



Researchstudie (Update)



**1. Halbjahr klar im Rahmen der Erwartungen -
Prognosen für Gesamtjahr bestätigt -
Kursziel und Rating unverändert**

Kursziel: 24,50 €

Rating: KAUFEN

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

AUGUSTA Technologie AG ^{*5}

Rating: Kaufen

Kursziel: 24,50

aktueller Kurs: 14,23

8.8.2011 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0D6612

WKN: A0D661

Börsenkürzel: ABE1

Aktienanzahl³: 7,665

Marketcap³: 109,07

EnterpriseValue³: 139,56

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 65,2 %

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 IV

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

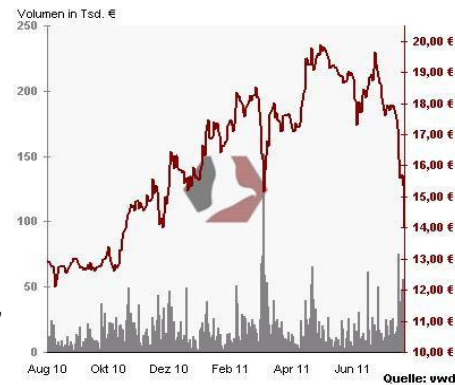
Fokus: Sensors und Vision

Mitarbeiter: 767 Stand: 30.6.2011

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 fünf 100 %ige Beteiligungsunternehmen und deren Tochtergesellschaften sowie einer mehrheitlichen Beteiligung 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 digitalen Kameras mit FireWire-Schnittstelle ist das Unternehmen mit einem Marktanteil von 15 % sogar Weltmarktführer und belegt Rang 2 unter den Marktplayern für GigE-Schnittstellen-Kameras.

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	157,82	165,71
EBITDA	12,03	20,10	28,40	30,65
EBIT	9,30	16,33	22,15	23,90
Jahresüberschuss*	5,27	10,94	14,21	15,45

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie*	0,69	1,44	1,87	2,04
Dividende je Aktie	0,30	0,45	0,50	0,55

*aus fortgeführten Segmenten nach Minderheiten

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,26	1,08	0,88	0,84
EV/EBITDA	9,82	6,94	4,91	4,55
EV/EBIT	12,71	8,55	6,30	5,84
KGV	20,71	9,97	7,68	7,06
KBV		1,00		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

06.09.2011: ZKK - Zürcher Kapitalmarkt Konf.

03.11.2011: Veröffentlichung 9M-Bericht

21.-23.11.2011: Deutsches Eigenkapitalforum

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

9.5.2011: RS / 24,50 / KAUFEN

23.3.2011: RS / 21,00 / KAUFEN

7.12.2010: RG / 18,00 / KAUFEN

8.11.2010: RS / 18,00 / KAUFEN

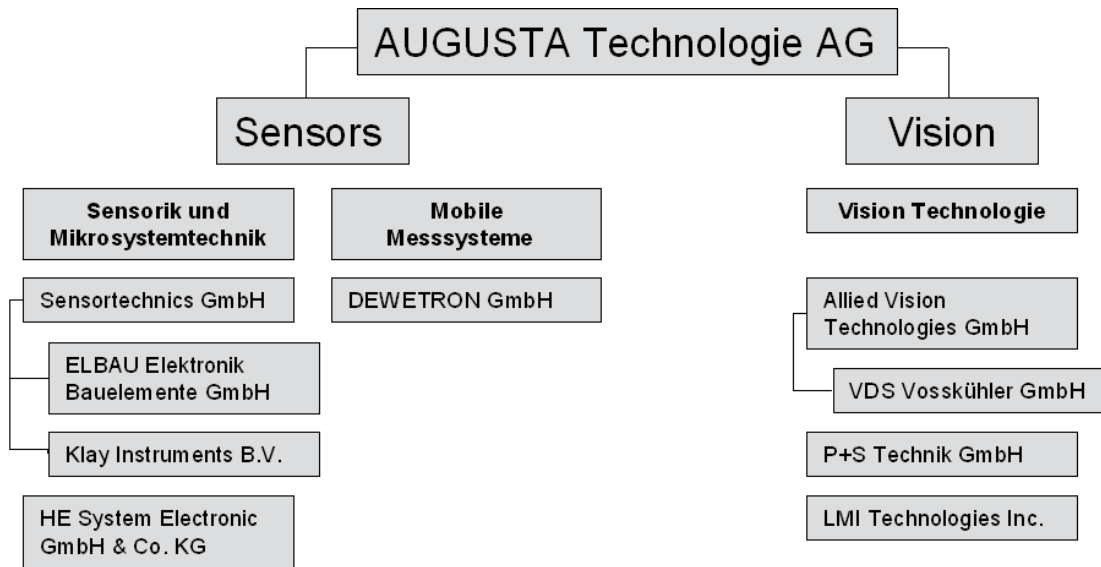
6.9.2010: RG / 17,75 / KAUFEN

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.

Unternehmen

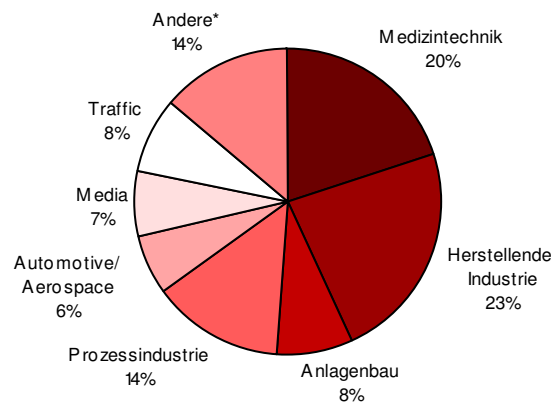
Unternehmensstruktur



Quelle: AUGUSTA, GBC

Kundenstruktur

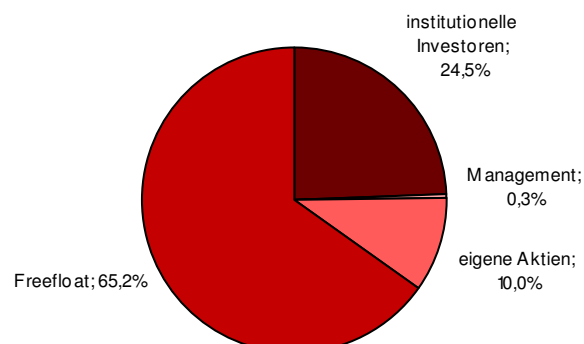
Umsatzverteilung Abnehmerbranchen



Quelle: AUGUSTA, GBC; *Energie, Technologie, Logistik, Retail, Wissenschaft

Aktionärsstruktur

Aktionärsstruktur



Quelle: AUGUSTA, GBC

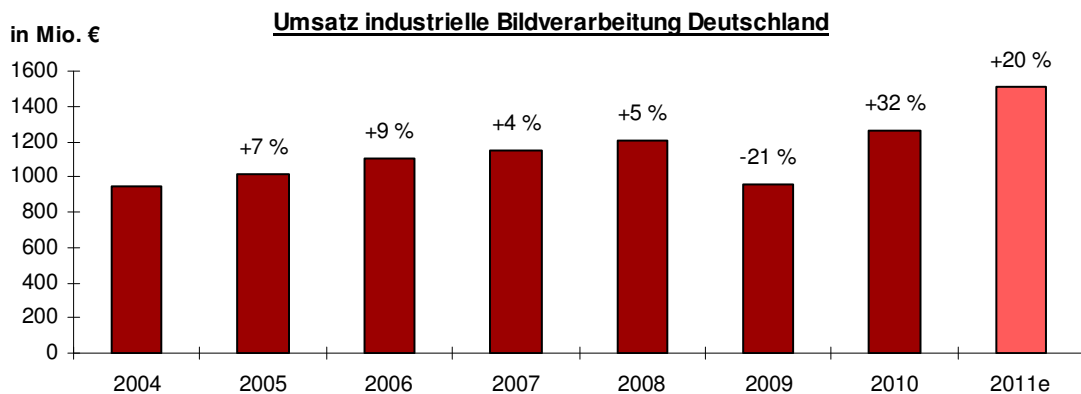
Markt und Marktumfeld

Industrielle Bildverarbeitung auch in 2011 mit starkem Wachstum - Prognosen angehoben

Das Jahr 2010 war für die Branche der industriellen Bildverarbeitung ein Rekordjahr. Mit einem Umsatzzuwachs um +32 % konnte die höchste Wachstumsrate erzielt werden, die jemals festgestellt wurde. Dank dieser hoch dynamischen Entwicklung wurden auch die Umsatzniveaus des Vorkrisenjahres ein Jahr später bereits wieder übertroffen. Aber auch im neuen Jahr 2011 zeichnet sich eine Fortsetzung des positiven Verlaufs ab. Im 1. HJ 2011 zeichnete sich diese Tendenz anhand weiterhin starker Auftragseingänge ab.

Hintergrund dieser Dynamik ist ein weltweit steigender Bedarf an Automatisierungstechnik. Neben der Kostenreduktion im Produktionsprozess sind dabei auch Qualitätsaspekte treibende Faktoren. Dies führt zu einem starken Anstieg der Nachfrage nach Robotern, als Schlüsseltechnologie für Automatisierungsprozesse. Dies wiederum fördert den Bedarf an Kameras, welche als „Auge“ der Roboter dienen oder zur Qualitätsinspektion eingesetzt werden. Wichtigste Abnehmerbranche ist dabei nach wie vor die Automobilindustrie, die rund ein Viertel der Umsatzerlöse in der Branche ausmacht. Regional gesehen wird der chinesische Markt immer bedeutender. Allein in 2010 lag der Zuwachs bei +200 %.

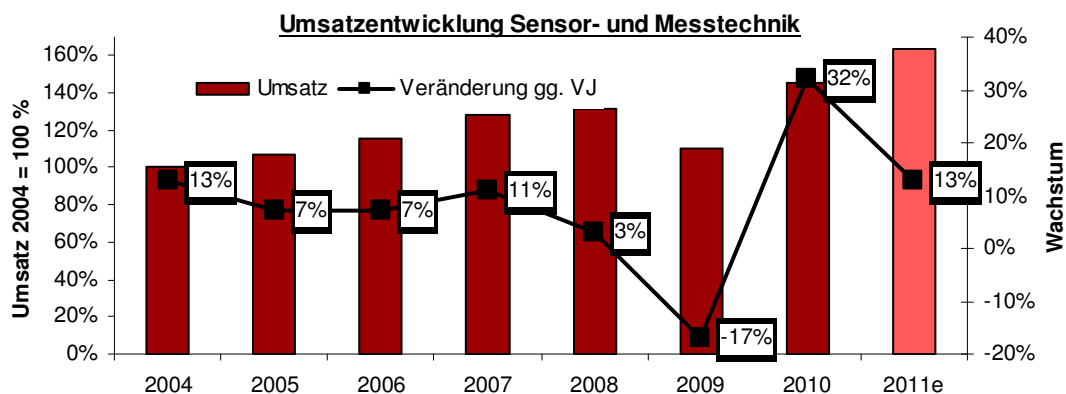
Vor dem Hintergrund des starken ersten Halbjahres hob der Branchenverband VDMA die Wachstumsprognose für die industrielle Bildverarbeitung von +5 % deutlich auf nunmehr +20 % an. Das Umsatzvolumen soll damit die Marke von 1,5 Mrd. € überschreiten.



Quelle: VDMA

Dynamisches 1. HJ 2011 - Wachstumserwartung von 13 % könnte übertroffen werden

Auch die Sensorikbranche setzt die dynamische Aufwärtsbewegung des Vorjahres (2010: +32 %) weiter fort. Im Q1 2011 wurde ein Umsatzzuwachs von 15 % registriert, im Q2 2011 immerhin noch +7 %. Die Mehrzahl der Unternehmen der Branche ist indes auch für das 2. HJ 2011 positiv gestimmt. Der Branchenverband *AMA Fachverband für Sensorik e.V.* geht vor diesem Hintergrund davon aus, dass das Branchenwachstum eventuell sogar oberhalb der bisherigen Prognose von +13 % ausfallen könnte.



Quelle: AMA Fachverband für Sensorik e.V.

Geschäftsentwicklung 1.HJ 2011

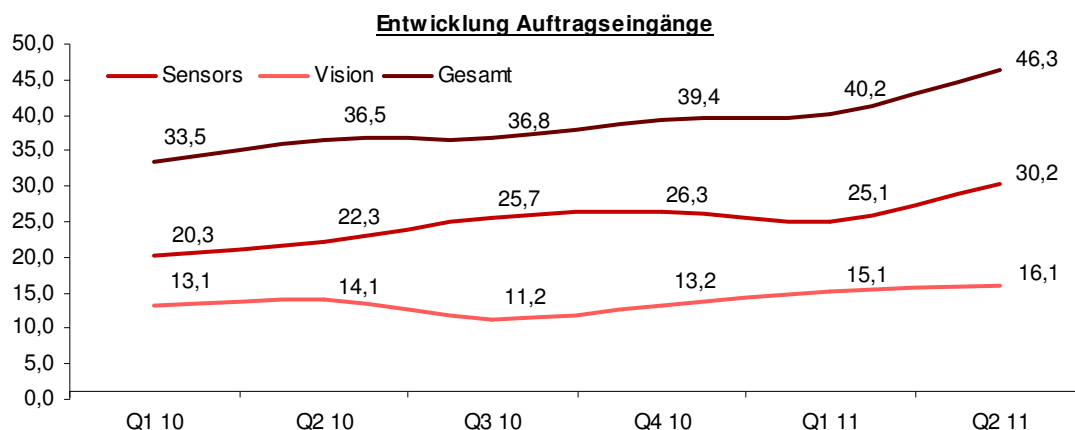
Weiterhin gute Auftrags- und Umsatzdynamik - Margen weiter gesteigert

in Mio. €	1.HJ 2010	1.HJ 2011	Delta
Umsatzerlöse	58,96	79,89	+35,5 %
EBITDA (Marge)	9,59 (16,3 %)	13,53 (16,9 %)	+41,1 %
EBIT (Marge)	8,08 (13,7 %)	10,52 (13,2 %)	+30,2 %
Periodenüberschuss	5,13	6,22	+21,3 %

Quelle: AUGUSTA, Berechnungen GBC

Auftragseingänge - Sensorik stark dank nachlaufender Zyklik

Wie bereits schon im Q1 2011 zeichnete sich auch im Q2 2011 ein weiterhin positives Bild bei den Auftragseingängen ab. So lagen diese im Q2 2011 mit 46,3 Mio. € sogar nochmals oberhalb des Niveaus des Q1 2011. Insgesamt war im 1. HJ 2011 ein Anstieg der Auftragseingänge um +23,6 % auf 86,46 Mio. € zu verzeichnen. Insbesondere trug zu diesem Anstieg das Segment Sensors bei, das einen Auftragseingang in Höhe von 55,32 Mio. € beisteuerte. Das Segment Vision leistete entsprechend einen Beitrag zu den Auftragseingängen in Höhe von 31,14 Mio. €. Dabei ist zu berücksichtigen, dass im Vorjahr die Werte der zuletzt akquirierten Unternehmen P+S Technik, VDS Vosskühler sowie LMI Technologies noch nicht enthalten waren. Der Anteil an den Auftragseingängen der neu konsolidierten Unternehmen machte im 1. HJ 2011 rund 8,1 Mio. € aus. Bereinigt um diese war der „organische“ Auftragseingang im 1. HJ 2011 demnach um 15,5 % rückläufig. Damit wird deutlich, dass die Wachstumsdynamik im Segment Vision zwar an Schwung verliert, sich aber weiterhin auf einem hohen Niveau bewegt.



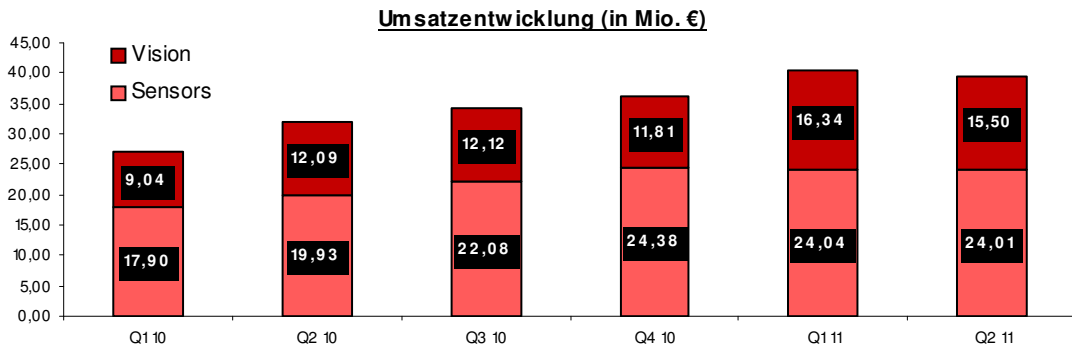
Quelle: AUGUSTA, Berechnungen GBC

Das Management der AUGUSTA geht davon aus, dass sich die Entwicklung im Segment Vision in den kommenden Monaten auf einem normalisierten Niveau weiter positiv entwickeln wird. Während in den vergangenen Quartalen im Nachgang der Krise eine überproportionale Entwicklung beobachtet werden konnte, geht man nun davon aus, dass sich die Wachstumsraten wieder auf einem Niveau von 8-12 % einpendeln werden. Die Abschwächung sollte sich jedoch bei AUGUSTA nur geringfügig bemerkbar machen, da positive Effekte aus den erfolgten Akquisitionen auch im 2. HJ 2011 zu erwarten sind.

Umsatzentwicklung - Segment Vision mit positiven Akquisitionseffekten

Die Umsatzentwicklung weist ebenso nach wie vor eine hohe Dynamik auf. Im 1. HJ 2011 lagen die Umsätze um +35,5 % über dem Vorjahreswert. Hierbei sind die erfolgten Akquisitionen berücksichtigt. Bereinigt um den Umsatzanteil der neuen Konzerngesellschaften in Höhe von 7,7 Mio. € ergibt sich ein organisches Wachstum in Höhe von noch immer +22,5 %. Damit zeigt sich deutlich, dass AUGUSTA weiterhin ein überproportionales Wachstum im Vergleich zu den einschlägigen Branchen aufweist.

Insbesondere das Segment Sensors, das eine nachlaufende Zyklik aufweist, leistete mit einem organischen Wachstum um +27,0 % einen großen Anteil am Konzernumsatzwachstum. Seit nunmehr drei Quartalen liegt der Segmentumsatz nun oberhalb der Marke von 24 Mio. €, was die stattfindende Dynamik gut verdeutlicht. Das Segment Vision wuchs mit einer Rate von +50,7 % zwar stärker als das Segment Sensors, jedoch lag das organische Wachstum, bereinigt um die Übernahmeeffekte, bei +14,3 % und damit niedriger als im Sensors-Segment. Hintergrund ist die zuvor beschriebene Normalisierung der Wachstumsraten im Kamerageschäft.

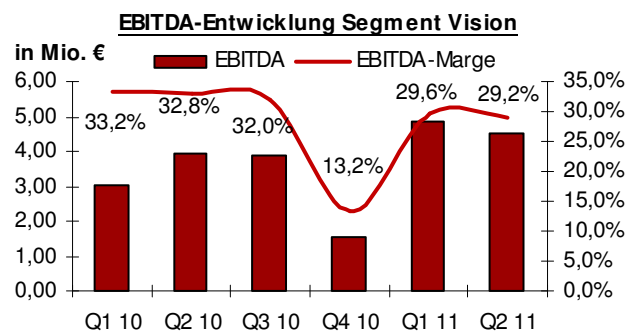
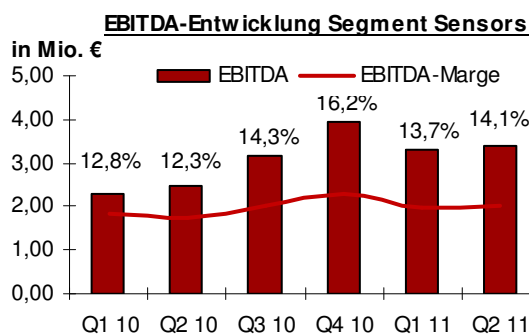


Quelle: AUGUSTA, Berechnungen GBC

Ergebnisentwicklung - Anhaltend hohe Ergebnis- und Margenniveaus

Ergebnisseitig zeichnete sich im 1. HJ 2011 ein ähnlich positives Bild ab. So legte das EBITDA überproportional zu den Umsatzerlösen um +41,1 % auf 13,53 Mio. € zu. Den größten Ergebnisanteil steuerte dabei mit 9,35 Mio. € das Segment Vision bei. Dabei wurde weiterhin eine hohe EBITDA-Marge von 29,3 % erzielt. Der vorübergehende Rücksetzer im Q4 2010 war insbesondere auf einmalige Aufwendungen im Zusammenhang mit der Übernahme der P+S Technik zurückzuführen. Zu berücksichtigen ist, dass auch das EBITDA akquisitionsbedingt positiv beeinflusst war. Organisch wurde ein EBITDA in Höhe von 8,46 Mio. € erzielt, was noch immer einer überproportionalen Steigerung gegenüber dem Vorjahreszeitraum um +21,4 % entspricht.

Im Segment Sensors konnte das EBITDA mit 6,68 Mio. € sogar um +40,5 % verbessert werden. Die EBITDA-Marge im Segment Sensors lag indes mit 13,8 % im 1. HJ 2011 ebenfalls weiterhin auf einem anhaltend hohen Niveau. Insgesamt verbesserte sich die EBITDA-Marge auf Konzernebene um 0,6 Prozentpunkte auf 16,9 %. Damit wird deutlich, dass im 1. HJ 2011 im Zuge des Wachstums, aber auch der erfolgten Übernahmen, weiterhin eine positive Wertschöpfung erfolgte.



Quelle: AUGUSTA, Berechnungen GBC

Das EBIT legte im Gegensatz zum EBITDA leicht unterproportional zu den Umsatzerlösen zu und kletterte um +30,2 % auf 10,52 Mio. €. Entsprechend sank auch die EBIT-Marge von 13,7 % im VJ auf nunmehr 13,2 %. Dabei ist zu berücksichtigen, dass im Zuge der Übernahmen erhöhte Abschreibungen aus der Purchase Price Allocation (PPA) erfolgen. Diese beliefen sich im 1. HJ 2011 auf 1,45 Mio. € (1. HJ 2010: 0,41 Mio. €). Bereinigt um die PPA-Abschreibungen lag das EBIT bei 11,97 Mio. € und ist damit überproportional zum EBITDA gestiegen. Bereinigt um die PPA-Abschreibungen lag die EBIT-Marge bei 15,0 %, 1,3 Prozentpunkte oberhalb des Vorjahresniveaus.

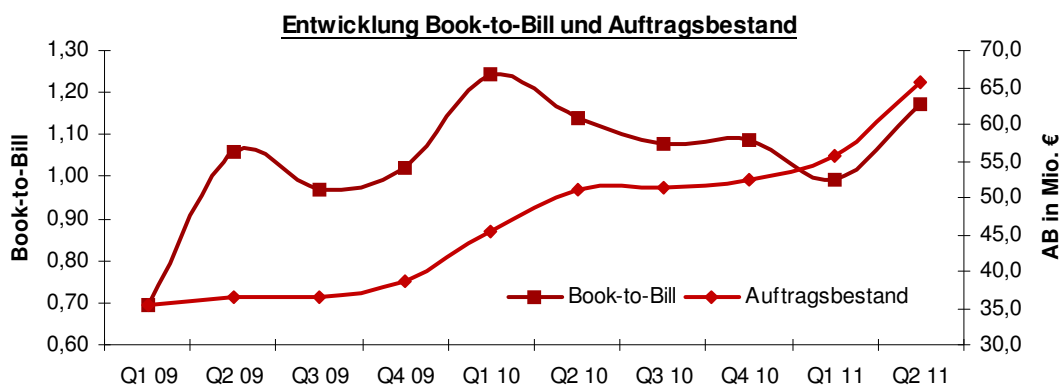
Prognose und Modellannahmen

In Mio. €	GJ 2010	GJ 2011e	GJ 2012e
Umsatz	129,35	157,82	165,71
EBITDA (Marge)	20,10 (15,5 %)	28,40 (18,0 %)	30,65 (18,5 %)
EBIT (Marge)	16,33 (12,6 %)	22,15 (14,0 %)	23,90 (14,4 %)
Jahresüberschuss	10,39	14,21	15,45

Quelle: GBC

Auftragsbestand sichert 77 % der Umsatzerlöse - Prognose bestätigt

Insbesondere durch die anhaltend starke Dynamik im Segment Sensors sowie auf Grund der erfolgten Übernahmen im Segment Vision war die Auftragsentwicklung im 1. HJ 2011 weiterhin stark aufwärtsgerichtet. So lag das Book-to-Bill-Verhältnis in den ersten sechs Monaten bei 1,08 und indiziert damit ein anhaltendes Umsatzwachstum. Auch der Auftragsbestand von 65,57 Mio. € weist auf ein weiteres Wachstum in der zweiten Jahreshälfte hin.



Quelle: GBC

Angesichts der Verteilung des Auftragsbestandes zwischen den beiden Segmenten (Vision: 12,91 Mio. €, Sensors: 52,66 Mio. €) und der jüngsten Dynamik wird deutlich, dass das organische Wachstum im 2. HJ 2011 überwiegend vom Segment Sensors getragen werden wird. Das Management rechnet hier auch für das 2. HJ 2011 mit zweistelligen Zuwachsraten gegenüber 2010. Im Segment Vision soll sich das Wachstum hingegen ein wenig abflachen und auf hohem Niveau stabilisieren. Mit steigenden Auftragsrückstellungen und Umsatzerlösen ist in dem Segment dennoch auf Grund der getätigten Übernahmen auch im 2. HJ 2011 zu rechnen.

Dennoch hat AUGUSTA die Umsatzprognose für das GJ 2011 bestätigt. Immerhin sind bereits 77 % der Planumsätze durch den bestehenden Auftragsbestand abgedeckt. Daher ist weiterhin von einer Umsatzgröße in Höhe von 153-163 Mio. € auszugehen. Auch die Ergebnisprognose wurde mit den Halbjahreszahlen bestätigt. Zwar sank die Rohertragsmarge zuletzt auf Grund von gestiegenen Materialkosten und Volumenrabatten im Zuge von Rahmenverträgen leicht ab, dennoch soll zum Jahresende eine Rohertragsmarge oberhalb der 40 %-Marke erzielt werden. Das EBITDA soll damit zum Geschäftsjahresende 2011 weiterhin innerhalb einer Spanne von 27-30 Mio. € liegen.

Auch wir schätzen die Entwicklung des ersten Halbjahres als sehr zufriedenstellend ein und bestätigen unsere Prognosen für das GJ 2011. Weiterhin erwarten wir Umsatzerlöse in Höhe von 157,82 Mio. € sowie ein EBITDA von 28,40 Mio. €. Bei beiden Kenngrößen bewegt sich unsere Prognose damit in der mittleren Bandbreite der vom Vorstand ausgegebenen Spanne.

Auch die Prognosen für 2012 belassen wir unverändert und gehen weiterhin von einem Wachstum in Höhe von 5 % und einer leichten Steigerung der Ergebniskenngrößen aus. Im 1. HJ 2012 sollte dabei der Akquisitionseffekt aus der Übernahme der LMI Technologies zum tragen kommen und für einen anorganischen Wachstumseffekt sorgen.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die AUGUSTA wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit konkreten Schätzungen für die Geschäftsjahre 2011 bis 2012 in Phase Eins (siehe Seite 5), erfolgt in den Jahren 2013 bis 2018 eine Verstetigung der Annahmen. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 3,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 18,5 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird schließlich nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der AUGUSTA 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. 3,00 % (zuvor: 3,25 %).

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 1,3839.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,61 % (zuvor: 10,86 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Die Fremdkapitalkosten belaufen sich durchschnittlich auf 4,00 %. Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % (zuvor: 85 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,84 % (zuvor: 9,66 %).

Modellergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,84 % errechnet. Gleichzeitig nehmen wir im Rahmen der neuen Bewertungseinschätzung einen Roll-over vor und prolongieren das Kursziel auf Ende des Geschäftsjahres 2012 (bisher: Ende 2011). Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2012 entspricht als Kursziel, gemäß den beibehaltenen Prognosedaten, unverändert 24,50 €.

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	18,5%	ewige EBITA - Marge	14,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	15,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	20,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	
Umsatz (US)	157,82	165,71	170,68	175,80	181,07	186,50	192,10	197,86	
US Veränderung	22,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	3,95	3,90	3,79	3,79	3,79	3,79	3,79	3,79	
EBITDA	28,40	30,65	31,58	32,52	33,50	34,50	35,54	36,60	
EBITDA-Marge	18,0%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	
EBITA	22,15	23,90	25,20	25,77	26,55	27,34	28,16	29,01	
EBITA-Marge	14,0%	14,4%	14,8%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,5%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-6,64	-7,17	-7,56	-7,73	-7,96	-8,20	-8,45	-8,70	
EBI (NOPLAT)	15,50	16,73	17,64	18,04	18,58	19,14	19,71	20,31	30,0%
Kapitalrendite	30,2%	23,3%	23,3%	22,8%	22,8%	22,8%	22,8%	22,8%	22,4%
Working Capital (WC)	31,70	33,14	34,14	35,16	36,21	37,30	38,42	39,57	
WC zu Umsatz	20,1%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
Investitionen in WC	-9,80	-1,44	-0,99	-1,02	-1,05	-1,09	-1,12	-1,15	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	40,00	42,50	45,00	46,35	47,74	49,17	50,65	52,17	
AFA auf OAV	-6,25	-6,75	-6,38	-6,75	-6,95	-7,16	-7,38	-7,60	
AFA zu OAV	15,6%	15,9%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
Investitionen in OAV	-16,73	-9,25	-8,88	-8,10	-8,34	-8,59	-8,85	-9,12	
Investiertes Kapital	71,70	75,64	79,14	81,51	83,95	86,47	89,07	91,74	
EBITDA	28,40	30,65	31,58	32,52	33,50	34,50	35,54	36,60	
Steuern auf EBITA	-6,64	-7,17	-7,56	-7,73	-7,96	-8,20	-8,45	-8,70	
Investitionen gesamt	-40,77	-10,69	-9,87	-9,12	-9,40	-9,68	-9,97	-10,27	
Investitionen in OAV	-16,73	-9,25	-8,88	-8,10	-8,34	-8,59	-8,85	-9,12	
Investitionen in WC	-9,80	-1,44	-0,99	-1,02	-1,05	-1,09	-1,12	-1,15	
Investitionen in Goodwill	-14,24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-19,02	12,79	14,15	15,67	16,14	16,62	17,12	17,63	238,46
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	199,23	206,03							
Barwert expliziter FCFs	75,57	70,22							
Barwert des Continuing Value	123,65	135,82							
Nettoschulden (Net debt)	26,35	18,75							
Barwert aller Optionsrechte	-0,79	-0,87							
Wert des Eigenkapitals	172,09	186,41							
Fremde Gewinnanteile	-0,38	-0,42							
Wert des Aktienkapitals	171,71	185,99							
Ausstehende Aktien in Mio.	7,592	7,592							
Fairer Wert der Aktie in EUR	22,62	24,50							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,38
Eigenkapitalkosten	10,6%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	4,0%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	28,7%
WACC	9,8%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%
21,4%	27,21	25,28	23,62	22,17	20,90
21,9%	27,74	25,77	24,06	22,57	21,27
22,4%	28,27	26,25	24,50	22,97	21,63
22,9%	28,80	26,73	24,94	23,38	22,00
23,4%	29,34	27,21	25,38	23,78	22,37

Fazit

1. HJ 2011 klar im Rahmen der Erwartungen - Prognosen für Gesamtjahr 2011 bestätigt - Kursziel von 24,50 € sowie Rating KAUFEN unverändert

Das 1. HJ 2011 verlief für die AUGUSTA AG anhaltend dynamisch. Sowohl bei den Umsatzerlösen, als auch den Ergebniskennzahlen konnten zweistellige Steigerungsraten erzielt werden. Insbesondere im Segment Sensors konnte mit +27,0 % ein starkes organisches Wachstum generiert werden. Im zweiten Segment Vision lag die Wachstumsrate sogar bei +50,7 %, was jedoch im Zuge der erfolgten Übernahmen zu einem großen Teil anorganisch begründet ist. Trotzdem lag das organische Wachstum im Segment Vision mit +14,3 % auch weiterhin im zweistelligen Bereich.

Das EBITDA konnte auf Konzernebene überproportional zu den Umsatzerlösen gesteigert werden. Mit 13,53 Mio. € lag die Ergebniskennzahl um +41,1 % über dem Vorjahresniveau. Zur guten Ergebnisentwicklung haben indes ebenfalls beide Segmente beigetragen. Jeweils konnten die absoluten Werte, als auch die Ergebnis-Margen, auf hohen Niveaus gehalten werden.

Der Ausblick auf das 2. HJ 2011 ist indes unverändert positiv. Der Auftragsbestand lag zum 30.06.2011 bei 65,57 Mio. € und deckt bereits 77 % der Planumsätze für das Gesamtjahr ab. Insbesondere für das Segment Sensors geht das Management von einer unveränderten Wachstumsdynamik aus, welche gegenüber 2010 im zweistelligen Prozentbereich zu erwarten ist. Im Segment Vision flachte sich das Wachstumstempo zuletzt ab, was an niedrigeren Auftragseingängen (organisch) abzulesen war. Dies indiziert jedoch keinen abrupten Abbruch des Wachstumszyklus, sondern es findet vielmehr eine Normalisierung der Wachstumsraten auf hohem Niveau statt. Nach den überproportionalen Zuwächsen seit Ende der Konjunkturkrise werden nun moderatere Wachstumsraten von 8-12 % pro Jahr erwartet.

Vor dem Hintergrund der guten Entwicklung im 1. HJ 2011 und dem soliden Auftragsbestand bestätigte das Management die Erwartungen für das Gesamtjahr 2011. Weiterhin wird davon ausgegangen, dass die Umsatzerlöse in einer Bandbreite von 153-163 Mio. € und das EBITDA in einer Spanne von 27-30 Mio. € liegen werden. Auch wir haben unsere Prognosen vor diesem Hintergrund unverändert belassen.

Angesichts dieser weiterhin positiven Erwartungen halten wir den jüngsten Kursrückgang der Aktie für fundamental unbegründet. Auf Basis unserer Schätzungen errechnet sich ein 2011er Kurs-Gewinn-Verhältnis in Höhe von lediglich 7,7 sowie 7,1 für 2012. Auch das Kurs-Buchwert-Verhältnis von nunmehr 1,0 indiziert die günstige Bewertung der Aktie. Immerhin erwirtschaftet das Unternehmen deutlich zweistellige Kapitalrenditen und weist klar auf, dass die getätigten Übernahmen zu einer Erhöhung der Wertschöpfung beitragen. Entsprechend der bestätigten Schätzungen haben wir auch das bisherige Kursziel von 24,50 € unverändert belassen. Mit einem Kurspotenzial von derzeit über 70 % bestätigen wir auch das Rating 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 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 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

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, 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