

11. Juni 2008

Orad High-Tec Systems

Empfehlung

Kaufen

Risiko:
Hoch

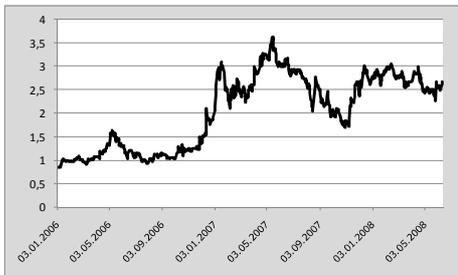
Akt. Preis: EUR 2,67
Fairer Wert: EUR 4,17
Potential: 56%

Reuters Code: OHTG.F
Bloomberg Code: OHT GR
Internetseite: www.orad.tv
Fiskaljahrende: Dezember

Handelszahlen

Hoch/Tief 52w: 3,23 – 1,58
Marktkap: EUR 29,6 Mio
Ausst. Aktien: 11,087 Mio
Free Float: 54,7%

Preisgraph



Finanzkalender

Aug 2008: Ergebnisse Q2 2008
Sept 2008: HV
Nov 2008: Ergebnisse Q3 2008

Raimund Saier

+49 (0) 89 23 00 1 - 381
r.saier@vem-aktienbank.de

Attention is drawn to the disclaimer and other information

Virtuelle Lösungen für ein verbessertes Fernseherlebnis

Orad High-Tec Systems ist ein Unternehmen, welches sich auf die Entwicklung und den Vertrieb von virtueller Technologie für TV Sender und Medienunternehmen fokussiert. Das bestehende Produktportfolio sowie die neue Produktpipeline kombiniert mit einer optimierten Vertriebsstruktur sollte es ermöglichen, ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum zu erzielen und Marktanteile zu gewinnen. Wir erachten die Aktie als erheblich unterbewertet und raten zum Kauf.

Hauptpunkte

- Am 19. Mai 2008 veröffentlichte Orad High-Tec sehr starke Zahlen für das erste Quartal 2008. Die Umsätze stiegen um 62% auf USD 7,7 Mio., die EBIT Margen erreichten 10,5%. Dieser positive Trend sollte sich fortsetzen. Wir erwarten, dass das zukünftige Wachstum durch starke Ergebnisse im Segment „Graphics“ getrieben wird. „Graphics“ Umsätze sollten in 2008 USD 15,6 Mio erreichen, ein Plus von 44% im Vergleich zum Vorjahr.
- Wir rechnen mit neuen Aufträgen aus aller Welt, aber im besonderen mit einer hohen Nachfrage aus den Regionen „Asia“ und „Americas“.
- Der Vertrieb wurde erfolgreich restrukturiert und reorganisiert. Das Unternehmen verfügt nun über sechs Repräsentanzen außerhalb Israels mit 83 Mitarbeitern. In Ländern ohne eigene Präsenz arbeitet Orad mit externen Vertretern.
- Orad fokussiert sich auf die Lancierung von neu entwickelten und verbesserten Produkten und investiert jährlich 14% ihres Umsatzes in Forschung und Entwicklung. Dies sollte zu Marktanteilsgewinnen führen.

Finanzen

Wir erwarten für die nächsten drei Jahre ein jährliches Umsatzwachstum von 30%. Für 2008 sollte der Umsatz USD 29,73 Mio. betragen. Kosteneinsparungen sowie der Trend zu profitableren Produkten sollten zu einer Margenexpansion führen. Wir rechnen für 2008 mit einer operativen Gewinnmarge von 6,8% und für 2009 mit einer Marge von 10,3%.

Bewertung

Unser Kursziel entspricht EUR 4,17. Zur Berechnung des Unternehmenswertes verwendeten wir ein DCF Modell kombiniert mit einer Peer Gruppen Analyse. Die beiden Bewertungsmethoden haben wir gleichgewichtet.

	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
Umsatz (in USD Mio.)	22,94	29,73	38,56	50,09	64,07
EBITDA Marge	7,6%	8,6%	11,7%	12,6%	13,7%
EBIT Marge	5,3%	6,8%	10,3%	11,5%	12,8%
Nettogewinn (in USD Mio.)	1,78	2,59	4,54	6,33	8,77
Gewinn Pro Aktie (in USD)	0,16	0,23	0,41	0,57	0,79
Kurs/Umsatz		1,5	1,2	0,9	0,7
Kurs/Gewinn		17,7	10,1	7,2	5,2
Kurs/Buchwert		4,1	3,3	2,5	1,9

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Executive Summary	3
Swot Analyse	4
Kurz- und mittelfristige Katalysatoren	4
Bewertung	5
<i>DCF Bewertung</i>	5
<i>Peer Gruppen Bewertung</i>	6
<i>Bewertung gesamt</i>	8
Profil: Wachstum durch Innovation	9
<i>Fokus auf drei Produktsegmente</i>	9
<i>Graphics</i>	9
<i>Virtual Sets</i>	11
<i>Sports</i>	12
Weltweiter Umsatz – Weltweites Vertriebsnetz	13
<i>Vertrieb</i>	14
<i>Management</i>	14
<i>Der Markt</i>	15
<i>Wettbewerb</i>	15
Die Wachstumstreiber	18
<i>Medienlandschaft steht weiterhin vor großen Veränderungen</i>	18
<i>Mehr Kanäle – Härterer Wettbewerb</i>	18
<i>Zwang zu neuen innovativen Einnahmequellen</i>	18
<i>Zunehmende Wichtigkeit von Live Übertragungen</i>	19
<i>Zunehmende Bedeutung von HDTV</i>	19
<i>Neue Produkte, Innovation und hohe Qualität</i>	19
<i>Verbesserter Vertrieb</i>	20
Finanzen	20
<i>Sehr gute und vielversprechende Q1 Resultate 2008</i>	20
<i>Umsatzwachstum weiterhin stark</i>	21
<i>Sich weiterhin verbessernde Margen</i>	22
Anhang – Finanzberichte	24
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	24
<i>Bilanz</i>	25
<i>Kapitalflussrechnung</i>	26
<i>Kennzahlen</i>	27
Legal Disclaimer:	28

Executive Summary

- Orad High-Tec wurde 1993 in Israel gegründet und gehört zu einem der führenden Unternehmen in der Entwicklung und dem Vertrieb von virtueller Medientechnik.
- Das Hauptgeschäft des Unternehmens kann in drei Segmente untergliedert werden: „Graphics“ (Umsatzanteil 2007: 47%) zur Darstellung von zwei- oder dreidimensionalen Graphiken während Fernsehsendungen, „Virtual Sets“ (Umsatzanteil 2007: 30%) zur Darstellung von virtuellen Studios und „Sports“ (Umsatzanteil 2007: 19%) zur graphischen Unterstützung von Sportübertragungen.
- Folgende Marktereignisse sollten die Nachfrage nach Orad-Produkten kurz- bis mittelfristig positiv beeinflussen: Die zunehmende Durchdringung von IP-TV (Internet TV) und dadurch bedingt eine deutliche Zunahme von Fernsehkanälen, die wachsende Bedeutung von HDTV (hochauflösbares Fernsehen) sowie andere technische Erneuerungen wie Video on Demand etc., welche einen großen Einfluss auf die Fernsehlandschaft und das Sehverhalten der Fernsehzuschauer haben werden.
- Für 2008 erwarten wir ein Umsatzwachstum von 30%, getrieben durch überproportional starke Nachfrage im Segment „Graphics“. Die operative Marge sollte sich auf 6,8% verbessern (2007 lag die EBIT Marge noch bei 5,8). Die Margenverbesserung wird hauptsächlich durch einen besseren Produktmix sowie durch eine effizientere Kostenkontrolle erzielt.
- Die attraktive aktuelle Produktpalette und das verbesserte Vertriebsnetz kombiniert mit einer optimierten Vermarktungsstrategie sollten dazu führen, dass Orad mittelfristig Marktanteile gewinnt und ein überproportional starkes Wachstum generieren wird.
- Kürzlich unterzeichnete Vertragsabschlüsse mit Czech TV, Tschechiens nationalem öffentlichem TV Sender und CCTV, Chinas größter TV Sender demonstrieren Orads kompetitive Stärke
- Ende Dezember 2007 übernahmen Edmond de Rothschild (13,5% der Stammaktien) und die Cohanzick Funds (8,5% der Stammaktien) alle Anteile, welche im Besitz der insolventen ISMM AG waren. Damit fand die Suche nach langfristigen, qualitativ hochwertigen Investoren ein positives Ende.
- Unser fairer Unternehmenswert von Orad High-Tec ist EUR 46,2 Mio, was einem Wert von EUR 4,17 pro Aktie entspricht. Der aktuelle Aktienpreis von 2,67 EUR ist somit deutlich unter unserem Kursziel und wir erwarten mittelfristig eine Anpassung des Aktienkurses an den Zielkurs. Zur Zielpreisbestimmung haben wir die DCF Methode sowie eine Peer Gruppen Analyse angewandt. Wir haben die DCF Methode zu 50% und die Peer Gruppen Analyse zu 50% gewichtet.

Swot Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Innovative und hochwertige Produktpalette machen das Unternehmen ausgesprochen kompetitiv • Weltweite Repräsentanzen ermöglichen gezielte Kontaktaufnahme zu bestehenden und potentiellen Kunden • Starkes Management mit jahrelanger Erfahrung garantiert erfolgreiche Unternehmensführung 	<ul style="list-style-type: none"> • Wenig wiederkehrendes Geschäft und geringe Serviceeinnahmen erfordern Generierung immer neuer Kunden • Optimiertes Vertriebssystem steht noch auf dem Prüfstand langfristig Erfolg zu bringen • Regulatorische Probleme bzgl. Werbezeiten in verschiedenen Ländern kann Umsatzwachstum schwächen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Sich ständig verändernde Medienlandschaft zwingt TV Unternehmen dazu, in innovative Produkte zu investieren • Eigene Research Abteilung sucht nach immer neuen Einsatzgebieten und Produkten • Kommerzialisierung von IPTV sorgt für eine erhöhte Anzahl von TV Sendern und somit einer großen Nachfrage nach Orad Produkten 	<ul style="list-style-type: none"> • Relativ starke US Dollar Abhängigkeit macht Umsatz- wie auch Gewinnentwicklung volatil • Sich schnell verändernde Technologien und Standards machen eine schnelle und innovative Produktentwicklung notwendig

Kurz- und mittelfristige Katalysatoren

- Veröffentlichung von neuen Anwendungsgebieten und Produkten sorgt für positiven News flow.
- Am 18. August wird das Unternehmen die Ergebnisse für das 2. Quartal 2008 veröffentlichen.
- Das Unternehmen wird an mehreren Investorenkonferenzen teilnehmen und somit seinen Bekanntheitsgrad erhöhen.

Bewertung

Um Orad High-Tec Systems zu bewerten, haben wir ein Discounted Cash Flow (DCF) Model sowie die Peer Gruppen Analyse verwendet. Diese beiden Methoden haben wir dann gleichgewichtet miteinander kombiniert. Basierend auf unsere Analyse erhalten wir für Orad High-Tec Systems einen Unternehmenswert von EUR 46,2 Mio oder EUR 4,17 pro Aktie.

DCF Bewertung

Wir verwendeten den Free Cash Flow zum Equity (FCFE), um den DCF Wert des Eigenkapitals der Orad High-Tec Systems zu berechnen. Als langfristige Wachstumsrate nahmen wir einen Wert von 2,5% an, um den Restwert zu ermitteln. Für das CAPM Model und die Berechnung der Eigenkapitalkosten von 12,8% benutzten wir ein Beta von 1,1 einen risikolosen Zinssatz von 4% und eine Risikoprämie von 8%. Die Cashflows wurden dann mit den Eigenkapitalkosten abdiskontiert.

Die DCF Bewertungsmethode ergab einen Unternehmenswert von USD 92,84 Mio, was EUR 61,1 Mio. entspricht.

DCF Bewertung

(in USD Mio)	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
Nettoeinkommen	1,78	2,59	4,54	6,33	8,77
(+) Abschreibungen und Amortization	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55
(-) Cash flow aus working capital	2,65	1,09	1,39	1,76	2,20
(-) Investitionsaufwand	-	(0,45)	(0,58)	(0,75)	(0,96)
FCFE	4,97	3,78	5,90	7,89	10,56
PV der FCFE	-	3,35	4,64	5,50	6,52
Summe der PV of FCFE - 1. Phase	20,01				
Summe der PV of FCFE - 2. Phase	23,15				
Langfristige Wachstumsrate	2,5%				
Terminal Value	108,54				
PV des Terminal Values	36,71				
PV des FCFE	79,86				
(+) Liquide Mittel	12,98				
Unternehmenswert	92,84				

Zusammenfassung der DCF (FCFE) Bewertung	Value	% of Total
PV - 1. Phase	20,01	21,5%
PV - 2. Phase	23,15	24,9%
PV of Terminal Value	36,71	39,5%
Cash	12,98	14,0%
Unternehmenswert	92,84	100,0%

Kapitalkosten	
Kapitalkosten	12,8%
Beta	1,10
Risikoprämie	8,0%
Risikoloser Zinssatz	4,0%

Source: VEM Aktienbank AG

Peer Gruppen Bewertung

Um Orad High-Tec relativ zu ihrer Peer Gruppe zu bewerten, haben wir als Kennzahlen das Kurs/Gewinnverhältnis (KGV) und das geschätzte EV/EBITDA Verhältnis verwendet.

In die Peer Gruppe haben wir Unternehmen miteinbezogen, welche alle Software für TV-Unternehmen liefern. Eine der größten Wettbewerber von Orad, Chyron, konnten wir nicht in die Kalkulation miteinbeziehen, da keine Consensus Schätzungen vorhanden sind. Alle Unternehmen der Peer Gruppe sind entweder in Europa oder USA oder Asien ansässig. Alle Wettbewerber sind weitaus größer als Orad High-Tec. Nichtsdestotrotz glauben wir, dass eine Vergleichbarkeit durchaus angebracht ist.

Bei der Berechnung des fairen Wertes von Orad mittels einer Peer Gruppen Analyse haben wir das Fiskaljahr 2008 zu 60% und das Fiskaljahr 2009 zu 40% gewichtet. Basierend auf diese Kennzahlen erhalten wir für Orad einen fairen Wert von USD 50,29 Mio oder EUR 32,45 Mio.

Peer Gruppen Bewertung

	2008E						2009E					
	P/Sales	P/E	P/EBITDA	EV/EBITDA	P/EBIT	EV/EBIT	P/Sales	P/E	P/EBITDA	EV/EBITDA	P/EBIT	EV/EBIT
Avid Tech	0,9		28,4	22,7			0,8	26,7	14,1	11,3		
EVS Broadcast	7,3	16,7	10,8	10,3	11,3	10,7	6,8	15,1	10,2	9,6	10,5	9,9
Harmonic	2,6	13,9	13,3	9,3	16,1	11,2	2,3	15,9	11,3	7,8	13,7	9,5
Miranda Tech	1,7	12,1	8,1	5,2	9,2	5,9	1,5	10,0	6,5	4,2	8,1	5,1
Vizrt	3,1	14,3	12,4	10,3	15,3	12,7	2,4	11,8	9,8	8,2	11,2	9,4
Seachange	1,3	43,8	13,3	9,5	43,4	30,8	1,2	29,7	9,7	6,9	24,6	17,5
Evertz	4,7	16,4	10,9	10,0	11,4	10,4	4,0	13,7	9,7	8,8	9,3	8,5
Durchschnitt	3,1	19,5	13,9	11,0	17,8	13,6	2,7	17,6	10,2	8,1	12,9	10,0
Median	2,6	15,3	12,4	10,0	13,3	10,9	2,3	15,1	9,8	8,2	10,9	9,4

FAIR VALUE in USD MIO	50,29	
FAIR VALUE in EUR MIO	32,45	
	2008E	2009E
Fair Value (Average)	42,5	61,9
Weight	60%	40%
Fair Value based on		
P/E (Average)	50,57	79,72
P/E (Median)	39,70	68,43
EV/EBITDA (Average)	41,28	49,62
EV/EBITDA (Median)	38,62	49,93

Source: Bloomberg, Reuters, VEM Aktienbank AG

Profile der Wettbewerber

Avid Tech (USA, Marktkapitalisierung: USD 744 Mio.):

Das Unternehmen entwickelt, vermarktet und verkauft eine Vielzahl von Software wie auch Hardware für die digitale Medienproduktion. Die Produkte finden weltweit Verwendung bei Film Studios, TV Sender, Aufnahmestudios, Werbefirmen, Spielentwickler, Internet Unternehmen und andere.

EVS Broadcast Equipment (Belgien, Marktkapitalisierung: EUR 839 Mio.):

Das Unternehmen entwickelt, produziert und vermarktet digitale Geräte und Software für Kino- und Fernsehunternehmen. Die Firma unterteilt sich in zwei Sparten: „Television Systems“ und „Digital Cinema Solutions“. Der Bereich „Television Systems“ vermarktet integrierte TV Produktionen und digitale Übertragungssysteme und ermöglicht die Herstellung, Bearbeitung und den Austausch von Videodateien. Der Bereich „Digital Cinema Solutions“ spezialisiert sich auf Lösungen bei Dateikonflikten.

Harmonic Inc (USA, Marktkapitalisierung: USD 941 Mio.):

Harmonic Inc. entwickelt, produziert und verkauft Video- und Systemlösungen, welche es den Internetanbietern ermöglichen, Übertragungen der „nächsten Generation“ wie HDTV oder „Video on demand“ und zeitversetztes Fernsehen darzustellen.

Miranda (Kanada, Marktkapitalisierung: CAD 220 Mio.):

Miranda Technologies Inc. entwickelt, produziert und vermarktet Hard- und Software für die TV Industrie. Die Produkte decken den ganzen Wertschöpfungsprozess der Rundfunkindustrie ab

Vizrt (Norwegen, Marktkapitalisierung: EUR 216 Mio.):

VIZRT Ltd. beschäftigt sich mit der Herstellung von Echtzeit 2D und 3D Graphiken für TV Sender. Das Unternehmen offeriert unter anderem 3D Ticker, virtuelle Studios, Wetterdaten, Sportgraphiken etc.. Vizrt hat einen weltweiten Kundenstamm. Dieser beinhaltet CNN, CBS, Fox, BBC, Sky, ITN, ZDF, Star TV, TV Today, CCTV und NHK. Die Tochtergesellschaft, Curious Software Ltd., stellt eine TV kompatible Software für Weltwetterkarten her.

Seachange (USA, Marktkapitalisierung: EUR 246 Mio.):

SeaChange International, Inc. ist ein Entwickler, Produzent und Vermarkter von digitalen Videosystemen und Dienstleistungen. Die Produkte vereinfachen das Management, die Integration, die Lizenzierung sowie die Lagerung von Video und TV Programmen, Spielen und Werbung. Zu den Kunden gehören Unternehmen wie Cablevision, Comcast, Cox Communications, Virgin Media und Time Warner Cable; Nippon Telephone & Telegraph (NTT), Telekom Austria und Verizon Communications; ABC Disney, CNBCUK, Ascent Media, Clear Channel und China Central Television.

Evertz (Canada, Marktkapitalisierung: CAD 1448 Mio.):

Das Unternehmen entwickelt, produziert und vertreibt Video und Audio Produkte für den TV Produktions- und Post-Produktionsmarkt.

Bewertung gesamt

Um das finale Kursziel für die Aktien der Orad High-Tec Systems zu berechnen, haben die beiden Bewertungsansätze – das DCF Modell wie auch die Peer Gruppen Analyse kombiniert (und zwar mit der Ratio 50/50). Unser Gesamtwert für das Unternehmen ist USD 71,6 Mio oder EUR 46,2 Mio, was einem Wert von EUR 4,17 pro Aktie entspricht.

Bewertung gesamt

in USD Mio	Unternehmenswert	Gewichtung
Wert DCF Modell	92,8	50%
Wert Peer Gruppe	50,3	50%
Fairer Unternehmenswert	71,6	
in EUR Mio	Unternehmenswert	Gewichtung
Wert DCF Modell	59,9	50%
Wert Peer Gruppe	32,4	50%
Fairer Unternehmenswert	46,2	

Quelle: VEM Aktienbank AG

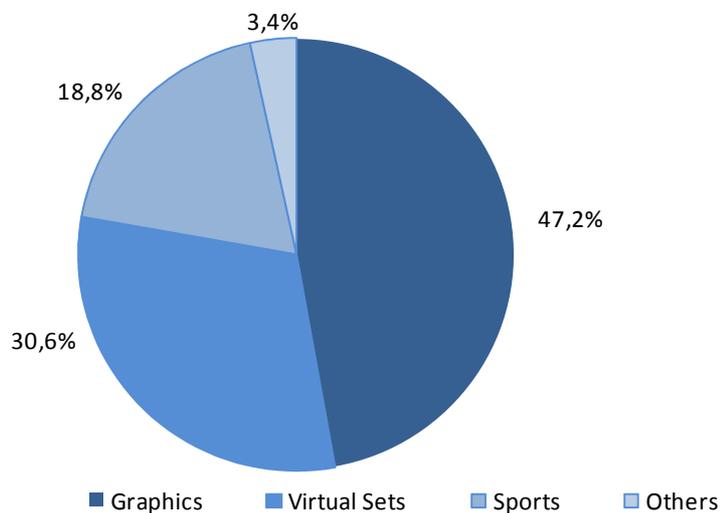
Profil: Wachstum durch Innovation

Orad High-Tec Systems wurde 1993 in Israel gegründet und hat sich auf die Entwicklung und den Vertrieb von virtueller Studioteknik im Medienbereich fokussiert. Aktuell beschäftigt das Unternehmen 159 Mitarbeiter.

Fokus auf drei Produktsegmente

Das Unternehmen konzentriert sich auf 3 Bereiche: „Graphics“ (Graphiksoftware), „Virtual Sets“ (Virtuelles Studio) und „Sports“ (Graphiksoftware für Sportübertragungen).

Abbildung: Segmente nach Umsatz 2007



Quelle: Orad High-Tec

Graphics

Air Graphics stellt mit einem Anteil von 47,2% am Gesamtumsatz das größte Segment dar. Im Geschäftsjahr 2007 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von USD 10,8 Mio, was einem Wachstum von 127% gegenüber dem Vorjahr gleichkam. Einsatzgebiete sind graphische Darstellungen für Fernsehformate im Bereich Nachrichten, Markenbildung, Sportübertragungen und Gameshows.

Die Produkte aus diesem Segment erlauben die Darstellung von zwei- oder dreidimensionalen Graphiken, welche in laufende Programme integriert werden können. So können zum Beispiel Wahlergebnisse, Sportzwischenstände oder auch Programmvorschauen während dem laufenden Programm eingespielt werden.

Produktbeispiel: Graphics



Quelle: Orad High-Tec

Zu den bereits bestehenden Produkten (u.a. Advision, Maestro) kamen in 2007 und 2008 drei neue Entwicklungen dazu.

- 3DPlay
Hier handelt es sich um eine Software, welche hauptsächlich zur Markenbindung der Fernsehsender eingesetzt wird. So können zum Beispiel Programmhinweise während einer laufenden Sendung derart gestaltet werden, dass in die Hinweise Videos (des beworbenen Films zum Beispiel) mit eingearbeitet werden können.
- 3DWeather
Das Produkt ist ein Programm für die Echtzeitvisualisierung von Wetterdaten. Die Software erlaubt dem Kunden eine schnelle Anpassung an aktuelle Wetterveränderungen und ermöglicht somit aktuellste und akkurate Darstellungen der Wettersituation. Zusätzlich beinhaltet das Produkt Wetterdaten wie Temperatur, Wind, Regenmenge etc. von weltweit 50000 Stationen, welche stündlich aktualisiert und vom Kunden abgerufen und dargestellt werden können. Das 3DWeather Produkt kann einfach in bereits existierende Orad Produkte integriert werden.
- MAM Integration
Die neue entwickelte Media Asset Management Software erlaubt es dem Kunden, alle Graphikprogramme von Orad einfacher zu bedienen und miteinander zu kombinieren.
- MVP
Dieses Produkt liefert ein umfangreiches Set, welches erlaubt Spielzüge bei Sportereignissen besser zu verstehen.

Zu den bereits bestehenden Kunden konnten im Jahr 2007 Verträge mit RTBF (Belgien), Rede Record (Brasilien), HBO (Singapur), Deutsche Welle (Deutschland), M6 + Lagardere (Frankreich), Canal+ (Frankreich), Polsat (Polen), MTV (Finnland) abgeschlossen werden.

Im März 2008 verkündigte das Unternehmen mit Chinas größtem Fernsehsender, Central China Television (CCTV), einen Vertragsabschluss über den Erwerb von Orad 3D-Graphik-Lösungen zur Übertragung der Olympischen Spiele 2008 in Peking. Der totale Vertragswert beläuft sich auf einen Betrag von ca. USD 1,4 Mio. Das Orad Produkt wird es CCTV ermöglichen, auf schnellstem Weg News-Graphiken und Highlight Zusammenstellungen darzustellen.

Virtual Sets

Ein weiteres Geschäftsfeld beinhaltet den Bereich „Virtual Sets“. Hiermit erzielte das Unternehmen im Geschäftsjahr 2007 einen Umsatz von USD 7 Mio., was 30,6% des Gesamtumsatzes entsprach.

Mit den Orad Produkten aus der „Virtual Sets“ Serie wird es den Kunden (vornehmlich Fernsehstationen) ermöglicht, eine 3D Computer generierte Szenerie mit realen Objekten zu kombinieren (wie zum Beispiel, der Moderator, diverse Gegenstände wie Stühle, Podeste etc. mit einem virtuell generierten Raum). Dies ermöglicht den TV Stationen eine extrem hohe Flexibilität. Sie können auf kleinstem Raum eine professionelle Studioatmosphäre schaffen. Zudem kann ein Studio mehrfach für verschiedene Formate eingesetzt. Somit können erhebliche Kosten gespart werden. Gerade für kleine Studios ist dies ein wichtiger Punkt, in Produkte von Orad zu investieren.

Zu den bereits etablierten Produkten ProSet (oberes Segment) und SmartSet (Einstiegsprodukt) hat Orad 2007 drei neue Entwicklungen an den Markt gebracht. Alle drei Produkte erlauben es dem Kunden, noch realistischere Studios zu präsentieren.

Produktbeispiel: Virtual Sets



Quelle: Orad High-Tec

- HD

Diese Neuentwicklung schafft eine noch realistischere und „schärfere“ Darstellung des virtuellen Raums.

- Photo Realism

Mit der Vermarktung dieses Produkts löst das Unternehmen ein lange bestehendes Problem. Bis jetzt waren virtuelle Objekte, welche vor ein reales Objekt (z.B. der Moderator) gelegt wurden, vollkommen Blickdicht. Mit dem neuen Produkt aus der „ProSet“ Serie ist es nun möglich, transparente virtuelle Objekte einzusetzen, ohne dass das reale Objekt ebenfalls transparent wirkt.

Für diese Produktreihe verfügt Orad bereits über einen breiten und großen Kundenstamm aus verschiedensten Regionen. Zu den bereits bestehenden Kunden wie BBC (UK) oder die RAI (Italien) hat das Unternehmen kürzlich Produkte an CONCACAF (USA), RTP (Portugal), TVN und Canal 13 (Chile) verkauft.

Mit der CanWest Global Communication (Kanada) Gruppe, Kanadas größtem Kommunikationsunternehmen, hat Orad kürzlich einen Vertrag über USD 2,5 Mio abgeschlossen. Dieser beinhaltet den Verkauf von „ProSet“ Produkten, welche in die 14 TV Station von CanWest eingesetzt werden und zur effizienteren wie auch flexibleren Programmgestaltung beitragen sollten. Weitere Vertragsabschlüsse sollten folgen.

Sports

Das dritte Geschäftsfeld ist das Segment „Sports“. Die Produkte sind dafür konzipiert, Sportereignisse mit virtuellen Graphiken zu verbessern oder Werbung in laufende Sportübertragungen zu platzieren. So kann zum Beispiel mit dem Produkt graphisch und in 3D eine Situation nachsimuliert und aus verschiedenen Perspektiven dargestellt werden (z. B. ein Torschuss im Fußball). Zusätzlich kann Werbung effektiv und effizient in das laufende Sportprogramm integriert werden (z.B. Bannerwerbung bei Formel 1 Übertragungen).

Produktbeispiel: Sports



Quelle: Orad High-Tec

Zu den bereits bestehenden und etablierten Produkten kamen 2007 zum Teil neue Versionen bestehender Produkte wie auch Neuentwicklungen hinzu.

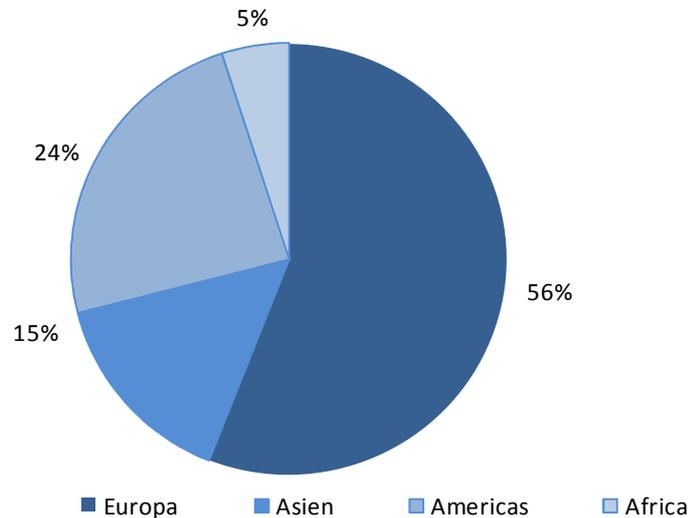
- TrackVision
Das Produkt wird zwar schon seit geraumer Zeit vertrieben, wurde aber für die Sportarten Fußball wie auch American Football modifiziert. TrackVision ermöglicht virtuelle Graphiken über laufende Spiele zu legen und macht es dem Kommentator somit möglich, detaillierter und verständlicher Spielereignisse zu kommentieren und zu analysieren.
- 3D Replay
Mit 3D Replay ist es möglich, eine Sportszene mit einem äußerst akkuraten 3D Modell zu wiederholen und die Szene aus verschiedensten Blickwinkeln zu kommentieren.
- ADVision
Mit ADVision kann jedes Sportereignis als Werbeplattform dienen. Virtuelle aber sehr realistische Werbebilder (z.B. ein Logo aber auch das beworbene Produkt) können in die laufende Übertragung mit einbezogen werden und sorgen somit für zusätzliche Einnahmequellen für die Rechteinhaber, TV-Stationen sowie Produzenten.
- ADVision (siehe „Graphics“)

Zu ihren Kunden für dieses Produktsegment zählen TV Stationen weltweit. Neu hinzugewonnene Kunden sind TV Azteca (Mexiko), FOX, Turner und CONCACAF (USA), CBC und RDS (Kanada), TV Globo (Brasilien) sowie PCCW (Hongkong). Turners TNT verwendet Orads Produkt für seine NBA All-Star Übertragungen. So wird zum Beispiel virtuelle Werbung (z.B. ein rotierendes Logo) in Live Aufnahmen einer Stadt integriert.

Weltweiter Umsatz – Weltweites Vertriebsnetz

Orad High-Tec vertreibt seine Produkte weltweit und hat im Laufe der Jahre ein umfassendes Vertriebsnetz aufgebaut. Dabei wird der größte Umsatzanteil in Europa erzielt. Hier erwirtschaftete das Unternehmen im Geschäftsjahr 2007 einen Jahresumsatz von USD 12,8 Mio., was einem Umsatzanteil von 56% entspricht. Die am stärksten wachsende Region ist „Americas“ mit einem Umsatzanteil 2007 von 24%, was einer Wachstumsrate gegenüber dem Vorjahr von 63,5% entspricht. Im Geschäftsjahr 2006 war der Umsatzanteil von „Americas“ noch 19%. Schwach dagegen entwickelte sich die Region Asien. Hier verringerte sich der Umsatz im Jahr 2007 gegenüber 2006 um 14,5%. In Zukunft will sich das Unternehmen aber verstärkt auf diese Region konzentrieren und Marktanteile gewinnen.

Abbildung: Umsatz nach Region (2007)



Quelle: Orad High-Tec

Vertrieb

Die optimale Vertriebsstruktur der Orad Produkte war jahrelang einer der großen Schwachpunkte von Orad High-Tec Systems. Zwar hatte man über die Jahre ein globales Netz von Repräsentanten aufgebaut, allerdings waren die Erfolge suboptimal. Zu unkoordiniert war die Organisation und auch personell war man nicht richtig aufgestellt.

Mittlerweile hat das Management erkannt, dass nur ein optimales Vertriebsnetz mit einem gut ausgebildeten und vernetzten Vertriebsteam einen langfristigen Geschäftserfolg garantieren kann.

Der Vertrieb wurde und wird somit restrukturiert. Einige Geschäftsstellen wurden geschlossen andere erweitert. Neues Vertriebspersonal wurde eingesetzt.

Die Restrukturierung zeigte Erfolg. War das Unternehmen 2005 noch Verlust bringend, so erwirtschaftet Orad High-Tec Systems seit dem Geschäftsjahr 2006 positive Erträge mit steigenden Margen.

Management

Das Management von Orad-Hi Tec zeichnet sich durch jahrelange Erfahrung aus.

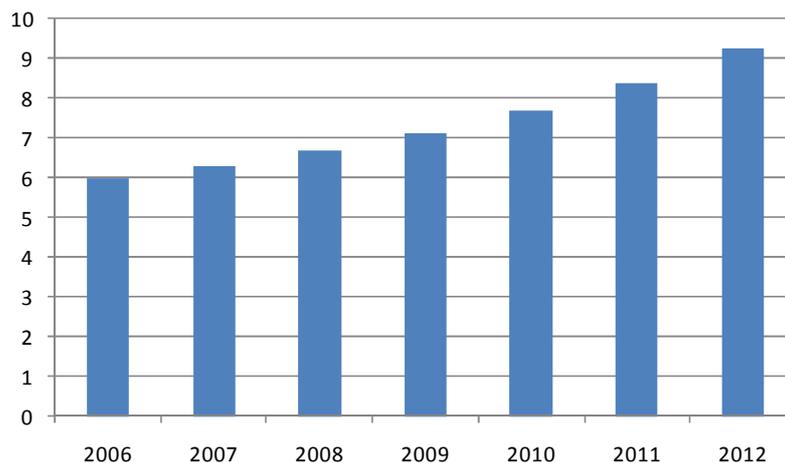
Avir Sharir, CEO und Vorstand von Orad Hi-Tec, ist einer der Gründer des Unternehmens und zeichnet sich nicht nur durch hohes technologisches Wissen aus sondern auch durch jahrelange Management Erfahrung.

Ehud Ben Yair, der CFO von Orad Hi-Tec, ist seit Ende 2005 für das Unternehmen tätig. Mit ihm wurde der Turnaround eingeläutet. Ehud war vor seiner Berufung zum CFO als CFO für Olive Software tätig, ein Software Unternehmen mit Sitz in Santa Clara, Kalifornien und davor für Voltaire Ltd., ebenfalls ein Software Unternehmen aus Massachusetts.

Der Markt

Marktanalysen (durchgeführt von Datamonitor) erwarten, dass der gesamte Broadcasting Infrastrukturmarkt 2008 eine Größe von USD 6,7 Mrd. erreicht und jährlich um 9% wächst. Allerdings beinhalten diese Schätzungen alle Arten von Hard- und Software für die Broadcasting Industrie. Orads Zielmarkt sollte durch höheres Wachstum gekennzeichnet sein.

Infrastrukturentwicklung in USD Mrd



Quelle: Datamonitor

Wettbewerb

Orad Hi-Tec ist in einem Nischenmarkt tätig, auf dem nur wenig andere Unternehmen aktiv und erfolgreich sind. Zu den Hauptkonkurrenten zählen die Unternehmen Vizrt, Miranda Technologies und Chyron. Im Gegensatz zu den Wettbewerbern zeichnet sich Orad allerdings durch eine deutlich höhere Wachstumsdynamik im Umsatz wie auch im Gewinn aus, Orad Hi Tec dominiert den „Virtual Sets“ sowie den Branding Markt. Vizrt ist Marktführer im Bereich graphische Lösungen.

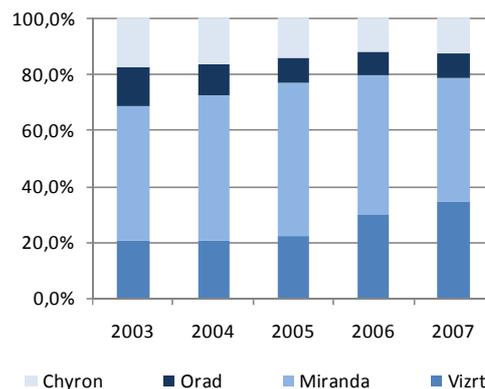
Vizrt ist ein norwegisches Softwareunternehmen mit einem Jahresumsatz von USD 86,5 Mio (Geschäftsjahr 2007) und konzentriert sich auf 2D und 3D Graphiken im TV-Bereich. Ähnlich wie Orad bietet das Unternehmen graphische Lösungen, virtuelle Studios, Lösungen für Wetterberichte, Analyseprodukte für Sportveranstaltungen und anderes an.

Miranda Technologies hat ihren Sitz in Kanada. Im Geschäftsjahr erzielte das Unternehmen einen Umsatz von USD 112 Mio. Allerdings ist das Geschäftsmodell von Miranda Technologies nicht ganz mit dem von Orad zu vergleichen und Miranda Technologies ist nur in einigen Bereichen als Wettbewerber anzusehen; hier vor allem im Segment Graphiksysteme für TV Produktionen.

Chyron ist ein US Unternehmen und fokussiert sich auf den Bereich Graphiken für TV Unternehmen. Im Geschäftsjahr 2007 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von USD 32,3 Mio.

Orads Marktanteile am Gesamtmarkt sind mit 9% für 2007 die geringsten unter den vier Wettbewerbern. Marktführer ist Miranda mit 44%, allerdings mit deutlichem Rückgang. Wir erwarten für die nächsten Jahre, dass Orad in der Lage sein wird seine Marktanteile zu erhöhen, dies auf Grund einer verbesserten Vertriebsstruktur wie auch einer optimierten Produktpalette.

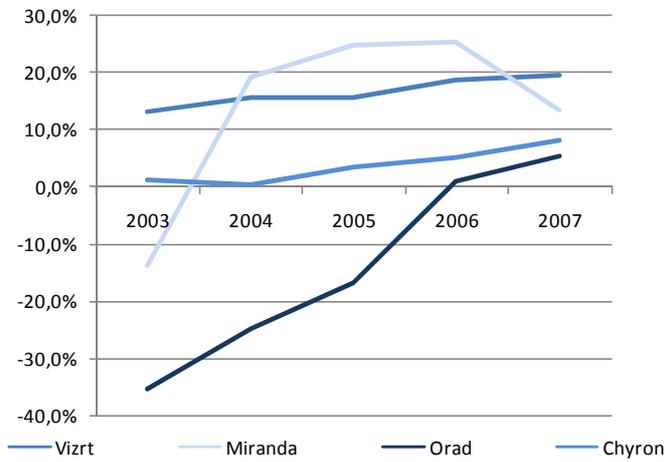
Entwicklung der Marktanteile



Quelle: Reuters, Geschäftsberichte

Vergleicht man die EBIT Margen von Orad mit denen der Wettbewerber fällt auf, dass Orad über die Jahre zwar die geringsten Margen aufweist, allerdings auch hier eine deutliche Verbesserung und Angleichung zu erkennen ist (siehe Graphik).

Entwicklung der EBIT Margen Orad vs. Wettbewerber



Quelle: Reuters, Geschäftsberichte

Die Wachstumstreiber

Medienlandschaft steht weiterhin vor großen Veränderungen

Die digitale Revolution hat gerade erst begonnen. In den nächsten 10 Jahren dürfte die Verschmelzung von Internet, Fernsehen und Telekommunikation weitreichende Folgen für die Medienunternehmen und ihre Geschäftsmodelle haben. Die zunehmende Durchdringung von HDTV (hochauflösbares Fernsehen) wird das Sehverhalten der Fernsehzuschauer ebenso weitgehend beeinflussen. Orad High-Tec sollte von all diesen Entwicklungen profitieren.

Mehr Kanäle – Härterer Wettbewerb

Die Fernsehlandschaft wird sich in den nächsten Jahren weltweit massiv verändern. Durch die Einführung und Durchdringung von IP-TV erwarten wir eine deutliche Zunahme von TV Sendern. Die etablierten TV Unternehmen werden ihr Programm diversifizieren und Spartenkanäle entwickeln, ebenso rechnen wir aber auch mit der Gründung vieler neuer TV Sender. Orads Produkte im Bereich „**Virtuelle Sets**“ sollten dadurch eine hohe Nachfrage generieren. Mit den Produkten sollte es etablierten wie auch neuen TV Unternehmen gelingen, kostengünstig und sehr effizient neue Formate zu entwickeln. Real erscheinende virtuelle Studios sollten es auch kleinen Unternehmen ermöglichen, ein professionell wirkendes Programm anzubieten, sei es im Nachrichten-, Show- oder Quiz Bereich.

Zudem wird der härtere Wettbewerb dazu führen, dass TV Sender vermehrt gezwungen werden, innovative Elemente in ihr Programm mit einzubinden. Individuelle graphische Lösungen sind eine Möglichkeit, dies zu tun. Anwendungsbereiche gibt es viele, von Programmhinweisen bis hin zu graphischen Darstellungen von Inhalten während laufender Sendungen, beides in 2D oder 3D. Orads „**Air Graphics**“ Produkte liefern hierfür die optimalen und notwendigen Anwendungen.

Zwang zu neuen innovativen Einnahmequellen

Eine Reihe von Innovationen wird dazu führen, dass es für werbefinanzierte TV-Unternehmen immer schwerer wird, Umsätze zu generieren. Der Fernsehzuschauer toleriert im geringeren Maße Werbeunterbrechen.

Einerseits kann er in zunehmendem Maße auf alternative Programmanbieter zugreifen, wie zum Beispiel Video on Demand oder diverse Angebote im Internet (wie zum Beispiel youtube.com) andererseits ist er vermehrt in der Lage mittels personalisierten Digitalrekorden Werbeunterbrechungen zu vermeiden. Das hat die Folge, dass TV Unternehmen gezwungen sind, innovative Einnahmequellen zu kreieren, welche es ermöglichen, Werbung zu platzieren, ohne dass der Zuschauer in der Lage ist, diesem zu entgehen. Auch hier hat Orad mit seiner breiten Produktpalette Anwendungen entwickelt, welche es dem Kunden ermöglichen, in das laufende Programm Werbung einfließen zu lassen. Dies ist vor allem mit den Produkten aus dem Bereich „**Virtual Advertising**“ möglich. Mit ADVision kann der Kunde in das laufende Programm Werbung platzieren, ohne den Sehgenuss massiv

zu beeinflussen. Der Zuschauer kann dem Programm weiterhin folgen und gleichzeitig kann Werbung geschaltet werden. Mit „Air Graphics“ Anwendungen ist ähnliches vorstellbar. Hiermit kann graphisch Werbung platziert werden (zum Beispiel als Balken am unteren Rand des Bildschirms).

Zunehmende Wichtigkeit von Live Übertragungen

Live Übertragungen und hier vor allem Sportsendungen werden in der sich verändernden Medienlandschaft eine immer größere Bedeutung gewinnen. Dies vor allem auf Grund der Einzigartigkeit des Produktes und dem „Live“ Charakter. Nichtsdestotrotz ist der Kampf um die Inhalte und den Zuschauer hart. Innovation ist somit auch hier notwendig, vor allem in der Aufbereitung und in der Darstellung der Programme. Auch hier bietet Orad High-Tec Systems interessante Lösungen an. Die Produktreihe aus dem Segment **„Sport enhancement“** bietet Anwendungen, welche es dem Kunden ermöglichen, Situationen in 3D Qualität nachzubearbeiten und somit aus verschiedenen Blickwinkeln zu analysieren. Graphisch eingesetzte Linien, Balken oder Kreise können ebenfalls helfen, den Spielverlauf verständlicher zu machen (eine Abseitssituation beim Fussball zum Beispiel).

Zunehmende Bedeutung von HDTV

HDTV (High Definition Television) bekommt vor allem in den entwickelten Ländern eine immer größere Bedeutung. Hier sind es vor allem die Regionen USA, Japan und Europa, welche vermehrt hochauflösbares Fernsehen anbieten. Dieser Trend ist nicht mehr aufzuhalten. Dies hat die Konsequenz, dass TV Unternehmen ihre technische Ausstattung verbessern und alte Ausrüstungen gegen Neue eintauschen. Orad bietet dafür die idealen Produkte sowohl im graphischen Bereich wie auch im Bereich „Media Asset Management“ an.

Neue Produkte, Innovation und hohe Qualität

Die Medienindustrie verändert sich ständig. Somit ist Orad gezwungen, in die Produktentwicklung zu investieren und neue Produkte und Innovationen zu entwickeln. Das Unternehmen gibt jährlich 14% seines Umsatzes für Forschung und Entwicklung aus. Im Geschäftsjahr 2008 erwarten wir einen Betrag von circa EUR 4 Mio. Diese Investitionen dürften sich auszahlen. Orads Produkte sind qualitativ sehr hochwertig, zeichnen sich durch eine breite Einsetzbarkeit aus und sind für den Endkunden einfach und schnell zu bedienen. Das Unternehmen hat im Laufe der Jahre ein großes Netzwerk von Beratern und Insidern aus dem TV Segment aufgebaut und ist somit in der Lage neue Trends schnell zu erkennen und diese dann in ihren Produkten umzusetzen.

Orad High-Tec setzt in ihren Produkten eine einzigartige Hardware ein – das sogenannte HDVG (Hi-Definition Digital Video Graphics). Damit ist es möglich Graphiken, Videos und Dateien zu kombinieren und qualitativ hervorragende Resultate zu erzielen. Außerdem unterstützt die Hardware

Live Übertragungen und ist dabei höchst zuverlässig. Zudem unterstützt Orads Technologie alle „Tracking“ Technologien.

Verbesserter Vertrieb

Orads Schwachpunkt war jahrelang eine nicht optimale Vertriebsstruktur. Und somit blieben bis 2005 die Erfolge trotz einer starken und innovativen Produktpalette aus. Diesen Schwachpunkt hat Orad erkannt, Änderungen wurden vorgenommen und somit erwarten wir schon allein auf Grund verbesserten Vertriebs- und Marketingstrukturen eine überproportionale Umsatz- sowie Gewinnentwicklung. Insgesamt verfügt Orad über sechs Sales und Marketing Büros außerhalb Israels. Ein Zusätzliches befindet sich zudem in Israel. Mittlerweile ist das S&M Team auf über 50 Mitarbeiter angestiegen. In Ländern ohne eigenes Office arbeitet Orad mit lokalen Agenten.

In 2008 dürfte sich das Unternehmen hauptsächlich auf die immer noch stark wachsenden „Emerging Markets“ konzentrieren. Hier sind es vor allem die Regionen Süd Amerika, Ferner Osten, Russland und Afrika auf die einen besonderen Fokus gelegt wird.

Finanzen

Sehr gute und vielversprechende Q1 Resultate 2008

Am 29. Mai 2008 veröffentlichte das Unternehmen hervorragende Ergebnisse für das erste Quartal 2008. Die Umsätze stiegen um 67% auf USD 7,7 Mio. Der Reingewinn wuchs um 714% auf USD 952 000. Die Bruttomarge betrug 65%, die operative Marge lag mit 10,5% deutlich über dem Niveau des letzten Jahres.

Die positiven Ergebnisse wurden bestimmt durch starkes Wachstum in der Region „Americas“ sowie durch ein starkes Umsatzwachstum in dem Bereich On-Air Graphics.

Cash und Termingelder wuchsen auf komfortable USD 14,5 Mio.

Resultate zeigten wiederum, wie gut Orad High-Tec positioniert ist und sich auf dem richtigen Weg befindet. Die Gesellschaft hat viel in Forschung & Entwicklung investiert und ihr Vertriebsnetz weiter optimiert. Dies zahlt sich nun aus. Neue Applikationen tragen einen großen Teil zum Erfolg bei und neue Verträge (u.a. mit dem Europäischen Parlament und Global TV Kanada) wurden im ersten Quartal 2008 abgeschlossen.

Umsatzwachstum weiterhin stark

Wir erwarten, dass das Umsatzwachstum weiterhin stark und überproportional ansteigt. Für 2008 rechnen wir gesamt mit einem Umsatzwachstum von 30% auf USD 29,7 Mio.. Ähnliche Wachstumsraten erwarten wir für 2009 und 2010. Dem Unternehmen solle es gelingen, weiter Marktanteile zu gewinnen; erwarten wir doch für den Gesamtmarkt „nur“ ein Wachstum im hohen einstelligen Bereich.

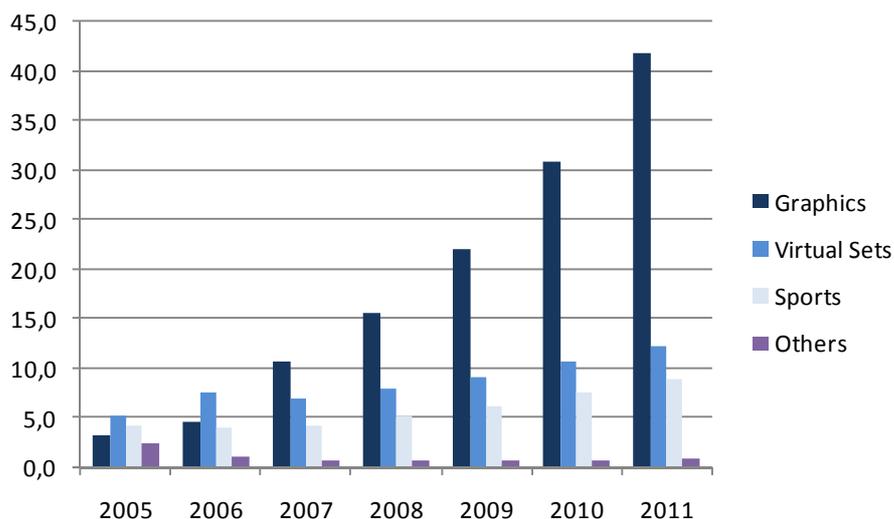
Vor allem von dem Segment „Graphics“ erwarten wir ein hohes Umsatzwachstum. Dieses Segment sollte in 2008 um 44% auf USD 15,6 Mio. wachsen, dies vor allem auf Grund von Aufträgen aus dem Segment HDTV.

Generell ist Orads Marktanteil im Graphik Segment noch ziemlich gering (circa 5%) und somit ist ein Wachstum weit über dem Marktdurchschnitt durchaus erreichbar.

Das Segment „Virtual Sets“ sollte im Gegensatz zur schwachen Entwicklung 2007 wieder positive Wachstumsraten verzeichnen. Die neuen Vertriebsstrukturen dürften hier positives bewirken. Wir erwarten für 2008 einen Umsatz im Segment „Virtual Sets“ von USD 8 Mio, was einem Wachstum von 15% gegenüber dem Vorjahr entspricht.

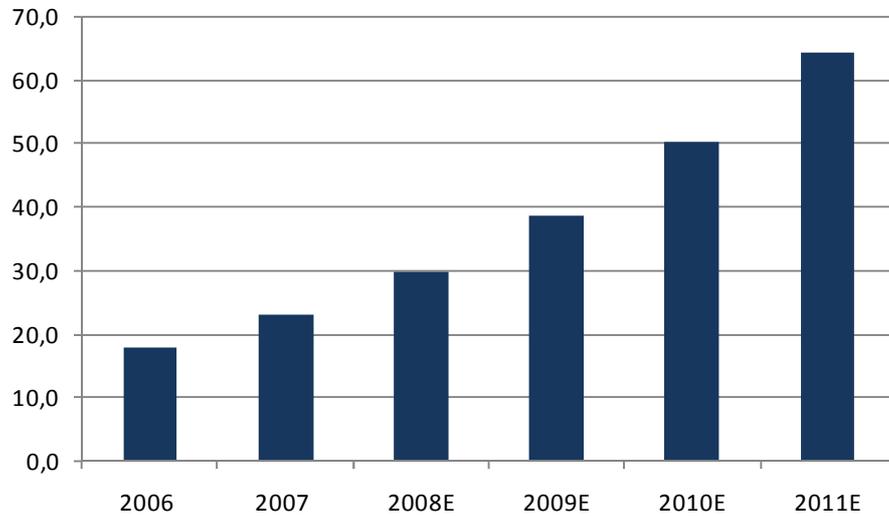
Vom Segment „Sports“ erwarten wir für 2008 ein Umsatzwachstum von 22% gegenüber dem Vorjahr auf USD 5,26 Mio.. Dies vor allem auf Grund einer attraktiven Produktpalette und bereits getätigten Vertragsabschlüssen in den ersten Monaten von 2008.

Umsatzentwicklung nach Segment in USD Mio.



Source: VEM Aktienbank AG, Orad High-Tec

Umsatzentwicklung gesamt in USD Mio.



Source: VEM Aktienbank AG

Sich weiterhin verbessernde Margen

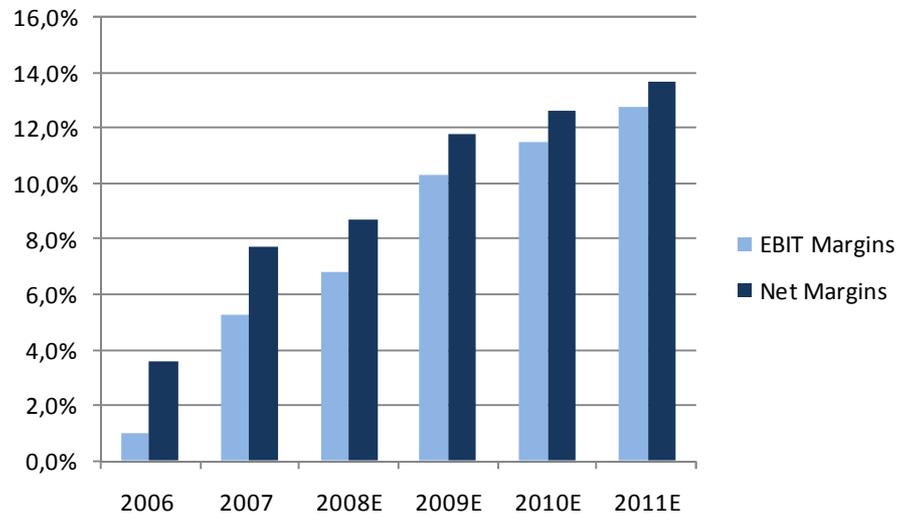
Die Umsätze entwickelten sich über die letzten Jahre sehr positiv und waren zudem gekennzeichnet durch überproportional starke Wachstumsraten. Die Margenentwicklung verlief allerdings im Gegensatz dazu sehr enttäuschend. Bis 2005 erwirtschaftete Orad High-Tec Verluste. Erst im Geschäftsjahr 2006 konnte Orad einen kleinen Gewinn verzeichnen. Seitdem erwirtschaftet das Unternehmen positive Ergebnisse und sich verbessernde Margen, dies auf Grund einer besseren Kostenkontrolle und eines gewinnbringenderen Produktmixes.

Wir erwarten, dass sich die Margenverbesserung in den nächsten Jahren fortsetzt. Neue Produkte mit höherem Gewinnpotential, ein höherer Anteil an verkauften Produkten aus dem Segment „Graphics“ (gekennzeichnet durch höhere Margen als die Produkte der anderen Segmente) sowie ein effizienteres Vertriebsnetz sollten zu dieser positiven Entwicklung beitragen.

Für das Geschäftsjahr 2008 rechnen wir mit einer operativen Marge von 6,8%, eine Verbesserung von 1,5% Punkten im Vergleich zum Vorjahr. Aufgrund eines positiven Finanzergebnisses und einer Steuerquote von 0% (auf Grund der hohen Verlustvorträge ist das Unternehmen von Steuern befreit) erwarten wir in 2008 eine Nettomarge von 8,7%.

Für 2009 erwarten wir eine nochmalige Margenverbesserung. Der operative Gewinn sollte 2009 auf USD 3,75 Mio. ansteigen. Dies entspricht einer Marge von 10,3%. Die Nettomarge dürfte 11,9% betragen.

Margenentwicklung in %



Quelle: VEM Aktienbank AG, Orad High-Tec

Anhang – Finanzberichte

Gewinn- und Verlustrechnung

(in Mio USD)	2004	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
Umsatzerlöse	15,73	15,40	17,72	22,94	29,73	38,56	50,09	64,07
Wachstum in %		-2%	15%	29%	30%	30%	30%	28%
Materialaufwand in % des Umsatzes	-6,19 39,3%	-7,69 50,0%	-6,90 38,9%	-7,85 34,2%	-10,11 34,0%	-12,34 32,0%	-16,03 32,0%	-20,50 32,0%
Rohergebnis	9,54	7,71	10,82	15,09	19,62	26,22	34,06	43,57
Bruttomarge	60,7%	50,0%	61,1%	65,8%	66,0%	68,0%	68,0%	68,0%
Forschungskosten in % des Umsatzes	-2,844 18,1%	-2,45 15,9%	-2,507 14,1%	-3,207 14,0%	-4,16 14,0%	-5,40 14,0%	-7,01 14,0%	-8,97 14,0%
Vertriebskosten in % des Umsatzes	-8,224 52,3%	-6,078 39,5%	-6,631 37,4%	-8,474 36,9%	-10,70 36,0%	-13,49 35,0%	-17,03 34,0%	-21,14 33,0%
Verwaltungskosten in % des Umsatzes	-2,388 15,2%	-1,754 11,4%	-1,506 8,5%	-2,207 9,6%	-2,7 9,2%	-3,4 8,7%	-4,3 8,5%	-5,3 8,2%
EBIT	-3,92	-2,58	0,17	1,21	2,02	3,97	5,76	8,20
EBIT Marge	-24,9%	-16,7%	1,0%	5,3%	6,8%	10,3%	11,5%	12,8%
Abschreibungen	1,091	0,623	0,569	0,545	0,545	0,545	0,545	0,545
EBITDA	-2,825	-1,952	0,743	1,751	2,566	4,516	6,305	8,746
EBITDA Marge	-18,0%	-12,7%	4,2%	7,6%	8,6%	11,7%	12,6%	13,7%
Finanzergebnis	0,041	-0,316	0,462	0,569	0,569	0,569	0,569	0,569
Ergebnis vor Ertragsteuern	-3,875	-2,891	0,636	1,775	2,590	4,540	6,329	8,770
Steuern vom Ertrag	0	0	0	0	0	0	0	0
Steuersatz	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Konzernjahresergebnis	-3,875	-2,891	0,636	1,775	2,590	4,540	6,329	8,770
Nettomarge	-25%	-19%	4%	8%	8,7%	11,8%	12,6%	14%
Gewinn pro Aktie	-0,36	-0,27	0,06	0,16	0,23	0,41	0,57	0,79
Anzahl der Aktien in Mio	10,698	10,781	10,823	10,982	11,084	11,084	11,084	11,084
Gewinn- bzw. Verlustvortrag		-63,4	-66,3	-65,6	-63,8	-61,3	-56,7	-50,4
Konzernbilanzgewinn/-verlust		-66,3	-65,6	-63,8	-61,3	-56,7	-50,4	-41,6

Quelle: VEM Aktienbank AG, Orad High-Tec Systems

Bilanz

(in Mio USD)	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
AKTIVA							
Sachanlagen	1,910	1,530	1,753	1,654	1,687	1,894	2,310
Finanzanlagen	0,820	1,017	1,343	1,34	1,34	1,34	1,34
Anlagevermögen	2,730	2,547	3,096	2,997	3,030	3,237	3,653
Vorräte	3,280	2,696	2,920	3,07	3,22	3,38	3,55
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände							
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,750	2,422	1,869	2,42	3,14	4,08	5,22
Sonstige Vermögensgegenstände	1,220	1,357	1,241	1,61	2,09	2,71	3,47
Liquide Mittel	5,340	9,662	12,981	17,83	23,73	31,62	42,18
Retricted Cash			1,069				
Umlaufvermögen	13,590	16,137	20,080	24,928	32,178	41,789	54,410
TOTAL	16,320	18,684	23,176	27,925	35,208	45,026	58,063
P A S S I V A							
Eigenkapital	8,501	9,219	11,1130	13,703	18,244	24,573	33,342
Gezeichnetes Kapital	0,03	0,028	0,0290	0,029	0,029	0,029	0,029
Kapitalrücklage	75,28	75,357	75,4750	75,475	75,475	75,475	75,475
Konzernbilanzgewinn/verlust	- 66,26	- 65,619	- 63,8440	- 61,25365	- 56,713	- 50,384	- 41,615
sonstiges Gesamtergebnis	- 0,55	- 0,547	- 0,5470	- 0,55	- 0,55	- 0,55	- 0,55
Rückstellungen							
Steuerrückstellungen							
Sonstige Rückstellungen	1,17	1,503	1,9500	2,53	3,28	4,26	5,45
Verbindlichkeiten							
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	-	-	-	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1,26	1,354	2,1150	2,74	3,55	4,62	5,91
Sonstige Verbindlichkeiten	4,18	4,767	5,7180	6,00	6,30	6,60	7,00
Rechnungsabgrenzungsposten	1,21	1,841	2,2800	2,95	3,83	4,98	6,37
TOTAL	16,320	18,684	23,176	27,925	35,208	45,026	58,063

Quelle: Orad High-Tec Systems, VEM Aktienbank AG

Kapitalflussrechnung

(in USD Mio)	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
Konzernergebnis		0,6360	1,7750	2,5903	4,5403	6,329	8,770
Abschreibungen aus immaterielles Vermögen und Sachanlagen		0,569	0,545	0,545	0,545	0,545	0,545
Veränderung der Rückstellungen		0,00	0,00	0,58	0,75	0,98	1,19
Veränderung der Forderungen und anderer Aktiva		1,33	0,38	-1,07	-1,35	-1,72	-2,06
Veränderung der Verbindlichkeiten und anderer Passiva		1,38	2,27	1,58	1,99	2,51	3,08
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit		3,913	4,973	4,23	6,48	8,64	11,52
Auszahlungen für Investitionen in immaterielles Vermögen und Sachanlagen		-0,17	-1,11	-0,45	-0,58	-0,75	-0,96
Cashflow aus der Investitionstätigkeit		-0,169	-1,106	-0,45	-0,58	-0,75	-0,96
Einzahlungen von Gesellschaftern (Kapitalerhöhung)		0,01	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Ausschüttungen an Gesellschafter (Dividenden)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Veränderung der Bankverbindlichkeiten		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit		0,01	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Zahlungswirksame Veränderungen der liquiden Mittel		3,75	3,89	3,78	5,90	7,89	10,56
Liquide Mittel am Anfang der Periode		5,34	9,09	12,98	16,76	22,66	30,55
Liquide Mittel am Ende der Periode		5,34	9,09	12,98	16,76	30,55	41,11

Quelle: Orad High-Tec Systems, VEM Aktienbank AG

Kennzahlen

	2008E	2009E	2010E	2011E
Wachstum				
Umsatz	29,6%	29,7%	29,9%	27,9%
EBITDA	46,6%	76,0%	39,6%	38,7%
EBIT	67,6%	96,5%	45,0%	42,4%
EBT	45,9%	75,3%	39,4%	38,6%
Nettoeinkommen	45,9%	75,3%	39,4%	38,6%
Margen				
Bruttomarge	66,0%	68,0%	68,0%	68,0%
EBITDA Marge	8,6%	11,7%	12,6%	13,7%
EBIT Marge	6,8%	10,3%	11,5%	12,8%
EBT Marge	6,8%	10,3%	11,5%	12,8%
Nettomarge	8,7%	11,8%	12,6%	13,7%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzkennzahlen				
ROE	18,9%	24,9%	25,8%	26,3%
ROIC	11,5%	16,2%	17,7%	19,0%
ROCE	11,3%	16,5%	17,7%	18,7%
Verschuldungsgrad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapitalquote	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Kapitalumschlag	0,94	0,91	0,90	0,91
Pro Aktie				
EPS	0,23	0,41	0,57	0,79
EPS Wachstum	44,6%	75,3%	39,4%	38,6%
DPS	-	-	-	-
DPS Wachstum	-	-	-	-
Buchwert	1,00	1,24	1,65	2,22
Kennzahlen				
P/Umsatz	1,5	1,2	0,9	0,7
P/Gewinn	17,70	10,10	7,25	5,23
P/Buchwert	4,13	3,35	2,51	1,87
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: VEM Aktienbank AG

Legal Disclaimer:

This financial analysis must be treated as a marketing communication for the purposes of Directive 2004/39/EC as it has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research and it is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research.

This financial analysis is provided for informational purposes only. The analysis bases on available information and data ("the Data") believed to be reliable and complete, but no representations or guarantees are made neither by VEM Aktienbank AG ("VEM") nor by its employees with regard to the reliability or completeness of the Data.

Neither VEM nor its employees accept any liability or responsibility whatsoever for any expense, loss or damages arising out of or in any way connected with the use of this analysis or any part of it.

This analysis does not constitute or form part of, and should not be construed as, any offer for sale or subscription of, or any invitation to offer to buy or subscribe for any securities. An investment decision ought to be based on a properly approved prospectus or information memorandum and under no circumstances on this document. In any cases, investors must make their own independent decision as to whether the securities are appropriated on their own judgment and upon the advice of any relevant advisors they have consulted.

Opinions, estimates and projections in this analysis constitute the current judgment of its author as of the date of this analysis. They do not necessarily reflect the opinions of VEM and are subject to change without notice. Past performance is not necessarily a guide to future performance.

This financial analysis is not being issued in the United States of America and must not be distributed to U.S. persons (as defined in Regulations S of the U.S. Securities Act of 1933, as amended ("Securities Act") or publications with a general circulation in the United States. This financial analysis does not constitute an offer or invitation to purchase any securities in the United States. The securities of the company described in this financial analysis have not been registered under the Securities Act and may not be offered, sold or delivered within the United States or to U.S. persons absent from registration under or an applicable exemption from the registration requirements of the United States Securities Law.

This financial analysis is directed only at persons (I) who are outside the United Kingdom or (II) who have professional experience in matters relating to investments and fall within Article 19 (5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("the Order"), or (III) are persons falling within Article 49 (2) (A) to (D) (High Net Worth Entities) of the Order (all such persons being referred to as "Relevant Persons"). This document is directed only at Relevant Persons and other persons should not act or rely on this report or any of its contents.

Neither this analysis nor any copy of it may be taken or transmitted into Canada or Japan or distributed or redistributed in Canada or Japan or to any resident thereof. The distribution of this analysis in other jurisdictions may be restricted by law and recipients should inform themselves about and observe any such restrictions. Any failure to comply with these restrictions may constitute a violation of the laws of any other such jurisdiction.

This analysis may not be reproduced, redistributed, passed on to any other person or published in whole or in part without the prior written notice of VEM. In particular VEM does not allow the redistribution of this analysis to nonprofessional investors and cannot be held responsible in any way for any third parties who effect such redistribution.

By accepting this analysis you agree to be bound by the foregoing restrictions.

Disclosure of potential conflicts of interests according to Section 34b of the German Securities Trading Act (WpHG) in combination with the German Ordinance on the Analysis of Financial Instruments (FinAnV) at the date of publication of the analysis:

Section 34b of the WpHG in combination with the FinAnV requires credit institutions preparing and publishing financial analyses to point out possible conflicts of interest with respect to the companies that are the subjects of the analyses.

A conflict of interest is presumed to exist, in particular, if a credit institution preparing and publishing financial analyses or its affiliates:

- 1) hold a more than 5% interest in the capital stock of the company that is the subject of the analysis,
- 2) regularly hold shares of the company that is the subject of the analysis in its trading portfolio,
- 3) manage the financial instruments that are, or whose issuers are, the subject of the financial analysis on a market by placing buy or sell orders,
- 4) have, within the past twelve months, participated in leading a consortium for the issue via public offer of the financial instruments that are, or whose issuers are, the subject of the financial analysis,
- 5) have, within the past twelve months, been party to an agreement on the provision of investment banking services with the issuers that are, or whose financial instruments are, the subject of the financial analysis, or have received services or a promise to perform under the terms of such an agreement during the same period,
- 6) have entered into an agreement on the preparation of the financial analysis with the issuers that are, or whose financial instruments are, the subject of the financial analysis,
- 7) have received or acquired shares in an issuer that is, or whose financial instruments are, the subject of the financial analysis prior to their issue,
- 8) have any other significant economic interests relating to the issuers that are, or whose financial instruments are, the subject of the financial analysis, for example the remuneration of the credit institutions preparing and publishing a financial analysis is dependent on investment banking transactions,

- 9) or a director or employee of the credit institution preparing and publishing financial analyses is a member of a board of the issuer that is, or whose financial instruments are, the subject of the financial analysis.

Specific notes of potential conflicts of interests (No. 1 - 9)) with respect to the company that is the subject of this analysis:

- 3) VEM or its affiliates manage the financial instruments that are, or whose issuer is, the subject of this financial analysis on a market by placing buy or sell orders (market maker),
- 6) VEM or its affiliates have entered into an agreement on the preparation of the financial analysis with the company that is, or whose financial instruments are, the subject of this financial analysis,

VEM has made internal organisational arrangements so as to prevent as far as possible any conflicts of interest in preparing and publishing analyses. Information barriers prevent giving analysts access to information that may cause conflicts of interest for VEM with regard to the company or the securities discussed. Information barriers also apply to any non-public information of which VEM or its employees are aware from a business relationship with the company discussed.

Authors of this financial analysis:

Raimund Saier, Diplom Volkswirt, CEFA, M.A.

Company responsible for the preparation and communication of this financial analysis:

VEM Aktienbank AG, Munich („VEM“)

VEM is registered as Credit Institution at the German Federal Financial Supervisory Authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - „BaFin“), Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt, Germany and is subject to supervision by the BaFin.

Details of material sources of information:

This financial analysis is based on public available information (Company presentations, Annual Reports, Press Informations etc.). Moreover, management interviews for more detailed information about the current business development were held with the company.

Summary of the valuation methods and principles applied in the preparation of the financial analysis:

The valuations underlying the ratings of the securities analysed by VEM are based on generally accepted and widely used methods of fundamental valuation, such as DCF model, Peer group comparison, NAV valuation and - where applicable - a Sum-of-the-parts model. VEM applies an absolute equity rating system with 3 grades. Each grade complies with following expectations (Ratings refer to time period of 6 months):

BUY: The expected return (composed of the projected change of the share price and the anticipated dividend yield) is at least + 10 %.

HOLD: The expected return (composed of the projected change of the share price and the anticipated dividend yield) ranges from - 10 % and + 10 %.

SELL: The expected return (composed of the projected change of the share price and the anticipated dividend yield) is worse than - 10 %.

For further important details concerning the valuations methods applied in the preparation of this analysis, the meaning of the specific investment recommendation (including the recommended investment period, the risks associated with the investment and the sensitivity of the valuation parameters) please see the Section “Valuation” in this analysis.

Additional important information:

Date of first publication of this analysis by VEM : 10 June, 2008

Date and Time of relevant Share Price (see first page): 10 June, 2008, 5:30 P.M. CEST

A schedule for an update of this Analysis is not appointed yet. VEM reserves to update any individual analysis without prior notice.

VEM has not published a financial analysis in the twelve months prior to the publication of the present financial analysis that covers the same financial instruments or issuers and that contains a different specific investment recommendation.