

AUGUSTA Technologie AG ^{*5}

Rating: Kaufen

Kursziel: 25,00

aktueller Kurs: 23,55

9.5.2012 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0D6612

WKN: A0D661

Börsenkürzel: ABE1

Aktienanzahl³: 7,666

Marketcap³: 180,53

EnterpriseValue³: 137,13

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 45,9 %

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

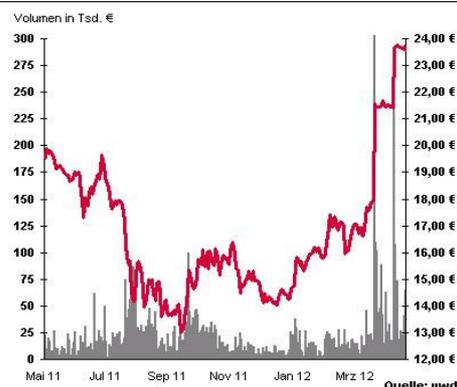
Fokus: Vision Technologies

Mitarbeiter: 479 Stand: 31.3.2012

Gründung: 1991

Firmensitz: München

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



Die AUGUSTA Technologie AG ist ein integriertes Technologieunternehmen mit Fokus auf das Segment Vision. Dabei entwickelt, produziert und vertreibt das Unternehmen digitale Kamerasysteme und optische Sensorsysteme für eine Vielzahl von Abnehmerbranchen und Anwendungsbereiche, etwa für die industrielle Bildverarbeitung oder die optische Überwachung. Das Segment wird durch die zwei 100 %igen Beteiligungsunternehmen Allied Vision Technologies und LMI Technologies und deren Tochtergesellschaften repräsentiert. Bei industriell genutzten digitalen Kameras mit FireWire-Schnittstelle ist das Unternehmen mit einem Marktanteil von 15 % Weltmarktführer und belegt Rang 2 unter den Marktplayern für GigE-Schnittstellen-Kameras. Dem weiteren Segment "Sonstige Geschäftsbereiche" sind die beiden Unternehmen HE Systeme Electronic (Leistungselektronik) sowie DEWETRON (Mobile Messsysteme) untergliedert.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	77,28	101,31	105,71	113,64
EBITDA	10,74	17,95	20,08	22,16
EBIT	8,46	12,97	14,58	16,41
Jahresüberschuss*	5,41	8,87	9,95	11,49

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie*	0,71	1,16	1,31	1,51
Dividende je Aktie	0,45	0,60	0,40	0,45

*aus fortgeführten Segmenten nach Minderheiten, 2011 vor Wertberichtigung P+S Technik

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,21	1,35	1,30	1,21
EV/EBITDA	15,88	7,64	6,83	6,19
EV/EBIT	20,15	10,57	9,40	8,36
KGV	33,37	20,35	18,14	15,72
KBV		1,23		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

16.05.2012: Hauptversammlung
08.08.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht
07.11.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

4.4.2012: RS / 25,00 / KAUFEN
27.3.2012: RS / 25,00 / KAUFEN
20.2.2012: RS / 24,50 / KAUFEN
14.2.2012: RG / 24,50 / KAUFEN
15.11.2011: RS / 24,50 / 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.

Gute Entwicklung im Q1 2012 fortgesetzt - Umsatz- und Ergebnissteigerungen - Auftragseingang indiziert gutes Q2 2012 - Kursziel von 25,00 € unverändert

in Mio. €	Q1 2011	Q1 2012	Delta 2010/2011
Auftragseingang	23,57	27,85	+18,2 %
Umsatzerlöse	24,35	25,66	+5,7 %
EBITDA (Marge)	4,02 (16,5 %)	4,64 (18,1 %)	+8,9 %
EBIT (Marge)	2,92 (12,0 %)	3,35 (13,1 %)	+15,5 %
Periodenüberschuss*	1,58	2,65	+68,8 %

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

Umsatzentwicklung im Rahmen der Erwartungen - Ergebnisse steigen überproportional

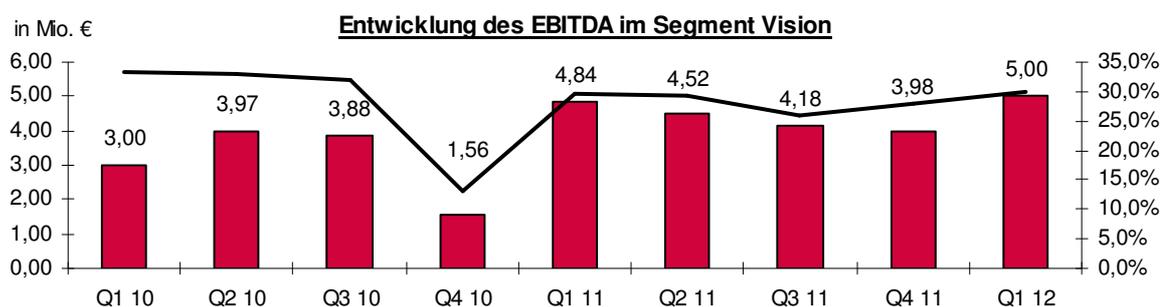
Die Umsatzentwicklung der AUGUSTA AG konnte unsere Erwartungen im Q1 2012 voll erfüllen und lag mit einem Plus von 5,7 % über der von uns für das Gesamtjahr 2012 erwarteten Wachstumsrate (2012e GBC: 4,3 %).

Getragen wurde das Wachstum dabei insbesondere durch das Segment Sonstige Geschäftsbereiche, welches gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 13,3 % zulegen konnte. Hierbei machte sich unter anderem der Rahmenvertrag in niedriger zweistelliger Millionenhöhe bemerkbar, der im Q4 2011 gewonnen werden konnte. Aber auch das allgemein verstärkte Abrufen von Rahmenverträgen sowie ein neuer Großkunde waren für die erfreuliche Umsatzentwicklung in diesem Segment verantwortlich.

Hinsichtlich der Umsatzentwicklung verhaltener zeigte sich das Segment Vision mit einem Zuwachs um 1,5 %. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass das Q1 des Vorjahres außerordentlich stark ausgefallen war. Vor diesem Hintergrund ist das erzielte Resultat als gut einzuschätzen.

Dies gilt insbesondere auch vor dem Hintergrund der Ergebnisentwicklung. So konnte das Unternehmen eine überproportionale Entwicklung des EBITDA erreichen. Entsprechend des kleinen Umsatzzuwachses fiel der EBITDA-Anstieg zwar mit 3,3 % im niedrigen einstelligen Prozentbereich aus, dennoch wird einmal mehr die hohe operative Effizienz des Unternehmens deutlich. Entsprechend konnte mit einem EBITDA in Höhe von 5,00 Mio. € im Segment Vision der höchste Quartalswert im Betrachtungszeitraum seit Anfang 2010 erzielt werden (siehe Grafik).

Auch die EBITDA-Marge konnte im Zuge der guten Ergebnisentwicklung weiter gesteigert werden und lag bei 30,1 %. Das hohe durchschnittliche Niveau der vergangenen zwei Jahre konnte somit erneut bestätigt werden.



Quelle: Berechnungen GBC

Im Segment Sonstige Geschäftsbereiche wurde vor dem Hintergrund der guten Umsatzentwicklung ebenfalls eine deutlich überproportionale Steigerung des EBITDA herbeigeführt. Der Zuwachs betrug hier 28,8 %. Jedoch ist hierbei zu beachten, dass das absolute EBITDA-Niveau nach der Veräußerung der Sensortechnics-Gruppe im vergangenen Jahr mit 0,61 Mio. € nur noch einen Anteil am Konzern-EBITDA in Höhe von 13,1 % ausmacht.

Auf Konzernebene konnten darüber hinaus die Holdingkosten gegenüber dem Vorjahr deutlich um 0,33 Mio. € gesenkt werden, was insbesondere im Zusammenhang mit dem Wegfall der Akquisitionskosten der VDS Vosskühler zu sehen ist, welche im letzten Jahr zu Buche standen. Dieser Effekt trug rund zur Hälfte zur guten EBITDA-Entwicklung im Q1 2012 bei.

Guter Auftragseingang im Segment Vision - Prognosen unverändert belassen

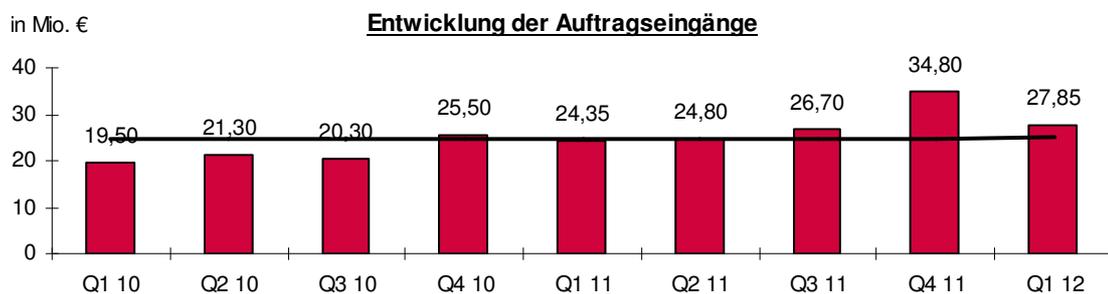
In Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e	GJ 2013e
Umsatz	101,31	105,71	113,64
EBITDA (Marge)	17,95 (17,7 %)	20,08 (19,0 %)	22,16 (19,5 %)
EBIT (Marge)	12,97 (12,8 %)	14,58 (13,8 %)	16,41 (14,4 %)
Jahresüberschuss*	8,87**	9,95	11,49

Quelle: Berechnungen GBC; *aus fortgeführten Segmenten nach Minderheiten, **vor Wertberichtigung P+S Technik

Angesichts der guten operativen Entwicklung im Q1 2012 schätzen wir die Aussichten auf das Gesamtjahr 2012 unverändert gut ein. Dies wird insbesondere auch durch den Auftragseingang indiziert, der mit 27,85 Mio. € in den ersten drei Monaten des Jahres auf einem anhaltend hohen Niveau lag. Der Rückgang gegenüber dem Vorquartal ist damit zu begründen, dass im Q4 2011 ein Rahmenvertrag im niedrigen zweistelligen Millionenbereich geschlossen wurde und der Auftragseingang dadurch ungewöhnlich hoch ausgefallen war. Bereinigt um diesen Effekt lagen die Auftragseingänge im Q1 2012 auf dem höchsten Niveau der vergangenen zwei Jahre.

Besonders erfreulich ist dabei die Entwicklung der Auftragseingänge im Kernsegment Vision. Hier konnte eine deutliche Steigerung um 38,3 % auf 20,87 Mio. € verzeichnet werden. Zugleich war dies der stärkste Auftragseingang auf Quartalsebene, der im Segment Vision jemals erreicht wurde. Das Book-to-Bill in diesem Segment von 1,26 indiziert zudem, dass auch im Q2 2011 mit einer weiterhin guten Umsatzentwicklung zu rechnen ist.

Im Segment Sonstige Geschäftsbereiche lag der Auftragseingang mit 6,99 Mio. € unterhalb des Vorjahresniveaus (Q1 2011: 8,48 Mio. €), jedoch kann auf einen Auftragsbestand in Höhe von 24,00 Mio. € zurückgegriffen werden. Wenngleich nur rund die Hälfte davon in 2012 umsatzwirksam werden dürfte, gehen wir davon aus, dass auch hier eine gute Entwicklung über das Q2 2012 zu erwarten ist.



Quelle: Berechnungen GBC

Vor dem Hintergrund der guten Entwicklung im Q1 2012 bestätigte das Management der AUGUSTA AG die Prognosen für das laufende GJ 2012. Auch wir belassen unsere bisherigen Prognosen vom 27.03.2012 unverändert und gehen davon aus, dass Umsatzerlöse in Höhe von 105,71 Mio. € erreicht werden können. Dies entspricht einer Wachstumserwartung von 4,3 %, die im Q1 2012 bereits übertroffen werden konnte, trotz der hohen Vorgabe des Vorjahresquartals. Ergebnisseitig erwarten wir ein Erreichen der oberen Prognosespanne, welche vom Management bei 16-20 Mio. € bestätigt wurde. Die margensteigernden Effekte durch den höheren Umsatzanteil des Segments Vision sowie die Veräußerung der P+S Technik sind im Q1 2012 bereits klar sichtbar geworden und sollten sich im weiteren Jahresverlauf fortsetzen.

Kursziel und Rating überändert belassen - Aktie auch bei 23,00 € zu günstig bewertet

Vor dem Hintergrund der unverändert belassenen Prognosen für das laufende GJ 2012 behalten wir auch unser Kursziel von 25,00 € sowie das Rating KAUFEN bei. Das zu erwartende Übernahmeangebot durch die TKH-Group in Höhe von 23,00 € pro Aktie schätzen wir daher noch immer als zu niedrig ein, wenngleich die Anhebung des geplanten Angebotspreises von vormals 21,00 € bereits eine deutliche Verbesserung darstellt. Mit einem KBV in Höhe von 1,23 sowie eine EV/EBITDA von 6,2 für 2013 sehen wir beim aktuellen Angebotspreis dennoch nach wie vor einen Abschlag in Höhe von fast 10 % zum fairen Wert des Unternehmens. Daher behalten wir unsere Meinung bei, das erscheinende Angebot nicht anzunehmen.

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 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), 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