 Mio. € zulegen. Auch wenn sich das Abschreibungsniveau in 2012 weiterhin auf einem erhöhten Niveau bewegen sollte, erwarten wir, dass die akquirierte P+S Technik GmbH ab dem Jahr 2012 positive Ergebnisbeiträge liefern wird und die vorübergehend erhöhten Aufwendungen für Forschung & Entwicklung sowie Vertrieb wieder auf ein normalisiertes Niveau zurückkehren werden. Daher gehen wir davon aus, dass die EBIT-Marge im GJ 2012 dann wieder deutlicher auf 13,5 % zulegen wird.

Die Übernahme der VDS Vosskühler GmbH wurde zur Hälfte über die Aufnahme von Fremdkapital finanziert. Dies erhöhte den Bestand an Bankverbindlichkeiten zu Beginn des Jahres 2011. Entsprechend gehen wir davon aus, dass es im GJ 2010 zu einer leichten Erhöhung der Zinsaufwendungen auf dann rund 1,50 Mio. € kommen wird. Der Konzernjahresüberschuss wird entsprechend unserer Prognosen bei 11,90 Mio. € liegen, rund 14,5 % über dem Vorjahreswert.

Insgesamt ist zu bemerken, dass die vorliegenden Prognosen unter konservativen Gesichtspunkten getroffen wurden und das derzeitige vorherrschende Marktumfeld ein klares Übertreffen dieser erlaubt. Jedoch haben wir vor dem Hintergrund der Unsicherheiten in Japan entsprechend vorsichtige Annahmen getroffen.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die Augusta Technologie AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2011 und 2012 in Phase 1 (siehe Seiten 8-9), erfolgt von 2013 bis 2018 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 2,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 17,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % 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 2,0 %.

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 3,25 % (bisher: 3,00 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % 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 1,38 (zuvor: 1,38).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,86 % (bisher: 10,61 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Die Erhöhung ist dabei auf den angestiegenen risikolosen Zinssatz zurückzuführen. Die weiteren Faktoren haben wir unverändert belassen. Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 95 % unterstellen (zuvor: 95 %), ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,51 % (bisher: 10,26 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,51 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2011 entspricht als **Kursziel 21,00 €**. Damit haben wir das bisherige Kursziel von 18,00 € um +17 % nach oben hin angepasst. Diese Anpassung trägt dabei den deutlich über unseren Erwartungen liegenden Resultaten des Geschäftsjahres 2010 und den damit verbundenen Prognoseanhebungen für 2011 Rechnung.

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	17,0%	ewige EBITA - Marge	14,1%
AFA zu operativen Anlagevermögen	11,9%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	17,5%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in TEUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	
Umsatz (US)	147,82	155,21	159,86	164,66	169,60	174,69	179,93	185,32	2,0%
US Veränderung	14,3%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
US zu operativen Anlagevermögen	3,94	3,98	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90	
EBITDA	23,65	25,60	27,24	28,06	28,90	29,77	30,66	31,58	
EBITDA-Marge	16,0%	16,5%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	
EBITA	18,85	20,95	22,59	23,17	23,87	24,58	25,32	26,08	
EBITA-Marge	12,8%	13,5%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%
Steuern auf EBITA	-5,66	-6,29	-6,78	-6,95	-7,16	-7,37	-7,60	-7,82	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	13,20	14,67	15,81	16,22	16,71	17,21	17,72	18,26	
Kapitalrendite	25,7%	23,4%	23,9%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,3%
Working Capital (WC)	25,20	27,16	27,98	28,82	29,68	30,57	31,49	32,43	
WC zu Umsatz	17,0%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	
Investitionen in WC	-3,30	-1,96	-0,81	-0,84	-0,86	-0,89	-0,92	-0,94	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	37,50	39,00	41,00	42,23	43,50	44,80	46,15	47,53	
AFA auf OAV	-4,80	-4,65	-4,65	-4,89	-5,03	-5,18	-5,34	-5,50	
AFA zu OAV	12,8%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	
Investitionen in OAV	-12,78	-6,15	-6,65	-6,12	-6,30	-6,49	-6,68	-6,88	
Investiertes Kapital	62,70	66,16	68,98	71,05	73,18	75,37	77,63	79,96	
EBITDA	23,65	25,60	27,24	28,06	28,90	29,77	30,66	31,58	
Steuern auf EBITA	-5,66	-6,29	-6,78	-6,95	-7,16	-7,37	-7,60	-7,82	
Investitionen gesamt	-16,08	-8,11	-7,46	-6,96	-7,17	-7,38	-7,60	-7,83	
Investitionen in OAV	-12,78	-6,15	-6,65	-6,12	-6,30	-6,49	-6,68	-6,88	
Investitionen in WC	-3,30	-1,96	-0,81	-0,84	-0,86	-0,89	-0,92	-0,94	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,92	11,21	13,00	14,15	14,57	15,01	15,46	15,93	200,34

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	166,04	172,29
Barwert expliziter FCFs	66,54	62,33
Barwert des Continuing Value	99,50	109,96
Nettoschulden (Net debt)	5,41	-0,60
Barwert aller Optionsrechte	-0,79	-0,87
Wert des Eigenkapitals	159,84	172,02
Fremde Gewinnanteile	-0,39	-0,41
Wert des Aktienkapitals	159,45	171,60
Ausstehende Aktien in Tsd.	7,592	7,592
Fairer Wert der Aktie in EUR	21,00	22,60

Kapitalkostenermittlung :	
risikolose Rendite	3,3%
Markttrisikoprämie	5,5%
Beta	1,38
Eigenkapitalkosten	10,9%
Zielgewichtung	95,0%
Fremdkapitalkosten	5,5%
Zielgewichtung	5,0%
Taxshield	28,7%
WACC	10,5%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
22,3%	22,98	21,60	20,39	19,33	18,39
22,8%	23,35	21,93	20,70	19,61	18,65
23,3%	23,72	22,27	21,00	19,89	18,91
23,8%	24,09	22,61	21,31	20,17	19,17
24,3%	24,46	22,94	21,62	20,45	19,42

Fazit

Prognosen für 2010 klar übertroffen - weiteres Umsatz- und Ergebniswachstum in 2011 erwartet - Kursziel auf 21,00 € erhöht - Rating KAUFEN bestätigt

Das Geschäftsjahr 2010 verlief für die Augusta Technologie AG (Augusta) äußerst erfolgreich. Mit einer Umsatzsteigerung um +38,2 % auf 129,35 Mio. € verdeutlichte das Unternehmen eindrucksvoll, dass es die Krise hinter sich gelassen hat. Zum Wachstum trugen dabei beide Segmente, Vision und Sensors, bei. Während der Segment Sensors um +27,6 % wuchs, kletterten die Umsatzerlöse im Segment Vision sogar um +63,9 %. Mit einem Umsatzanteil von 65,2 % steuerte der Bereich Sensors weiterhin den Großteil der Umsatzerlöse bei. Mit den erzielten Resultaten wurde nicht nur die unternehmenseigene Prognose klar übertroffen, auch unsere Umsatzprognosen, welche wir mit 123 Mio. € bereits oberhalb der Unternehmensprognose angesetzt hatten, konnte deutlich übertroffen werden.

Ergebnisseitig wirkten sich die Umsatzsteigerungen - insbesondere durch das starke Wachstum des magenstarken Segments Vision - sowie die während der Konjunkturkrise ergriffenen Effizienzsteigerungs- und Kostensenkungsmaßnahmen aus und führten zu einem überproportionalem Ergebniswachstum. So konnte beim EBITDA eine Steigerung um +67,1 % auf 20,10 Mio. € erreicht werden, was einer EBITDA-Marge von 15,5 % (2009: 12,9 %) entspricht. Auch auf den weiteren Ergebnisstufen konnten deutliche Zuwächse verzeichnet werden.

Trotz des starken Wachstums und dem damit verbundenen Anstieg des Working Capitals lag der operative Cashflow auch im GJ 2010 auf einem anhaltend hohen Niveau. Mit 12,78 Mio. € wurde der Vorjahreswert sogar noch einmal übertroffen (2009: 11,82 Mio. €). Dies indiziert die hohe Ergebnisqualität der Augusta, welche nunmehr seit der Neuausrichtung der Gesellschaft vor vier Jahren konstant unter Beweis gestellt werden konnte.

Nicht zuletzt konnte auch die bilanzielle Qualität im GJ 2010 auf einem hohen Niveau gehalten werden. Während die liquiden Mittel im Zuge des starken operativen Cashflows sowie der Veräußerung der DLoG-Gruppe auf nunmehr 34,84 Mio. € stiegen (2009: 20,99 Mio. €), wurden die Finanzverbindlichkeiten weiter auf 24,82 Mio. € zurückgeführt (2009: 27,09 Mio. €).

Für das GJ 2011 gehen wir davon aus, dass neben dem anorganischen Wachstum durch die Übernahme der P+S Technik GmbH und der VDS Vosskühler GmbH auch ein organisches Wachstum erzielt werden kann. Mit einer organischen Wachstumserwartung von +5 % gehen wir jedoch im Zuge der Unsicherheit über die Auswirkungen der Ereignisse in Japan konservativ vor. Insgesamt erwarten wir einen Umsatzanstieg auf 147,82 Mio. €.

Bei den Ergebnissen erwarten wir in 2011 eine leichte Steigerung der Margen. Im Zuge der erfolgten Übernahmen sollten in 2011 erhöhte Forschungs- und Entwicklungs- sowie Vertriebsaufwendungen zum Tragen kommen, um die neuen Gesellschaften schnell an die Wettbewerbsstärke der restlichen Konzernunternehmen heranzuführen. Insgesamt prognostizieren wir jedoch einen leichten Zuwachs der EBITDA-Marge auf 16,0 % (2009: 15,5 %).

Unser bisheriges Kursziel von 18,00 € wurde Anfang des Jahres 2011 erreicht. Vor dem Hintergrund der übertroffenen Prognosen und den guten Ausblick auch auf das GJ 2011 haben wir unser Kursziel nun auf 21,00 € erhöht, woraus sich ein Kurspotenzial von beinahe 15 % errechnet. Ein KBV von 1,3 sowie ein 2012er KGV von knapp 10, auf Basis unserer Prognosen, bestätigen die günstige Bewertung der Aktie. Angesichts der starken Kapitalrenditen und hohen Ergebnisqualität sprechen wir dem Unternehmen ein höheres Bewertungsniveau zu. Unsere Einschätzung lautet daher unverändert 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 verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-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. Aktiensplitts, 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 Wertpapierte 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 Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

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