



Researchstudie (Anno)



**Marktpositionierung in 2012 weiter gestärkt
-
Segment Vision mit 5-10 % Wachstum pro Jahr**

Kursziel: 28,00 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 16

AUGUSTA Technologie AG ^{*5}

Rating: Kaufen

Kursziel: 28,00

aktueller Kurs: 24,10

3.4.2013 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0D6612

WKN: A0D661

Börsenkürzel: ABE1

Aktienanzahl³: 7,727

Marketcap³: 186,22

EnterpriseValue³: 134,69

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 16,0 %

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

Philipp Leipold

leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 18

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

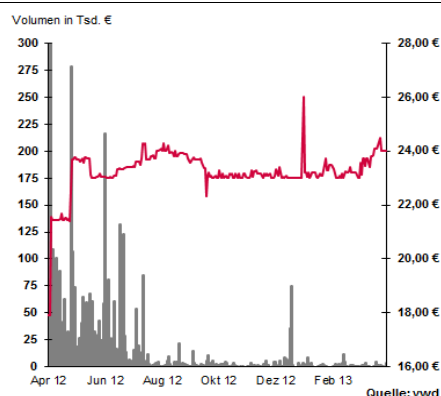
Fokus: Vision Technologies

Mitarbeiter: 531 Stand: 31.12.2012

Gründung: 1991

Firmensitz: München

Vorstand: Berth Hausmann



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	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	101,31	109,62	110,35	115,87
EBITDA	17,95	21,04	20,00	21,50
EBIT	12,97	12,51	14,75	16,35
Jahresüberschuss*	8,87	9,95	10,73	12,20

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie*	1,16	1,29	1,39	1,58
Dividende je Aktie	0,60	0,40	0,42	0,47

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

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,42	1,23	1,22	1,16
EV/EBITDA	8,01	6,40	6,73	6,26
EV/EBIT	11,08	10,77	9,13	8,24
KGV	20,99	18,72	17,36	15,26
KBV		1,22		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

06.05.2013: Veröffentlichung Q1-Bericht

08.05.2013: Hauptversammlung

08.08.2013: Veröffentlichung HJ-Bericht

07.11.2013: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

12.2.2013: RG / 25,50 / KAUFEN

8.11.2012: RS / 25,50 / HALTEN

5.11.2012: RG / 26,00 / KAUFEN

9.8.2012: RS / 26,00 / KAUFEN

9.5.2012: RS / 25,00 / 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

Unternehmensstruktur.....	3
Aktionärsstruktur.....	3
Kundenstruktur.....	3

Markt und Marktumfeld

Markt für Bildverarbeitung.....	4
---------------------------------	---

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick.....	5
Geschäftsentwicklung 2012.....	6
Auftragseingänge und Umsatzentwicklung.....	6
Ergebnisentwicklung.....	7
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	8
SWOT-Analyse AUGUSTA Technologie AG.....	9
Prognose und Modellannahmen.....	10
Umsatzprognosen.....	10
Ergebnisprognosen.....	11

Bewertung

DCF-Bewertung.....	12
Modellannahmen.....	12
Bestimmung der Kapitalkosten.....	12
Bewertungsergebnis.....	12
Discounted Cashflow-Bewertungsmodell.....	13

Fazit

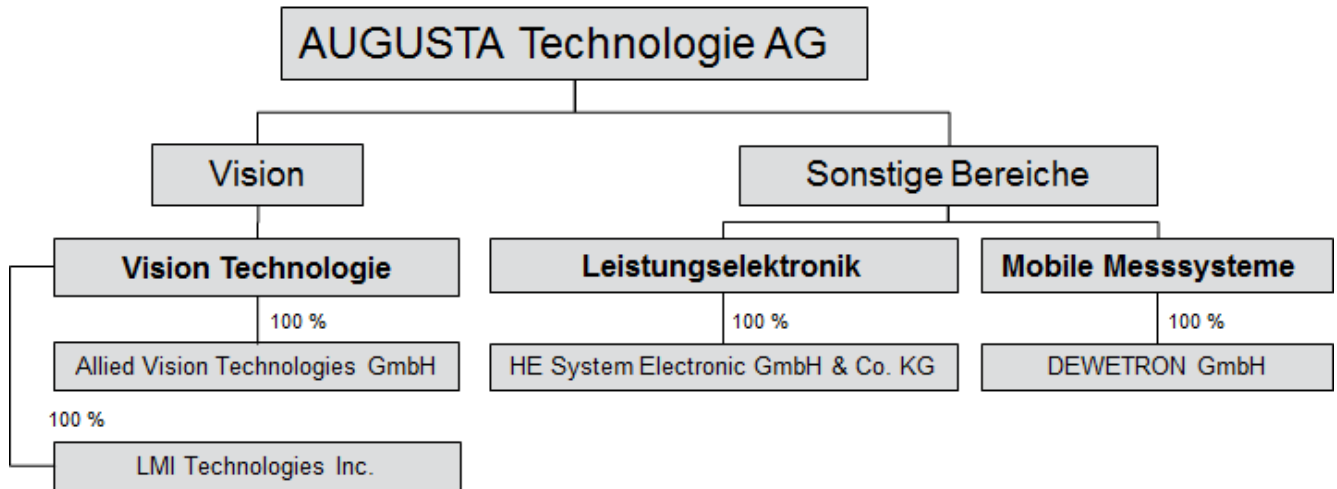
14

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	16
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	18

Unternehmen

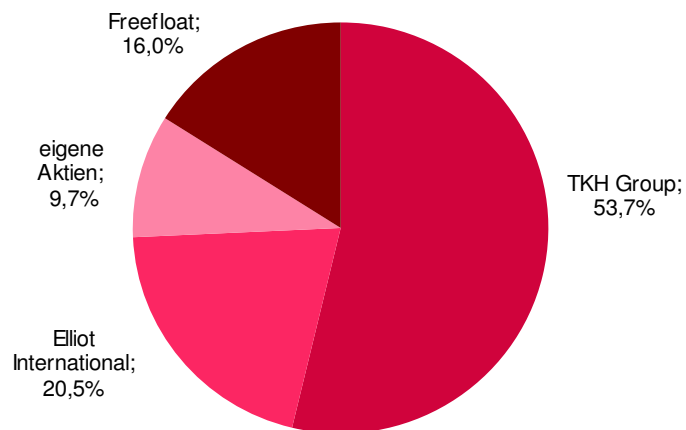
Unternehmensstruktur



Quelle: AUGUSTA, GBC

Aktionärsstruktur

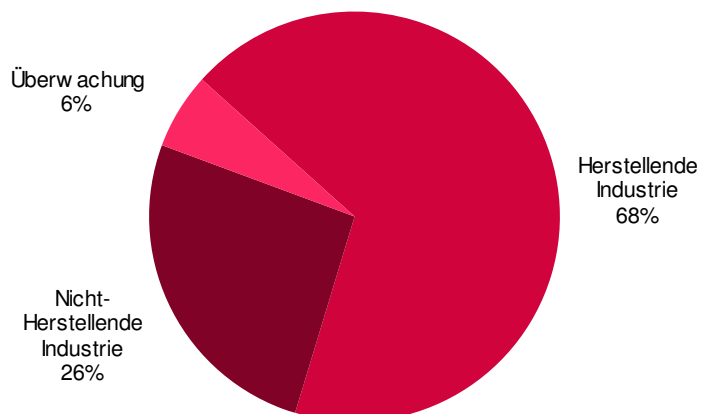
Aktionärsstruktur



Quelle: AUGUSTA, GBC

Kundenstruktur

Umsatzverteilung Abnehmerbranchen



Quelle: AUGUSTA, GBC

Markt und Marktumfeld

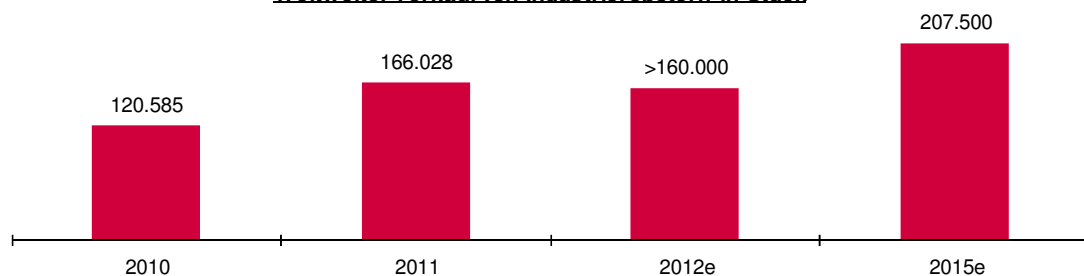
Bildverarbeitung weiter auf Wachstumskurs - 3D-Kameras gewinnen an Bedeutung

Einer der Haupttreiber für die Branche der industriellen Bildverarbeitung ist der steigende Einsatz von Industrierobotern. So geht die *International Federation of Robotics (IFR)* davon aus, dass sich der weltweite Bestand an Industrierobotern, ausgehend vom Jahr 2011, bis zum Jahr 2015 um 36,6 % auf fast 1,6 Mio. Stück erhöht.

Entsprechend stark werden die Zuwachsraten bei den jährlich neu verkauften Robotern prognostiziert. Während noch im Jahr 2010 eine Nachfrage nach etwas mehr als 120.000 Robotern festzustellen war, waren es in 2011 mit 166.000 bereits 37,7 % mehr. Auch im konjunkturell durchwachsenen Jahr 2012 konnte diese Zahl gemäß den Schätzungen der IFR voraussichtlich annähernd gehalten werden.

Ungeachtet dessen wird darüber hinaus damit gerechnet, dass sich die Zahl der jährlich ausgelieferten Industrieroboter bis zum Jahr 2015 auf 207.500 Stück erhöht. Dies entspricht einem Anstieg um weitere 25 %. Die Hauptwachstumstreiber werden dabei die Automobilindustrie sowie die Elektronikindustrie sein. Regional gesehen bestehen die größten Automatisierungsbedarfe in Nordamerika und Asien, allen voran China. Entsprechend wird erwartet, dass in diesen Regionen die höchsten Zuwachsraten zu erwarten sind. Die Entwicklung in Europa verläuft hingegen voraussichtlich unterproportional.

Weltweiter Verkauf von Industrierobotern in Stück

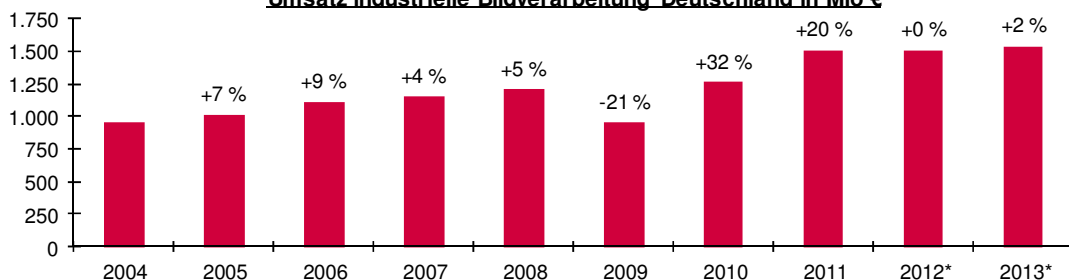


Quelle: International Federation of Robotics

Angetrieben von dieser Entwicklung sind die Aussichten für die industrielle Bildverarbeitung ebenfalls gut, da Industrieroboter immer häufiger mit visuellen Funktionen ausgestattet sind. Die deutsche Industrie hat sich in diesem Bereich in den vergangenen Jahren hervorragend positioniert. Seit dem Jahr 1995 haben sich die Umsatzerlöse in der Branche für die industrielle Bildverarbeitung von 230 Mio. € auf 1,5 Mrd. € ausgeweitet. Gleichzeitig ist die Exportquote von 20 % auf 54 % gesteigert worden. Diese Zahlen beweisen die starke Entwicklung der Branche.

Nahezu kongruent zu der weltweiten Entwicklung von Industrierobotern verlief auch die Umsatzentwicklung im Bereich der industriellen Bildverarbeitung. So konnte das hohe Niveau des Vorjahres von 1,51 Mrd. €, trotz der konjunkturellen Unsicherheiten über das gesamte Jahr hinweg, gehalten werden. Für das Jahr 2013 geht der *Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA)* von einer weiteren Belebung der Umsatzerlöse um 2 % auf 1,54 Mrd. € aus. Einer der Hauptwachstumsbereiche werden dabei einmal mehr 3D-Kameras sein, die immer mehr an Bedeutung gewinnen.

Umsatz industrielle Bildverarbeitung Deutschland in Mio €



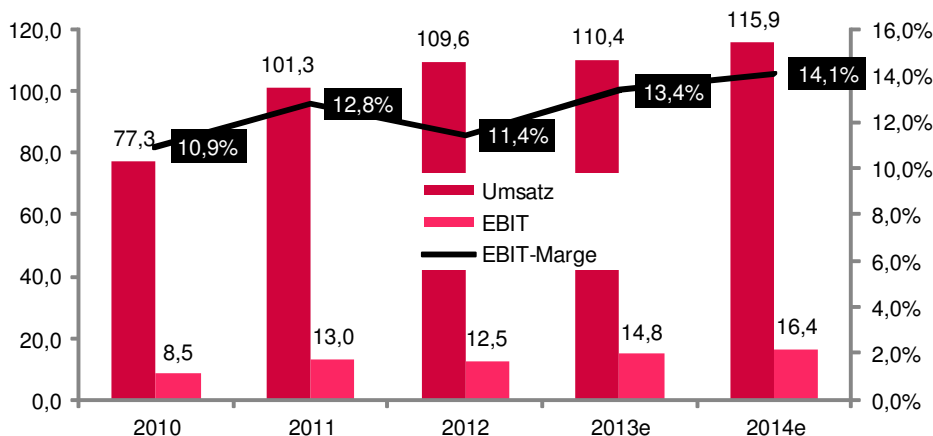
Quelle: VDMA

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2010	in %	GJ 2011	in %	GJ 2012	in %	GJ 2013e	in %	GJ 2014e	in %
Umsatzerlöse	77,281	100,0%	101,314	100,0%	109,624	100,0%	110,350	100,0%	115,868	100,0%
Herstellkosten	-42,453	-54,9%	-54,398	-53,7%	-55,990	-51,1%	-57,106	-51,8%	-59,672	-51,5%
Bruttoergebnis vom Umsatz	34,828	45,1%	46,916	46,3%	53,634	48,9%	53,244	48,3%	56,196	48,5%
Vertriebskosten	-11,359	-14,7%	-16,296	-16,1%	-18,395	-16,8%	-19,311	-17,5%	-19,987	-17,3%
Forschungs- und Entwicklungskosten	-4,147	-5,4%	-6,270	-6,2%	-8,215	-7,5%	-8,828	-8,0%	-9,269	-8,0%
Allgemeine und Verwaltungskosten	-11,652	-15,1%	-10,988	-10,8%	-11,057	-10,1%	-10,355	-9,4%	-10,589	-9,1%
sonstige Erträge/Aufwendungen	0,792	1,0%	-0,389	-0,4%	-3,455	-3,2%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Betriebsergebnis	8,462	10,9%	12,973	12,8%	12,512	11,4%	14,750	13,4%	16,350	14,1%
Erträge aus assoziierten Unternehmen	0,000	0,0%	-4,373	-4,3%	0,150	0,1%	0,150	0,1%	0,150	0,1%
Zinserträge/-aufwendungen	-0,754	-1,0%	-1,340	-1,3%	-0,516	-0,5%	-0,250	-0,2%	-0,200	-0,2%
Währungsgewinne/-verluste	-0,039	-0,1%	-0,518	-0,5%	-0,749	-0,7%	-0,750	-0,7%	-0,500	-0,4%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,000	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
übrige Finanzposten	0,041	0,1%	-0,097	-0,1%	2,063	1,9%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Finanzergebnis	-0,752	-1,0%	-6,328	-6,2%	0,948	0,9%	-0,850	-0,8%	-0,550	-0,5%
Ergebnis vor Ertragssteuern	7,710	10,0%	6,645	6,6%	13,460	12,3%	13,900	12,6%	15,800	13,6%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-2,124	-2,7%	-2,054	-2,0%	-3,401	-3,1%	-3,058	-2,8%	-3,476	-3,0%
Ergebnis aus fortgeführten	5,586	7,2%	4,591	4,5%	10,059	9,2%	10,842	9,8%	12,324	10,6%
Ergebnis aus der Aufgabe von	4,982	6,4%	32,475	32,1%	0,000	0,0%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Periodenergebnis	10,568	13,7%	37,066	36,6%	10,059	9,2%	10,842	9,8%	12,324	10,6%
Anteile Dritter	-0,178	-0,2%	-0,095	-0,1%	-0,111	-0,1%	-0,115	-0,1%	-0,120	-0,1%
Jahresergebnis nach Anteilen Dritter	10,390	13,4%	36,971	36,5%	9,948	9,1%	10,727	9,7%	12,204	10,5%
EBITDA	10,736		17,949		21,040		20,000		21,500	
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	13,9		17,7		19,2		18,1		18,6	
EBIT	8,462		12,973		12,512		14,750		16,350	
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	10,9		12,8		11,4		13,4		14,1	
Ergebnis je Aktie	1,37		4,85		1,29		1,39		1,58	
Dividende je Aktie	0,45		0,60		0,40		0,42		0,47	
Aktienanzahl in Mio. Stück	7,592		7,617		7,727		7,727		7,727	

Umsatz- und Ergebnisentwicklung



Quelle: AUGUSTA, GBC

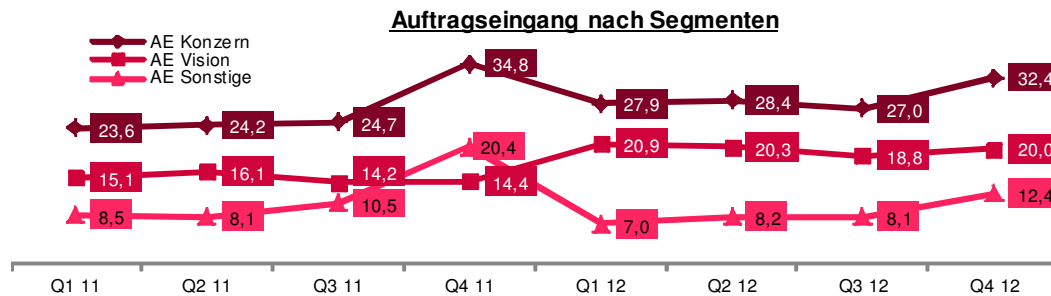
Geschäftsentwicklung 2012 - Umsatz- und Ergebniszuwächse - gute Auftragslage

in Mio. €	GJ 2011	Δ 2011/2012	GJ 2012
Umsatzerlöse	101,31	+8,2 %	109,62
EBITDA (Marge)	17,95 (17,7 %)	+17,2 % (+1,5 Pp.)	21,04 (19,2 %)
EBIT (Marge)	12,97 (12,8 %)	+3,6 % (-1,4 Pp.)	12,51 (11,4 %)
Jahresüberschuss*	8,87**	+12,2 %	9,95
EPS in €*	1,16**	-	1,29

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

Auftragseingänge und Umsatzentwicklung - Werte jeweils über Vorjahr

Die Auftragseingänge der AUGUSTA AG lagen mit 115,63 Mio. € nicht nur auf Gesamtjahressicht oberhalb des Vorjahresniveaus, auch in jedem Quartal für sich betrachtet, wurde der Vorjahreswert jeweils verbessert. Zwar lag der Auftragseingang des Q4 2011 über dem Vorjahr, jedoch war darin ein Großauftrag der HE System Electronic über 3 Jahre enthalten. Bereinigt um diesen Effekt lagen die Auftragseingänge im Q4 2012 mit 32,4 Mio. € über dem Vorjahresniveau.

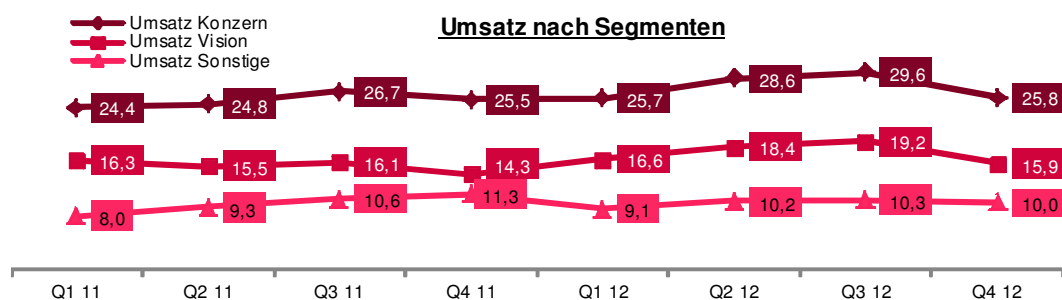


Quelle: AUGUSTA, GBC

In der positiven Entwicklung der Auftragseingänge spiegeln sich die Erfolge der vergangenen Jahre hinsichtlich der Internationalisierung - u.a. auch durch die in den vergangenen Jahren erfolgten Übernahmen - sowie des konsequenten Ausbaus der Vertriebsstrukturen wider. Dies schlug sich im Umkehrschluss auch positiv auf die Umsatzerlöse nieder.

Das Wachstum wurde dabei insbesondere vom Segment Vision getragen, wobei vor allem AVT eine besonders dynamische Entwicklung aufwies. Das Unternehmen profitierte dabei von der internationalen Positionierung und den bestehenden Vertriebsstrukturen, so dass das Unternehmen kräftige Zuwächse in den Regionen Asien und Europa verbuchen konnte. Insgesamt lagen die Umsatzerlöse im Vision-Segment in jedem Quartal über dem Vorjahresniveau und kumulierten sich zu einer Steigerung um 12,5 % gegenüber 2011, während der Gesamtmarkt für industrielle Bildverarbeitung stagnierte. Dies bedeutet, dass AUGUSTA Marktanteile hinzugewinnen konnte, was ein klarer Beweis für die hervorragende Marktpositionierung und Innovationskraft des Unternehmens ist.

Das Segment Sonstige Geschäftsbereiche entwickelte sich mit einem Umsatzplus von 1,3 % deutlich langsamer. Hierbei machten sich schwächere Auftragseingänge im 2. HJ 2012 bemerkbar, die unterhalb des Vorjahresniveaus lagen.

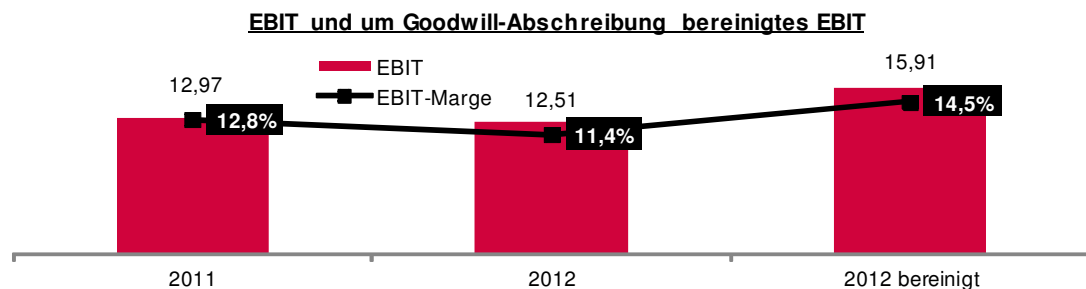


Quelle: AUGUSTA, GBC

Ergebnisentwicklung - Bereinigtes EBIT und EBIT-Marge klar über Vorjahr

Auf Grund des dynamischeren Wachstums kletterte der Umsatzanteil des Segments Vision im GJ 2012 auf 63,9 % (+2,5 Pp.). Da die Rohertragsmarge in dem Kernsegment mit 53,9 % gleichzeitig höher liegt als im Bereich Sonstige Geschäftsbereiche, konnte auch auf Konzernebene eine insgesamt klar höhere Rohertragsmarge von 48,9 % erreicht werden (2011: 46,3 %).

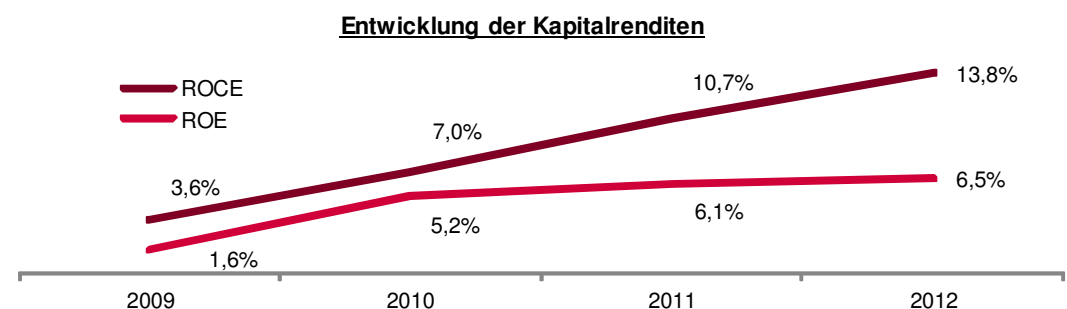
Diese merkliche Verbesserung der Rohertragsmarge konnte die gesteigerten operativen Kosten in den Bereichen Vertrieb und Forschung & Entwicklung (F&E) kompensieren. Diese erfuhren auf Grund des anhaltenden Ausbaus des internationalen Vertriebs sowie der F&E-Aktivitäten zur Sicherung der Wettbewerbsposition jeweils überproportional zum Umsatzwachstum verlaufende Anstiege. In der Folge konnte daher ein überproportionales Wachstum auf der EBITDA-Ebene erreicht werden. Mit 21,04 Mio. € lag dieses um 17,2 % über dem Vorjahreswert (2011: 17,95 Mio. €). Auch die EBITDA-Marge kletterte deutlich auf 19,2 %.



Quelle: AUGUSTA, GBC

Das EBIT wurde durch einmalige Abschreibungen von Goodwill bei der Dewetron in Höhe von 3,20 Mio. € belastet. Die Goodwill-Abschreibung resultiert aus dem Ansatz eines niedrigeren beizulegenden Zeitwertes im Zuge einer Neubewertung des künftigen Ertragspotenzial des Unternehmens. Das ausgewiesene EBIT lag daher mit 12,51 Mio. € etwas niedriger als im Vorjahr. Jedoch, bereinigt um die Goodwill-Abschreibung, zeigt sich die Verbesserung der Ertragskraft deutlich, mit einem bereinigten EBIT von 15,91 Mio. € bzw. einer bereinigten EBIT-Marge von 14,5 %. Das Zinsergebnis war hingegen durch einen positiven Effekt in Höhe von ca. 2,0 Mio. € beeinflusst, welcher aus einer Anpassung der Earn-out-Zahlung im Zusammenhang mit dem Erwerb der LMI steht. Insgesamt lag der Jahresüberschuss aus fortgeführten Segmenten und nach Minderheiten um 12,2 % über dem um eine Wertberichtigung auf die Beteiligung P+S Technik bereinigten Wert des Vorjahres.

Die klare Verbesserung der Rentabilität wird auch unterstrichen durch die Entwicklung der Kapitalrenditen. So ist bei der Entwicklung der Rendite auf das eingesetzte Kapital (Return on Capital Employed = ROCE) seit dem Jahr 2009 ein deutlich nach oben gerichteter Trend zu beobachten. Im GJ 2012 wurde auf bereinigter EBIT-Basis mit 13,8 % nunmehr der höchste ROCE-Wert im Betrachtungszeitraum seit 2009 erzielt. Neben der Ergebnisverbesserung wirkten sich dabei auch die niedrigen Investitionen in das Anlagevermögen sowie die Optimierung des Working Capital-Bestandes unterstützend aus. Mit dem Wert von 13,8 % liegt der ROCE zudem über den von uns zu Grunde gelegten gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) in Höhe von 9,1 % (siehe Seite 12), was verdeutlicht, dass die AUGUSTA AG eine positive Wertschöpfung betreibt. Die gute Wertentwicklung der Aktie wird durch diesen Umstand werthaltig untermauert.



Quelle: AUGUSTA, GBC

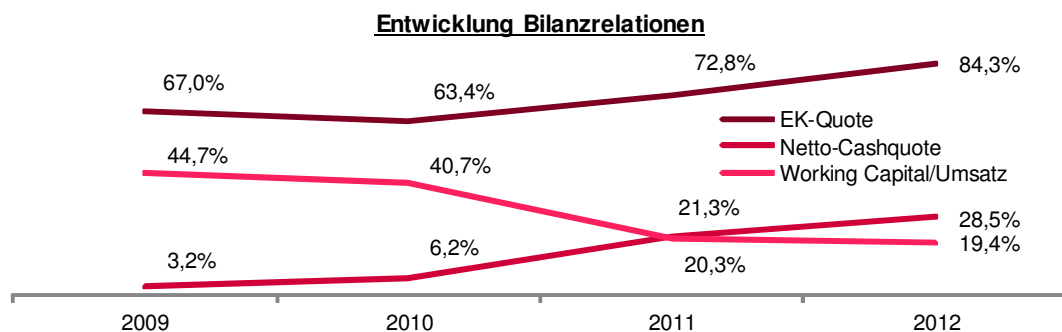
Bilanzielle und finanzielle Situation - hohes Eigenkapital und starke Cashquote

in Mio. €	GJ 2010	GJ 2011	GJ 2012
Eigenkapital	106,55	145,78	152,78
EK-Quote	64,3 %	72,8 %	84,3 %
Finanzverbindlichkeiten	24,44	23,17	4,34
Operatives Anlagevermögen*	29,52	33,13	33,01
Working Capital	31,45	20,61	21,24
Liquide Mittel	34,84	65,86	55,98

Quelle: Berechnungen GBC; *ohne Goodwill

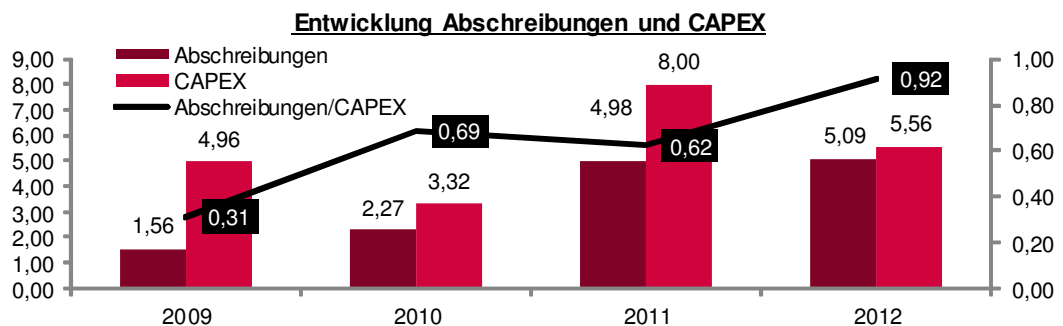
Die AUGUSTA AG konnte über die vergangenen Geschäftsjahre hinweg klare Verbesserungen der Bilanzrelationen erzielen. Dabei war ein merklicher Anstieg der Eigenkapitalquote zu beobachten, mit einem Wert von nunmehr 84,3 % zum Ende des GJ 2012. Neben den starken Ergebnissen war hierfür auch die kontinuierliche Rückführung von Verbindlichkeiten verantwortlich. So verfügte die AUGUSTA AG Ende 2012 nur noch über Bankverbindlichkeiten in Höhe von 4,34 Mio. € (31.12.2011: 23,17 Mio. €). Hierbei machte das Unternehmen im Jahresverlauf 2012 von den Möglichkeiten von Sondertilgungen Gebrauch.

Gleichzeitig stieg der Bestand an liquiden Mitteln in den vergangenen Jahren sukzessive an. Ende 2012 verfügte die AUGUSTA AG über liquide Mittel in Höhe von 55,98 Mio. €. Dies entspricht einer Netto-Cashquote in Höhe von 28,5 % der Bilanzsumme. Ein wesentlicher Faktor der guten finanziellen Situation ist neben der erzielten Ergebnisse auch die Optimierung des Working Capitals. Dieses konnte über die vergangenen Perioden nicht nur absolut verringert werden, insbesondere die Working Capital-Quote, im Verhältnis zu den erzielten Umsatzerlösen, reduzierte sich deutlich, zuletzt auf 19,4 % des Umsatzes im GJ 2012.



Quelle: AUGUSTA, GBC

Nicht zuletzt ist das bilanzielle Bild der AUGUSTA AG durch vergleichsweise niedrige Investitionen über die vergangenen Jahre hinweg geprägt. Dies drückt sich nicht nur in einem stabilen Niveau des operativen Anlagevermögens, sondern auch in einem ansteigenden Verhältnis von Abschreibungen zum CAPEX aus. Im GJ 2012 lag das Verhältnis zuletzt auf dem höchsten Niveau seit 2009, bei 0,92 (ohne Goodwill-Abschreibungen). Der Verlauf bringt die steigende Innenfinanzierungskraft des Unternehmens zum Ausdruck und ist ein weiterer Grund für die bilanzielle Stärkung über die vergangenen Jahre.



Quelle: AUGUSTA, GBC

SWOT - Analyse AUGUSTA Technologie AG

Stärken

- Starke bilanzielle und finanzielle Situation, mit hoher Eigenkapitalquote und Cashausstattung
- Positionierung auf dem stark wachsenden 3D-Markt durch die Übernahme der LMI Technologie Inc.
- Hoher Umsatzanteil von rund 45 % auf den stark wachsenden Märkten USA und Asien
- Mit 15 % Marktanteil Weltmarktführer im Bereich von industriell genutzten Kameras mit FireWire-Schnittstelle
- Diversifikation der vertikalen Absatzmärkte in Richtung nicht herstellende Industrie und Überwachung zeigt spürbare Fortschritte
- Aktionärsfreundliche Dividendenpolitik mit ca. 30 % Ausschüttungsquote

Schwächen

- Geringe Visibilität der Umsatzerlöse im Segment Vision, da niedrige Auftragsreichweite und relativ kurzfristiges Bestellverhalten der Kunden
- Hohe Abhängigkeit von zyklischen Branchen wie der herstellenden Industrie oder dem Maschinenbau trotz stetiger Diversifikationsfortschritte weiterhin vorhanden
- 30 % der Bilanzsumme sind durch Goodwill geprägt. Wenngleich die Werthaltigkeit derzeit gegeben ist, birgt dies zukünftige Impairment-Risiken

Chancen

- Eine weitere Diversifikation der Umsatzerlöse sowie der Produkt- und Technologiepalette durch Akquisitionen könnte die Marktpositionierung nochmals deutlich verbessern, was auch die Abhängigkeit von konjunkturellen Schwankungen verringern könnte
- 3D-Kameras weisen derzeit innerhalb der Branche die höchsten Wachstumsraten auf. Mit der LMI ist die AUGUSTA in diesem Bereich stark positioniert und kann mit der vorhandenen Produktpalette von diesem Trend profitieren
- Der asiatische und amerikanische Markt weisen deutlich höhere Wachstumsraten aus, als in Europa. Durch die bereits starke Präsenz dort und einen weiteren Ausbau dieser, könnte das Wachstum beschleunigt werden

Risiken

- Die kompetitive Wettbewerbssituation auf dem Markt für industrielle Kameras könnte zu einem verstärkten Preisdruck führen und die Rohertragsmarge belasten
- Steigende Auslandsanteile an den Umsatzerlösen in den USA und Asien könnten zu einer verstärkten Abhängigkeit von Währungsschwankungen führen
- Fehleinschätzungen bei der Produktentwicklung könnten dazu führen, dass Umsatzeinbußen erfolgen bzw. Marktanteile verloren gehen

Prognose und Modellannahmen - starke Positionierung führt zu weiterem Wachstum

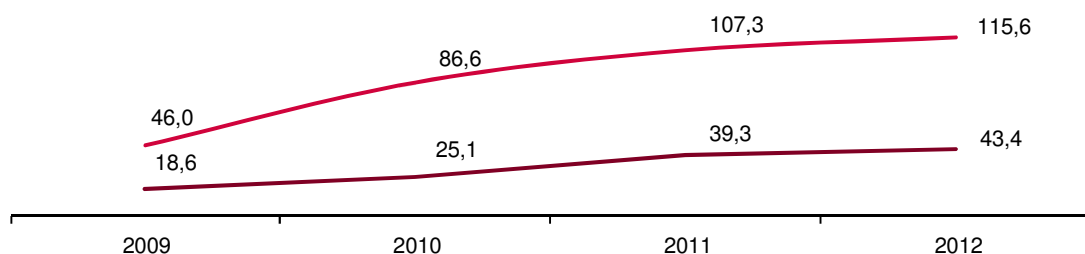
in Mio. €	GJ 2012	GJ 2013e (alt)	GJ 2013e (neu)	GJ 2014e
Umsatzerlöse	109,62	111,74	110,35	115,87
EBITDA (Marge)	21,04 (19,2 %)	20,12 (18,0 %)	20,00 (18,1 %)	21,50 (18,6 %)
EBIT (Marge)	12,51 (11,4 %)	15,12 (13,5 %)	14,75 (13,4 %)	16,35 (14,1 %)
Jahresüberschuss	9,95	11,61	10,73	12,20
EPS*	1,29	1,51	1,39	1,58

Quelle: Berechnungen GBC; *nach Minderheiten

Umsatzprognosen - Segment-Vision mit 5-10 % Wachstum pro Jahr

Entsprechend der guten Auftragseingänge im GJ 2012 konnten auch die Auftragsbestände zum Ende des GJ 2012 mit 43,39 Mio. € weiter gesteigert werden. Diese lagen nicht nur um 10,4 % über dem Vorjahr, sondern markierten auch das höchste Niveau innerhalb des Betrachtungszeitraums seit 2009. In jedem Jahr konnten kontinuierliche Verbesserungen gegenüber den jeweiligen Vorjahren erreicht werden. Daher schätzen wir auch die Ausgangsbasis für das GJ 2013 gut ein.

Entwicklung Auftragseingang und -bestand



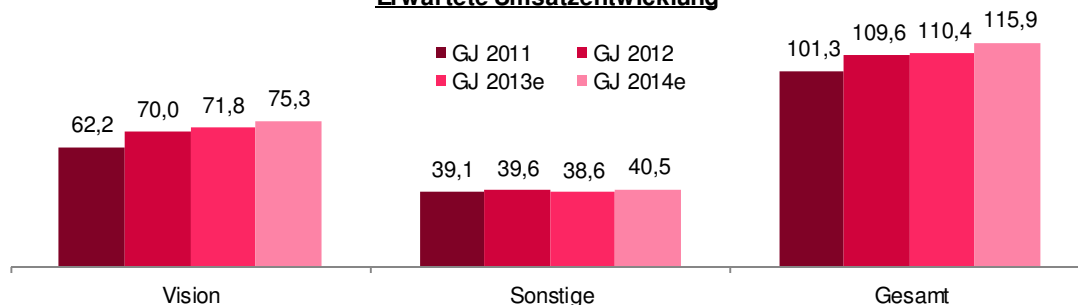
Quelle: AUGUSTA, GBC

Der Vorstand der AUGUSTA AG geht davon aus, dass das Segment Vision in den kommenden Jahren ein Wachstum von jährlich zwischen 5 % und 10 % erreichen wird. Diese Prognose erscheint angesichts der erwarteten Gesamtmarktentwicklung und der guten Positionierung der AUGUSTA auf dem asiatischen und nordamerikanischen Markt realistisch. Hingegen erwartet das Management im Segment Sonstige Geschäftsbereiche eine leicht rückläufige Umsatzentwicklung, was vor allem die Folge des sich verschärfenden Wettbewerbsumfeldes sein dürfte.

Angesichts dessen senken wir unsere bisherige Umsatzerwartung von 111,74 Mio. € auf nunmehr 110,35 Mio. €. Diese beinhaltet eine konservative Wachstumserwartung für das Vision Segment um 2,5 % sowie einen Rückgang der Umsatzerlöse um rund 2,5 % im Segment Sonstige Geschäftsbereiche. Der erwartete Rückgang spiegelt sich bereits in den Auftragseingängen im 2. HJ 2012 wider.

Für das GJ 2014 erwarten wir dann in beiden Bereichen wieder eine positive Entwicklung, mit einem Umsatzanstieg auf insgesamt 115,87 Mio. €, was einer Wachstumsrate von 5,0 % entspricht.

Erwartete Umsatzentwicklung



Quelle: AUGUSTA, GBC

Ergebnisprognosen - EBIT-Marge 2013 steigt durch entfallende Sondereffekte

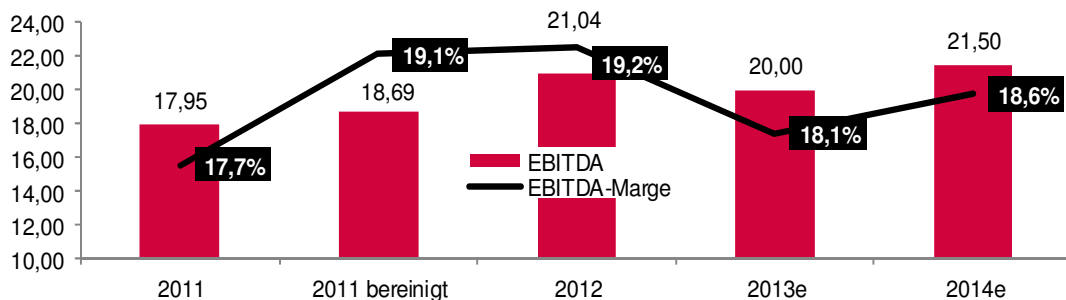
Die vom Management ausgegebene Ergebnisprognose für das laufende GJ 2013 lautet über ein EBITDA zwischen 17 und 21 Mio. €. Damit liegt die obere Spanne des EBITDA auf dem Niveau des abgelaufenen GJ 2012. Entsprechend dazu wird von einer leicht rückläufigen EBITDA-Marge ausgegangen.

Hintergrund dieser zurückhaltenden Erwartungshaltung dürfte unter anderem eine erwartungsgemäß niedrigere Rohertragsmarge sein. Ende 2012 veröffentlichte die AVT ihre neue Produktfamilie „Mako“, die im Low-Cost-Bereich angesiedelt ist und entsprechend niedrigere Rohertragsbeiträge leisten sollte. Aber auch der steigende Wettbewerbsdruck ist hierbei reflektiert, welcher im Zuge des stark wachsenden Marktes und des schnellen technologischen Wandels zunimmt und für Preisdruck sorgt.

Bei den Vertriebs- und F&E-Kosten ist ebenfalls von weiteren leichten Zuwächsen auszugehen. Während die Vertriebsaufwendungen im Zuge des anhaltenden Ausbaus der internationalen Vertriebsstrukturen leicht überproportional zulegen sollten, erwarten wir auch einen unverändert hohen F&E-Aufwand, um das Produktportfolio im Wettbewerbsumfeld zu behaupten und die Marktstellung zu festigen.

Einen Rückgang erwarten wir hingegen bei den Verwaltungsaufwendungen. Diese waren im abgelaufenen GJ 2012 durch Einmalaufwendungen im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot der TKH-Gruppe angefallen und werden in 2013 voraussichtlich nicht wiederkehren. Zudem wird sich die Reduzierung des Vorstandes von 3 auf 1 Mitglied in sinkenden Aufwendungen bemerkbar machen.

Erwartete Entwicklung EBITDA und EBITDA-Marge

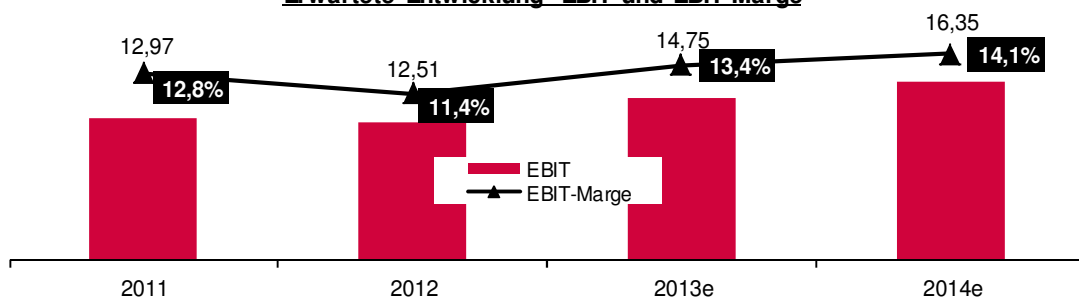


Quelle: AUGUSTA, GBC

In der Summe gehen wir davon aus, dass die AUGUSTA AG ein EBITDA in Höhe von 20,00 Mio. € erwirtschaften wird. Unsere Prognose liegt demnach am oberen Ende der vom Management ausgegebenen Spanne. Die EBITDA-Marge sollte kongruent dazu leicht auf 18,1 % zurückgehen.

Im Zuge der in 2013 entfallenden Goodwill-Abschreibungen sollte jedoch auf Ebene des EBIT dennoch eine merkliche Steigerung erfolgen. Wir gehen davon aus, dass sich das EBIT im GJ 2013 auf 14,75 Mio. € belaufen wird, was einer EBIT-Marge von 13,4 % entspricht. Für das GJ 2014 erwarten wir dann sowohl beim EBITDA als auch beim EBIT deutliche Zuwächse. Die EBITDA-Marge sollte dabei wieder an das hohe Niveau der Vorjahre von rund 19 % heranreichen.

Erwartete Entwicklung EBIT und EBIT-Marge



Quelle: AUGUSTA, GBC

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 2013 und 2014 in Phase 1 (siehe Seiten 10-11), erfolgt von 2015 bis 2020 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 3,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 18,5 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 22,0 % 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 2,00 %.

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 1,29.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,1 % (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 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,1 %.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,1 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2013 entspricht als **Kursziel 28,00 €**. Damit haben wir das bisherige Kursziel von 25,50 € nach oben hin angepasst.

AUGUSTA Technologie AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Wachstum Gesamtleistung	3,0%	ewiges Wachstum Gesamtleistung	2,0%
EBITDA-Marge	18,5%	ewige EBITA - Marge	14,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	5,9%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	15,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	
Gesamtleistung (GL)	110,35	115,87	119,34	122,92	126,61	130,41	134,32	138,35	
GL Veränderung	0,7%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
GL zu operativen Anlagevermögen	1,25	1,31	1,35	1,40	1,44	1,49	1,54	1,59	
EBITDA	20,00	21,50	22,08	22,74	23,42	24,13	24,85	25,60	
EBITDA-Marge	18,1%	18,6%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	
EBITA	14,75	16,35	16,86	17,54	18,23	18,95	19,68	20,44	
EBITA-Marge	13,4%	14,1%	14,1%	14,3%	14,4%	14,5%	14,7%	14,8%	14,5%
Steuern auf EBITA	-3,24	-3,60	-3,71	-3,86	-4,01	-4,17	-4,33	-4,50	
zu EBITA	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	11,50	12,75	13,15	13,68	14,22	14,78	15,35	15,94	
Kapitalrendite	10,9%	12,2%	12,4%	12,9%	13,4%	13,8%	14,3%	14,8%	13,2%
Working Capital (WC)	16,27	17,38	17,90	18,44	18,99	19,56	20,15	20,75	
WC zur Gesamtleistung	14,7%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
Investitionen in WC	-0,13	-1,11	-0,52	-0,54	-0,55	-0,57	-0,59	-0,60	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	88,53	88,38	88,17	87,97	87,78	87,60	87,43	87,27	
AFA auf OAV	-5,25	-5,15	-5,21	-5,20	-5,19	-5,18	-5,17	-5,16	
AFA zu OAV	5,9%	5,8%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	
Investitionen in OAV	-4,00	-5,00	-5,00	-5,00	-5,00	-5,00	-5,00	-5,00	
Investiertes Kapital	104,80	105,76	106,07	106,41	106,77	107,16	107,58	108,02	
EBITDA	20,00	21,50	22,08	22,74	23,42	24,13	24,85	25,60	
Steuern auf EBITA	-3,24	-3,60	-3,71	-3,86	-4,01	-4,17	-4,33	-4,50	
Investitionen gesamt	-4,13	-6,11	-5,52	-5,54	-5,55	-5,57	-5,59	-5,60	
Investitionen in OAV	-4,00	-5,00	-5,00	-5,00	-5,00	-5,00	-5,00	-5,00	
Investitionen in WC	-0,13	-1,11	-0,52	-0,54	-0,55	-0,57	-0,59	-0,60	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	12,62	11,79	12,85	13,35	13,86	14,39	14,93	15,49	171,72
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	161,82	164,71							
Barwert expliziter FCFs	68,31	62,72							
Barwert des Continuing Value	93,51	101,99							
Nettoschulden (Net debt)	-56,14	-64,51							
Wert des Eigenkapitals	216,51	227,64							
Fremde Gewinnanteile	-0,16	-0,17							
Wert des Aktienkapitals	216,35	227,47							
Ausstehende Aktien in Mio.	7,727	7,727							
Fairer Wert der Aktie in EUR	28,00	29,44							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,29
Eigenkapitalkosten	9,1%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	5,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%

WACC **9,1%**

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%
12,2%	29,59	28,15	26,92	25,87	24,96
12,7%	30,26	28,75	27,46	26,36	25,40
13,2%	30,93	29,35	28,00	26,84	25,84
13,7%	31,60	29,94	28,54	27,33	26,29
14,2%	32,27	30,54	29,08	27,82	26,73

Fazit

Erfolgreiche Geschäftsentwicklung in 2012 - Positive Aussichten auch auf die Jahre 2013 und 2014 - Kursziel auf 28,00 € angehoben - Rating: KAUFEN

Das abgelaufene GJ 2012 ist für die AUGUSTA Technologie AG erneut sehr erfreulich verlaufen. Sowohl bei den Umsatzerlösen, als auch beim EBITDA, konnten nicht nur die Vorjahreswerte deutlich übertroffen, sondern auch die jeweiligen Prognosekorridore des Managements am oberen Rand der Spanne erreicht werden.

So lagen die Umsatzerlöse mit 109,62 Mio. € um 8,2 % über dem Vorjahresniveau. Der Hauptwachstumstreiber war dabei das Segment Vision, mit einem Zuwachs um 12,5 %. Hierbei machte sich insbesondere die gute Positionierung der AVT bemerkbar, die von den guten Vertriebsstrukturen in Europa und Asien profitierte und auf diesen Märkten deutlich zulegen konnte. Das Segment Sonstige Geschäftsbereiche verzeichnete hingegen mit 1,3 % ein nur leichtes Wachstum.

Die erhöhten Umsatzerlöse und eine verbesserte Rohertragsmarge in Folge des überproportional zulegenden Umsatzanteils des Segments Vision überkompensierten die steigenden Kosten im Bereich Vertrieb sowie Forschung & Entwicklung, so dass das EBITDA um 17,2 % auf 21,04 Mio. € und damit stärker als der Umsatz zulegte.

Auf der EBIT-Ebene war hingegen ein leichter Rückgang um 3,6 % auf 12,51 Mio. € zu verzeichnen. Hintergrund dessen war eine vorgenommene Goodwill-Abschreibung auf die Tochtergesellschaft Dewetron in Höhe von 3,20 Mio. €. Bereinigt um diesen einmaligen Effekt wäre das EBIT bei 15,91 Mio. € gelegen, bei einer EBIT-Marge von deutlich verbesserten 14,5 %.

Für das laufende GJ 2013 hat der Vorstand eine Umsatzspanne von 103-115 Mio. € sowie eine EBITDA-Spanne von 17-21 Mio. € ausgegeben. Wir haben unsere Umsatzprognosen konservativ gestaltet und gehen von einem nur leichten Wachstum auf 110,35 Mio. € aus. Beim EBITDA erwarten wir jedoch mit 20,00 Mio. € das Erreichen der oberen Spannweite. Hierbei haben wir einen leichten Rückgang der Rohertragsmarge angenommen, was auf den intensivierten Wettbewerbsdruck in der Branche und einen veränderten Produktmix bei der AUGUSTA AG zurückzuführen ist. Zudem gehen wir davon aus, dass der intensivierte Vertriebsausbau, genauso wie die verstärkten F&E-Anstrengungen fortgesetzt werden, um die gute Marktposition zu verteidigen. Die Margenniveaus erwarten wir in der Folge leicht rückläufig.

Insgesamt hat die AUGUSTA AG über die vergangenen Jahre eine sehr erfreuliche Entwicklung durchlaufen und ihre Rentabilität kontinuierlich gesteigert. Im GJ 2012 lag die Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) bei 13,8 % und damit auf dem höchsten Niveau im Betrachtungszeitraum seit 2009. Dies indiziert, dass das Unternehmen eine klar positive Wertschöpfung betreibt. Nicht zuletzt erwirtschaftete die AUGUSTA AG in jedem Jahr hohe operative Cashflows.

Angesichts der guten Marktpositionierung der AUGUSTA AG, der starken bilanziellen und finanziellen Situation - mit einem Nettocash-Vermögen von 51,68 Mio. € bzw. 6,69 € pro Aktie - sowie der hohen Rentabilität, erachten wir die derzeitige Börsenbewertung nach wie vor als zu niedrig. Auf Grund der unverändert guten Wachstumsaussichten, insbesondere im Kernsegment Vision, sowie der gleichzeitig positiven Erwartung bei der Ergebnisentwicklung, haben wir unser bisheriges Kursziel von 25,50 € auf nunmehr 28,00 € angehoben. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus erachten wir das Unternehmen damit um rund 16 % unterbewertet. Das bisherige Rating HALTEN heben wir vor diesem Hintergrund auf KAUFEN an.

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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

§ 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
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 <= - 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/de/Offenlegung.htm>

§ 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