



Researchstudie (Anno)



AUGUSTA Technologie AG

Stand 30.03.2010

Fairer Wert: 15,00 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 22

Augusta Technologie AG ^{*5}

Rating: Kaufen

Kursziel: 15,00

aktueller Kurs: 12,00

30.3.2010 / FWB

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0D6612

WKN: A0D661

Börsenkürzel: ABE1

Aktienanzahl³: 7,592

Marketcap³: 91,10

EnterpriseValue³: 99,96

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 53,1 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

M.M. Warburg&CO

CBS

Analysten:

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 24

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

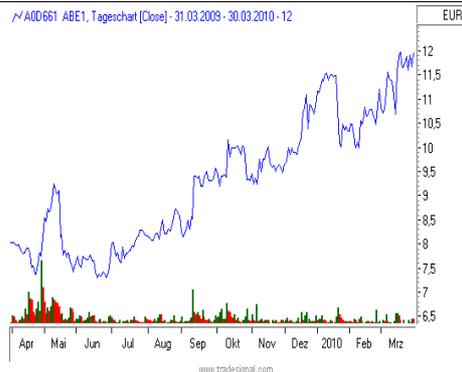
Fokus: Sensors und Vision

Mitarbeiter: 578 Stand: 31.12.2009

Gründung: 1991

Firmensitz: München

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



Quelle: BIS

Die AUGUSTA Technologie AG (AUGUSTA) ist ein integriertes Technologieunternehmen mit dem Fokus auf den beiden Segmenten Sensors und Controls. Während die Zielrichtung im Bereich Sensors in die beiden Produktbereiche Sensorik und Mikrosystemtechnik sowie Mobile Messsysteme untergliedert ist, ist dem Segment Vision der Produktbereich Vision Technologie zugeordnet. Die beiden Segmente werden durch vier 100 %ige Beteiligungsunternehmen sowie deren Tochtergesellschaften repräsentiert.

In dem Bereich der Druck und Strömungssensorik für die Medizintechnik ist AUGUSTA mit einem Marktanteil von 10-12 % Marktführer in Europa. Bei industriell genutzten Kameras mit FireWire-Schnittstelle ist das Unternehmen mit einem Marktanteil von 15 % sogar Weltmarktführer und belegt Rang 2 unter den Marktplayern für GigE-Schnittstellen-Kameras.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	127,13	106,53	100,55	120,65
EBITDA	21,63	13,39	13,72	18,12
EBIT	18,84	8,67	10,22	14,87
Jahresüberschuss	12,70	4,40	6,18	9,26

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,64	0,58	0,81	1,22
Dividende je Aktie	1,20	0,30	0,30	0,35

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,74	0,94	0,99	0,83
EV/EBITDA	4,35	7,47	7,29	5,52
EV/EBIT	5,00	11,53	9,78	6,72
KGV	7,17	20,70	14,75	9,84
KBV		0,96		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

05.05.2010: Veröffentlichung Q1-Bericht

12.05.2010: Hauptversammlung

05.08.2010: Veröffentlichung HJ-Bericht

05.08.2010: Veröffentlichung HJ-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

18.11.2009: RS / 10,60 / KAUFEN

6.11.2009: RG / KAUFEN

9.9.2009: RG / KAUFEN

17.8.2009: RS / 9,99 / KAUFEN

6.7.2009: RS / 11,13 / 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

Profil	4
Aktionärsstruktur.....	4

Markt und Marktumfeld

Markt und Marktumfeld.....	5
Sensorik und Messsysteme.....	5
Industrielle Bildverarbeitung.....	6

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick	7
Geschäftsentwicklung 2009.....	8
Auftragseingänge.....	8
Umsatzentwicklung.....	8
Ergebnisentwicklung.....	9
Rentabilität und Ergebnisqualität.....	12
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	13
SWOT-Analyse AUGUSTA Technologie AG.....	14
Veräußerung der DLoG GmbH.....	15
Prognose und Modellannahmen.....	16
Umsatzprognosen.....	16
Ergebnisprognosen.....	17

Bewertung/ Fazit

Bestimmung der Kapitalkosten	19
Discounted Cashflow-Modell.....	20
Fazit	21

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	22
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	24

Unternehmen

Profil

Die AUGUSTA Technologie AG (AUGUSTA) ist ein integriertes Technologieunternehmen mit dem Fokus auf den beiden Segmenten Sensors und Controls. Während die Zielrichtung im Bereich Sensors in die beiden Produktbereiche Sensorik und Mikrosystemtechnik sowie Mobile Messsysteme untergliedert ist, ist dem Segment Vision der Produktbereich Vision Technologie zugeordnet. Die beiden Segmente werden durch vier 100 %ige Beteiligungsunternehmen sowie deren Tochtergesellschaften repräsentiert.

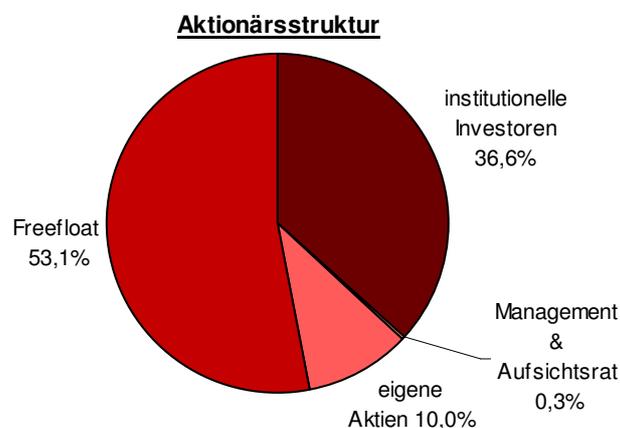
In dem Bereich der Druck und Strömungssensorik für die Medizintechnik ist AUGUSTA mit einem Marktanteil von 10-12 % Marktführer in Europa. Bei industriell genutzten Kameras mit FireWire-Schnittstelle ist das Unternehmen mit einem Marktanteil von 15 % sogar Weltmarktführer und belegt Rang 2 unter den Marktplayern für GigE-Schnittstellen-Kameras.

Die Hauptanwendungsbereiche der Produkte der AUGUSTA finden sich sowohl in den konjunkturunabhängigen Bereichen Medizintechnik und Wissenschaft, aber auch in zyklischen Branchen wie dem Maschinen- und Anlagenbau sowie der Automobilindustrie oder anderen industriellen Bereichen. Insgesamt ist das Unternehmen jedoch mit weiteren Kunden auch aus den Bereichen Handel und Konsum, Sicherheit und Verkehr, Luft- und Raumfahrt breit aufgestellt.

Das 1991 als AUGUSTA Beteiligungs-AG gegründete Unternehmen tätigte 1998 den Schritt an den Neuen Markt. Nach einer Restrukturierung und Neuausrichtung des Beteiligungsfokuses im Jahr 2005 liegt die Konzentration der AUGUSTA nun auf den Bereichen Sensorik und Automatisierungstechnik, wobei in den Produktbereichen Sensorik und Mikrosystemtechnik sowie Industrielle Bildverarbeitung eine aktive Buy-and-Build-Strategie verfolgt wird.

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
institutionelle Investoren	36,6 %
Management & Aufsichtsrat	0,3 %
eigene Aktien	10,0 %
Freefloat	53,1 %
Summe	100,0 %



Quelle: AUGUSTA, GBC

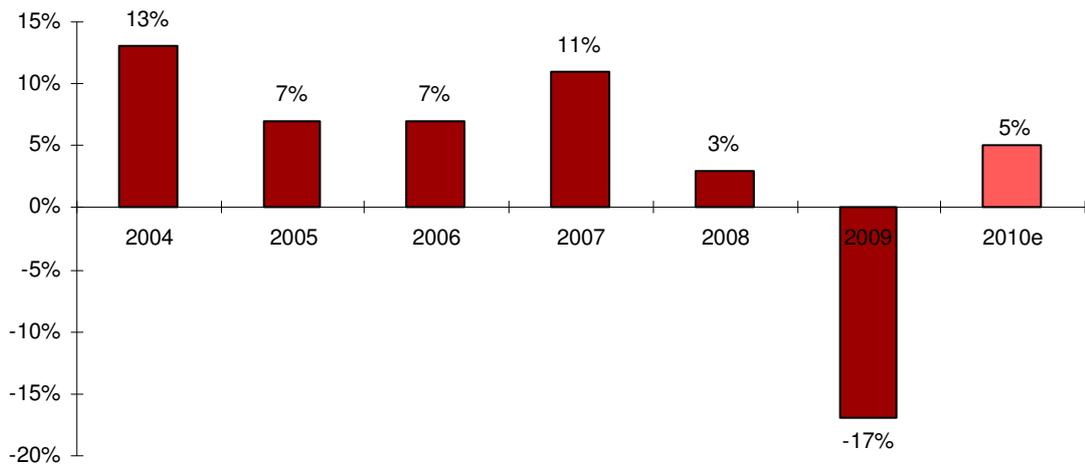
Markt und Marktumfeld

Sensorik und Messsysteme

Seit dem Q3 2008 befand sich die Sensorikbranche in einem kontinuierlichen Abwärtstrend. Insgesamt brachen die Umsatzerlöse in der Branche um 25 % ein, bevor sich im Q3 2009 eine Trendwende einstellte und zwei Quartale in Folge wieder steigende Umsatzerlöse von jeweils 5 % beobachtet werden konnten. Insgesamt belief sich der Abschwung im Jahr 2009 auf 17 %.

Für das Jahr 2010 erwartet der AMA Fachverband für Sensorik e.V. (AMA) eine Fortsetzung der leichten Belebungstendenzen und rechnet mit einem über das Jahr hinweg gesehenem Wachstum von 5 %.

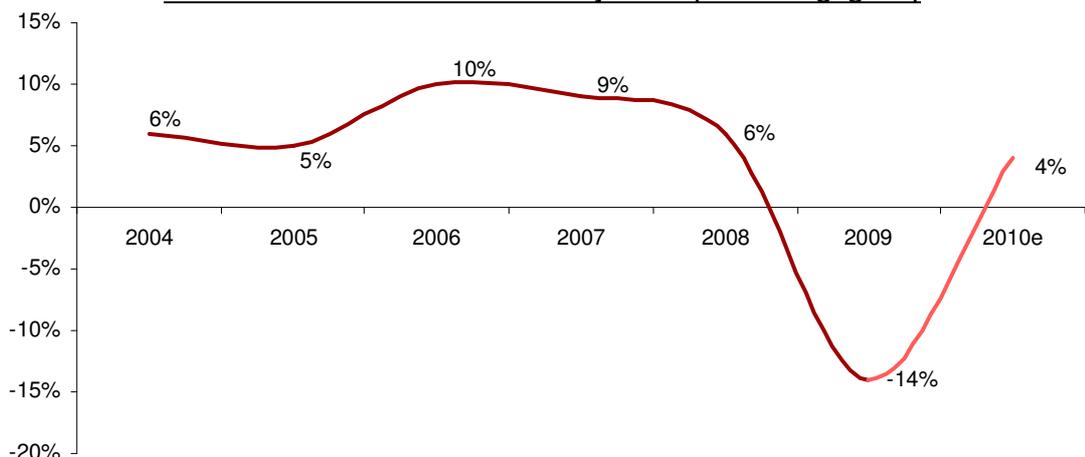
Umsatz Sensoren und Messsysteme (rel. Änd. geg. VJ)



Quelle: AMA, GBC

Dass die Sensorikbranche in 2010 wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren wird, zeigt auch die Investitionsbereitschaft der Unternehmen. Gemäß der Branchenbefragung des AMA sollen die Investitionen in 2010 um 4 % zunehmen, nachdem in 2009 ein starker Rückgang von 14 % verzeichnet werden musste.

Investitionen Sensoren und Messsysteme (rel. Änd. geg. VJ)



Quelle: AMA, GBC

Nicht unterstützend wirken wird die erwartete Erholung dagegen bei den Arbeitsplätzen in der Branche. Während das Umsatzniveau der Branche aktuell wieder auf dem Niveau des Jahres 2005 angelangt ist, bestehen personelle Kapazitäten im Umfang des Umsatzniveaus des Jahres 2007. Nachdem im vergangenen Jahr in der Sensorikbranche Arbeitsplätze deutlich unterproportional abgebaut wurden,

wird für 2010 mit einem weiteren leichten Abbau um einen Prozentpunkt gerechnet.

Gute Chancen sieht der AMA Fachverband dagegen darin, dass die aktuelle Erholungsbewegung nachhaltig sein könnte und nicht auf einen Basiseffekt auf Grund von abverkauften Lagerbeständen zurückzuführen ist. Vielmehr ist laut dem Vorstandsvorsitzenden des AMA Fachverbandes für Sensorik, Wolfgang Wiedemann, eine tatsächliche Erholung erkennbar, auch wenn diese nur langsam voranschreitet.

Industrielle Bildverarbeitung



Quelle: VDMA, GBC

Stärker betroffen war die Branche für industrielle Bildverarbeitung. Hier musste ein deutlich massiverer Rückgang der Umsatzerlöse in Höhe von sogar 30 % hingenommen werden, nachdem im Vorjahr ein historisches Rekordhoch markiert wurde. Während die Branchenumsätze in 2008 noch bei 1,2 Mrd. € lagen, sanken diese in 2009 auf 850 Mio. € ab. Aber nicht nur auf dem exportorientierten deutschen Markt wurden Einbrüche in dieser Größenordnung festgestellt. So sanken die Volumina in Nordamerika um 35 % und damit im gleichen Umfang wie in Japan. Der Gesamteuropäische Verband EMVA schätzte den Rückgang für Gesamteuropa dagegen etwas moderater mit einem Minus von 22 %.

Die Branche reagierte indes bereits im Jahresverlauf 2009 mit starken Anpassungsanstrengungen. Während 60 % aller Unternehmen der Branche Kurzarbeit zur Kostensenkung nutzten, kam rund ein Drittel der Unternehmen nicht um betriebsbedingte Kündigungen herum. Das sich ausdehnende Anwendungsspektrum der industriellen Bildverarbeitung federte die Effekte insgesamt jedoch ab. Die Abhängigkeit von der Automobilindustrie liegt inzwischen bei unter 25 % und wurde damit in den letzten Jahren spürbar gesenkt.

Immerhin 70 % der Unternehmen sahen in einer Umfrage des VDMA zuletzt gute Chancen für Umsatzsteigerungen in 2010. Es wird auf dem derzeitigen Stand davon ausgegangen, dass sich in der industriellen Bildverarbeitung in 2010 ein moderates Wachstum in Höhe von 5 % einstellt. Damit würde sich ein Branchenumsatz von 890 Mio. € ergeben, der aber noch immer deutlich um 26 % unter dem 2008er Niveau liegen wird. Ein Wiedererreichen dieser Größenordnungen wird voraussichtlich noch einige Jahre in Anspruch nehmen. Insbesondere die neuen Technologien, als auch neue Anwendungsgebiete dieser, dürften dabei die wesentlichen Wachstumstreiber sein.

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2008	in %	GJ 2009	in %	GJ 2010e	in %	GJ 2011e	in %
Umsatzerlöse	127,133	100,00%	106,530	100,00%	100,545	100,00%	120,654	100,00%
Herstellkosten	-75,996	-59,78%	-65,048	-61,06%	-60,578	-60,25%	-72,392	-60,00%
Bruttoergebnis vom Umsatz	51,137	40,22%	41,482	38,94%	39,967	39,75%	48,262	40,00%
Vertriebskosten	-16,158	-12,71%	-15,677	-14,72%	-14,250	-14,17%	-16,892	-14,00%
Forschungs- und Entwicklungskosten	-6,649	-5,23%	-6,743	-6,33%	-6,500	-6,46%	-7,000	-5,80%
Allgemeine und Verwaltungskosten	-10,233	-8,05%	-9,545	-8,96%	-9,500	-9,45%	-10,000	-8,29%
sonstige Erträge/Aufwendungen	0,744	0,59%	-0,848	-0,80%	0,500	0,50%	0,500	0,41%
Betriebsergebnis	18,841	14,82%	8,669	8,14%	10,217	10,16%	14,870	12,32%
Beteiligungserträge	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Zinserträge/-aufwendungen	-0,356	-0,28%	-1,027	-0,96%	-1,250	-1,24%	-1,500	-1,24%
Währungsgewinne/-verluste	-0,151	-0,12%	-0,372	-0,35%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	-0,145	-0,11%	-0,008	-0,01%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
übrige Finanzposten	0,002	0,00%	-0,198	-0,19%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Finanzergebnis	-0,650	-0,51%	-1,605	-1,51%	-1,250	-1,24%	-1,500	-1,24%
Ergebnis vor Ertragssteuern	18,191	14,31%	7,064	6,63%	8,967	8,92%	13,370	11,08%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-5,433	-4,27%	-2,626	-2,47%	-2,690	-2,68%	-4,011	-3,32%
Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen	12,758	10,04%	4,438	4,17%	6,277	6,24%	9,359	7,76%
Ergebnis aus der Aufgabe von Geschäftsbereichen, nach Abzug der Steuern	0,029	0,02%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Periodenergebnis	12,787	10,06%	4,438	4,17%	6,277	6,24%	9,359	7,76%
Anteile Dritter	-0,083	-0,07%	-0,036	-0,03%	-0,100	-0,10%	-0,100	-0,08%
Periodenergebnis nach Anteilen Dritter	12,704	9,99%	4,402	4,13%	6,177	6,14%	9,259	7,67%

EBITDA	21,633		13,389		13,717		18,120
in %	17,02 %		12,57 %		13,64 %		15,02 %
EBIT	18,841		8,669		10,217		14,870
in %	14,82 %		8,14 %		10,16 %		12,32 %
Ergebnis je Aktie in €	1,64		0,58		0,81		1,22
Dividende je Aktie in €	1,20		0,30		0,30		0,35

* auf Basis von 7,592 Mio. Aktien (exklusive 10 % eigene Anteile)

Ausgewählte Bilanzkennzahlen (in Mio. €) IFRS*	Bilanzstichtag: 31.12.2007	Bilanzstichtag: 31.12.2008	Bilanzstichtag: 31.12.2009
Operatives Anlagevermögen	13,293	19,379	21,474
Working Capital	16,291	17,810	19,308
Nettoverschuldung	-14,524	3,011	8,853
Zinsbare Verbindlichkeiten	13,722	29,285	33,344
Finanzvermögen	28,246	26,274	24,491
Eigenkapitalquote in %	74,3 %	66,5 %	67,0 %
Gezeichnetes Kapital	8,435	8,435	8,435
Aktienanzahl im Umlauf	7,846	7,592	7,592
Bilanzsumme	127,326	148,877	142,439

* gemäß Berechnungen GBC

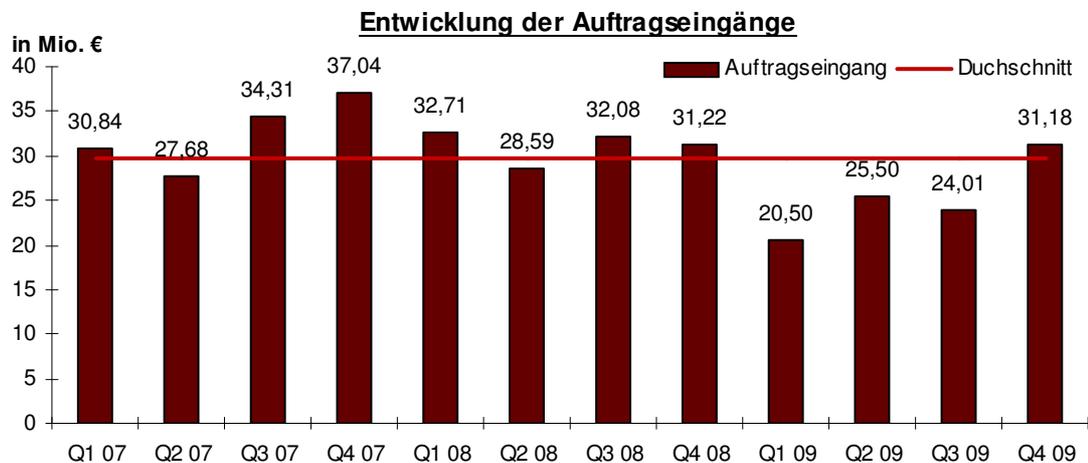
Geschäftsentwicklung 2009

In Mio. €	2008	2009 erwartet	2009 erreicht	Delta 2009e/2009a
Umsatzerlöse	127,13	106,00	106,53	+0,5 %
EBITDA	21,63	13,85	13,39	-3,3 %
EBITDA-Marge	17,0 %	13,1 %	12,6 %	-0,5 Pp.
EBIT	18,83	10,85	8,67	-20,1 %
EBIT-Marge	14,8 %	10,2 %	8,1 %	-2,1 Pp.
Konzernergebnis	12,70	6,61	4,40	-33,4 %

Quelle: AUGUSTA, GBC

Auftragseingänge

Die Auftragseingänge lagen im GJ 2009, bedingt durch die weltweit rezessiven Tendenzen, mit 101,19 Mio. € um 18,8 % unter dem Vorjahresniveau. Dabei waren beide Geschäftsbereiche gleichermaßen betroffen. Hervorzuheben ist dabei, dass sich im Jahresverlauf eine stetige Verbesserung der Auftragseingangssituation abzeichnete. Während diese im Q1 noch bei 20,50 Mio. € und damit auf dem tiefsten Stand seit zwei Jahren lagen, konnte schon im Q3 und Q4 eine maßgebliche Verbesserung verzeichnet werden. Im Q4 wurde schließlich ein Auftragseingang von 31,18 Mio. € verbucht. Dieser Wert lag wieder über dem Durchschnitt der letzten drei Geschäftsjahre. Gleichzeitig konnte das Vorjahresniveau wieder erreicht werden. Nicht zuletzt wurde in beiden Unternehmenssegmenten im Q4 ein Book-to-Bill-Ratio von über 1 erzielt. Insgesamt lag dieses bei 1,06, was die Belegungstendenzen zusätzlich unterstreicht. Erfreulich ist im Q4 vor allem auch die Belegung der Ordertätigkeit der konjunkturell stark beanspruchten Branchen, wie dem Maschinen- und Anlagenbau, gewesen. Im Vergleich zum Jahresbeginn 2009 war hier eine deutliche Belegung zum Ende des Jahres hin spürbar.

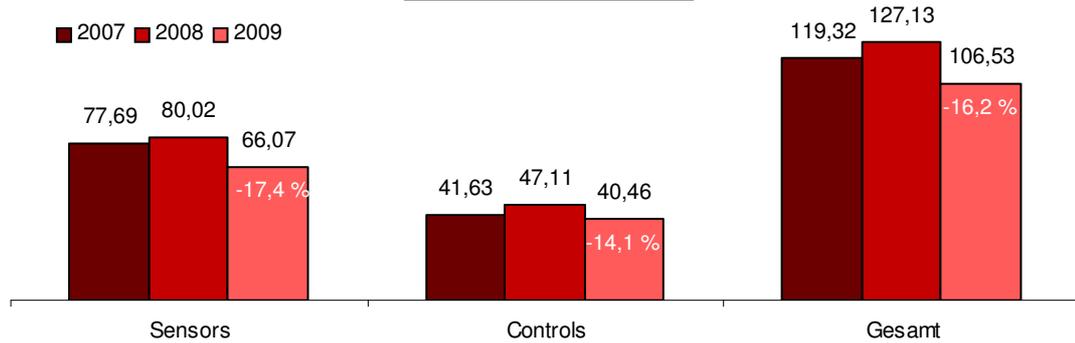


Quelle: AUGUSTA, GBC

Umsatzerlöse

Während sich die Umsatzerlöse im Bereich Sensors, nahezu parallel zum Branchenrückgang, um 17,4 % rückläufig entwickelten, zeigte sich der Bereich Controls verhältnismäßig stabiler. Hier wurde gegenüber dem VJ ein Rückgang von 14,1 % auf 40,46 Mio. € verzeichnet, während der Markt für industrielle Bildverarbeitung in Deutschland um 30 % einbrach (siehe Seite 6). Insbesondere die konsequente Weiterentwicklung der Produktreihen, als auch die starke Positionierung im Bereich der FireWire und GigE-Kameras sorgten für den unterproportionalen Umsatzrückgang. Die starke Marktstellung in diesem Bereich verdeutlicht der weltweite Marktanteil der Tochtergesellschaft Allied Vision Technologies, die mit 15 % Marktanteil eine führende Stellung auf dem Markt für industriell genutzte Kameras mit FireWire Schnittstellen ist.

**Segmentbezogene Umsatzentwicklung in den Jahren
2007 bis 2009 in Mio. €**



Quelle: AUGUSTA, GBC

Insgesamt wurden im abgelaufenen GJ 2009 damit Umsatzerlöse in Höhe von 106,53 Mio. € erreicht, was einem Rückgang gegenüber 2008 um 16,2 % entspricht. Der vom Unternehmen prognostizierte Korridor von 104 bis 110 Mio. € wurde damit erreicht. Unsere Prognose von 106,00 Mio. € wurde gleichzeitig leicht übertroffen. Insbesondere das starke Q4 trug mit 29,42 Mio. € wesentlich zum Erreichen des Prognosekorridors bei. Hier machte sich neben dem saisonal bedingt höheren Umsatzniveau im Q4 auch die zunehmende Belebung der konjunkturellen Lage bemerkbar.

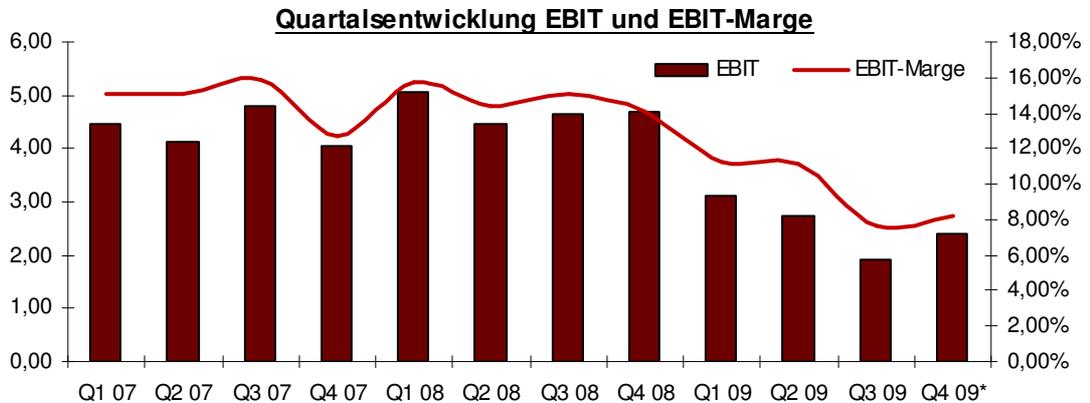
Ergebnisentwicklung

Die weltweite Rezession sorgte für einen verstärkten Preis- und Wettbewerbsdruck. Dennoch konnte AUGUSTA die Rohmarge mit 38,9 % gegenüber dem Vorjahr relativ stabil halten und musste lediglich einen Rückgang von 1,3 Prozentpunkten hinnehmen. Der Hintergrund dieser vergleichsweise stabilen Entwicklung ist unter anderem Resultat einer stabilen Preispolitik, die AUGUSTA auf Grund der innovativen Produktpalette durchsetzen konnte. Aber auch ein begünstigender Produktmix sowie im Jahresverlauf durchgeführte Prozessoptimierungen haben zu diesem guten Resultat beigetragen.

Auch in 2009 wurden unverändert Anstrengungen im Bereich der Produktentwicklung angestellt. Sichtbar wird dies auch im Anstieg der F&E-Kosten (inkl. aktivierte Entwicklungskosten) von 7,24 Mio. € im VJ auf 8,36 Mio. €. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die aktivierten Entwicklungskosten im GJ 2009 auf Grund von verstärkten Entwicklungsanstrengungen und den daraus resultierenden Produktneheiten im Bereich Vision überdurchschnittlich hoch lagen und im kommenden Jahr wieder deutlich geringer ausfallen sollten.

Die weiteren operativen Kostenpositionen konnten dagegen gegenüber dem GJ 2009 gesenkt werden. Sowohl beim Vertriebsaufwand, als auch bei den Verwaltungsaufwendungen wurden absolut gesehen Reduktionen herbeigeführt. Insgesamt belief sich das EBIT im GJ 2009 auf 8,67 Mio. € bzw. 54,0 % unter dem Vorjahresniveau. Die EBIT-Marge betrug 8,1 %. Zu beachten ist dabei, dass im Q4 eine außerordentliche Wertanpassung des Geschäfts- und Firmenwertes in Höhe von 1,50 Mio. € vorgenommen wurde. Für die im Q1 2010 veräußerte DLoG GmbH wurden bereits im Dezember 2009 Verkaufsverhandlungen geführt, die eine Wertindikation unterhalb dem Buchwert des Nettovermögens der DLoG indizierten. Daher wurde die Firmenwertanpassung notwendig und das EBIT entsprechend mit 1,50 Mio. € belastet. Ungeachtet dieses Effekts hätte sich ein EBIT in Höhe von 10,17 Mio. € ergeben, was einer Reduktion gegenüber dem VJ von 46 % entsprechen hätte.

Diesen Effekt berücksichtigend, war im Q4 auch auf der Ebene des EBIT eine klare Trendwende zu beobachten. Nach einem EBIT von 1,90 Mio. € im Q3 lag dieses im Q4 mit 2,42 Mio. € deutlich höher. Auch die EBIT-Marge rangierte mit 12,2 % im Q4 bereits wieder oberhalb der auf Jahressicht erzielten Marge von 8,1 %, was die Erholungstendenz unterstreicht und ein Ende der Talsohle signalisiert.

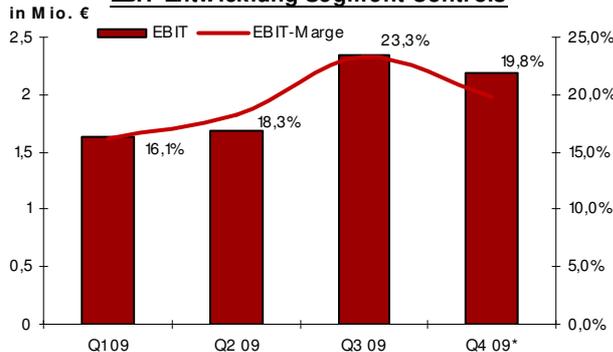


Quelle: AUGUSTA, GBC; * vor 1,5 Mio. € Firmenwertanpassung DLoG GmbH

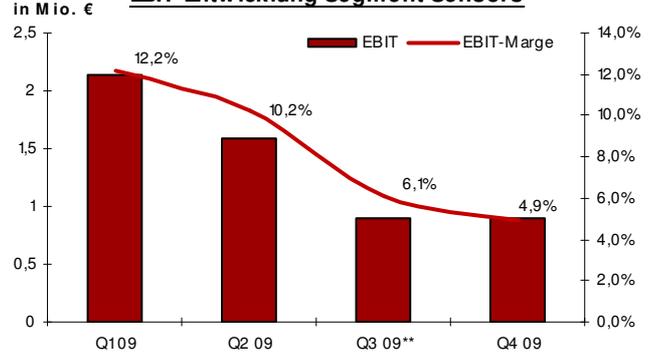
Bei der Betrachtung der beiden Segmente zeigt sich, dass im Bereich Controls die gute Ergebnismarge des Vorjahres mit 19,4 % gehalten werden konnte (vor Firmenwertanpassung). Absolut betrachtet war ein Rückgang in Höhe von 14,4 % auf 7,85 Mio. € zu beobachten, was einer proportionalen Größenordnung zum Umsatz entspricht.

Die wesentliche Margenbelastung resultierte indes aus dem Segment Sensors. Die schwache konjunkturelle Lage bedingte im Q3 eine Anpassung der vorhandenen Kapazitäten bei der Tochtergesellschaft HE System Electronic, was zu einem einmaligen Restrukturierungsaufwand in Höhe von 0,80 Mio. € führte. Aber auch im Q4 lag das Ergebnis mit 0,90 Mio. € nur auf dem bereinigten Q3-Niveau; trotz 24,6 % höherer Umsatzerlöse. Hierbei waren keine weiteren Restrukturierungsaufwendungen verantwortlich. Vielmehr wurden im Q4 einmalige Wertberichtigungen beim Lagerbestand der Dewetron-Gruppe vorgenommen. Auch die Anlaufkosten der neu errichteten Produktionsstätte in Singapur wirkten sich, wie auch bereits im Q3, noch ergebnismindernd aus. Insgesamt wurde damit im Q4 im Segment Sensors eine EBIT-Marge von 4,9 % erzielt. Nach eigenen Berechnungen erwarten wir, dass die EBIT-Marge im Segment Sensors unter Nicht-Berücksichtigung dieser Sondereffekte im zweistelligen Bereich gelegen und damit an die Größenordnung des Q1 und Q2 hätte anschließen können. Dies macht deutlich, dass die Restrukturierungen, die insbesondere im 2. HJ 2009 ergriffen wurden, Wirkung zeigen und das Segment zeitnah auf Rentabilitätsniveaus der Vergangenheit zurückgeführt werden kann.

EBIT-Entwicklung Segment Controls



EBIT-Entwicklung Segment Sensors

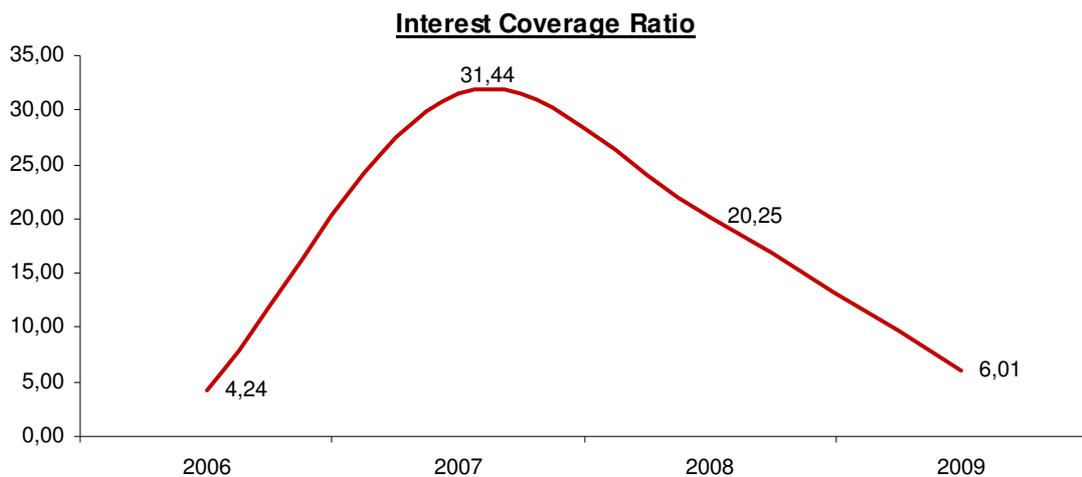


Quelle: AUGUSTA, GBC; * Bereinigt um 1,5 Mio. € Firmenwertanpassung DLoG GmbH; ** Bereinigt um einmaligen Restrukturierungsaufwand bei HE Systems Electronic in Höhe von 0,80 Mio. €

Unter Berücksichtigung sämtlicher Einmaleffekte wäre das EBIT nach unseren Berechnungen im GJ 2009 bei über 12 Mio. € gelegen, was eine klar zweistellige EBIT-Marge zur Folge gehabt hätte. Das EBIT wäre damit am oberen Ende der ausgegebenen Spanne von 10-13 Mio. € ausgefallen. Nach Einmaleffekten wurde die Spanne mit einem EBIT von 10,17 Mio. € (vor Firmenwertanpassung) jedoch ebenfalls erfüllt.

Die Abschreibungen lagen im GJ 2009 mit 3,22 Mio. € (ohne Firmenwertabschreibungen) über denen des GJ 2008, als 2,80 Mio. € anfielen. Die Differenz ergibt sich im Wesentlichen aus Abschreibungen aus der Purchase Price Allocation im Zuge des Erwerbs der Allied Vision Technologies Canada Inc. (vormals Prosilica Inc.) in Höhe von 0,50 Mio. €. Diese waren im Vorjahr noch nicht angefallen.

Das Finanzergebnis lag mit –1,61 Mio. € unter dem Vorjahreswert von –0,65 Mio. €. Neben höheren Währungsverlusten von 0,22 Mio. € fielen insbesondere die Zinsaufwendungen höher aus. Nach 0,93 Mio. € im Vorjahr, wurden im GJ 2009 1,44 Mio. € Zinsaufwendungen fällig. Dies ist im Zusammenhang mit der vollständig mit Fremdmitteln finanzierten Übernahme der Allied Vision Technologies Canada Inc. zu sehen, wodurch sich der Bestand Bankverbindlichkeiten auf Grund der Earn-out Komponenten entsprechend erhöhte. Trotz des gestiegenen Zinsaufwandes ist jedoch an Hand des Interest Coverage Ratio (Zinsdeckungsgrad) deutlich erkennbar, dass die Zinsaufwendungen nur einen geringen Teil des EBIT in Anspruch nehmen. Das Ratio ist selbst trotz des im Vergleich zum VJ schwächeren EBIT deutlich größer als 1.



Quelle: GBC

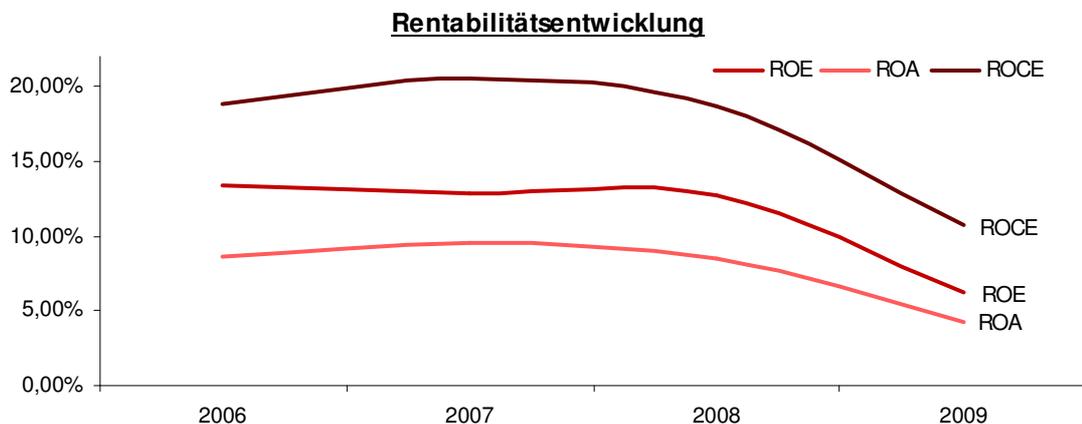
Die effektive Steuerquote lag im GJ 2009 mit 37,2 % deutlich über dem Vorjahresniveau, als 29,9 % anfielen. Der höhere effektive Steuersatz ist auf die Goodwillabschreibungen der DLoG GmbH zurückzuführen. Diese sind nicht vollständig abzugsfähig und erhöhen damit den rechnerischen Ertragssteueraufwand. In diesem Fall konnten 30 % der Goodwillabschreibung, bzw. 0,45 Mio. € nicht steuerlich abgezogen werden.

Unterm Strich ergab sich somit ein Konzernjahresüberschuss in Höhe von 4,40 Mio. €, nach 12,70 Mio. € im Vorjahr. Pro Aktie entspricht dies einem Wert von 0,58 €. Der Hauptversammlung wird vorgeschlagen werden 0,30 € des Ergebnisses als Dividende auszuschütten. Vor Berücksichtigung der Goodwillanpassung entspricht dies einer Ausschüttungsquote von circa 30 %, womit das Unternehmen seiner Aussage nachkommt, rund ein Drittel des Ergebnisses an die Anteilseigner auszuschütten.

Rentabilität und Ergebnisqualität

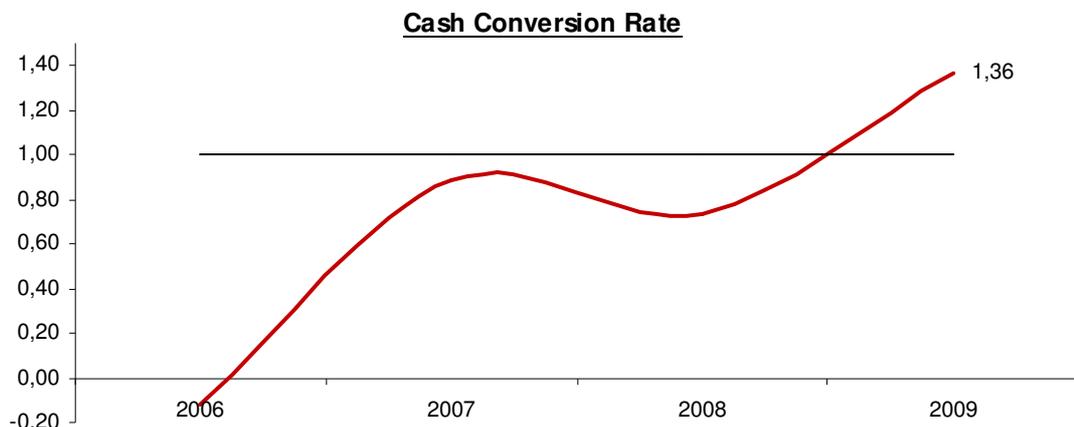
Trotz der schwierigen Rahmenbedingungen und rückläufigen Umsatzerlösen erreichte die AUGUSTA im GJ 2009 eine nahezu unveränderte Rohertragsmarge, eine EBIT-Marge auf weiterhin hohem Niveau sowie einen klar positiven Jahresüberschuss. Dies ist aus unserer Sicht mit Hinblick auf die widrigen Umstände ein sehr respektables Resultat. Zudem hat sich bereits im Q4 gezeigt, dass die ergriffenen Restrukturierungsprogramme ihre Wirkung entfalten und im laufenden Geschäftsjahr zu entsprechenden Margenverbesserungen führen werden.

Aber auch im GJ 2009 konnte die Rentabilitätssituation bereits auf einem hohen Niveau gehalten werden. Zwar mussten bei den Kennziffern Abschläge gegenüber dem Vorjahr hingenommen werden, jedoch konnte beispielsweise die Kapitalrendite (ROCE = EBIT/Capital Employed) mit 10,7 % weiterhin im zweistelligen Bereich gehalten werden. Auch bei den weiteren Rentabilitätskennziffern sind weiterhin respektable Größenordnungen erzielt worden. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Ergebniskennzahlen im GJ 2009 durch Restrukturierungsaufwendungen belastet waren. Dementsprechend gehen wir in 2010 wieder von steigenden Rentabilitätsniveaus aus.



Quelle: GBC, ROE = Return on Equity (Konzernjahresüberschuss/Eigenkapital), ROA = Return on Assets (Konzernjahresüberschuss/Bilanzsumme), Konzernjahresüberschuss bereinigt um Goodwillanpassung

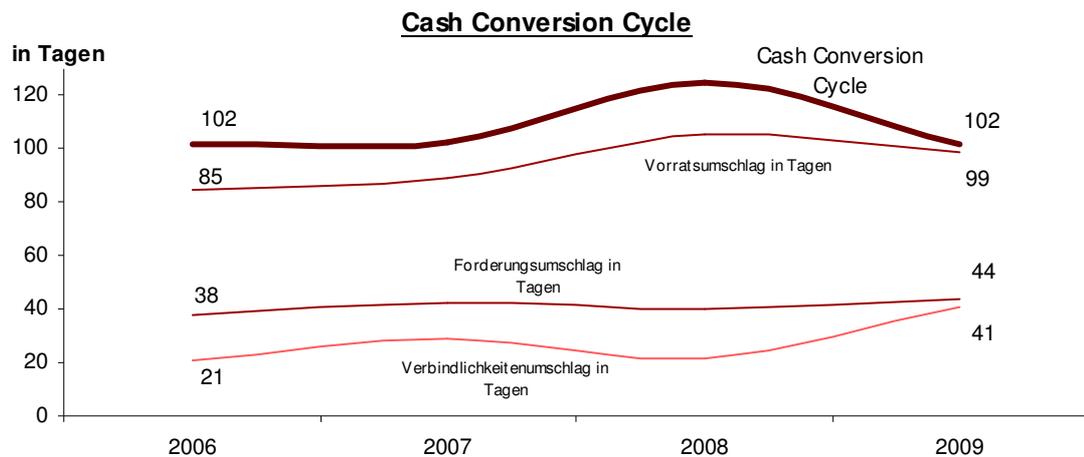
Ebenfalls positiv hervorzuheben ist die weiter verbesserte Ergebnisqualität. Die Cash Conversion Rate (CCR = operativer Cashflow/EBIT) lag mit 1,36 deutlich über 1. Auch wenn diese in den letzten beiden Geschäftsjahren bereits sehr zufriedenstellend war, konnte das Verhältnis von Cashflow zum operativen Ergebnis nun nochmals verbessert werden und bringt die erzielten Erfolge bei der Restrukturierung sowie beim Working Capital Management zum Ausdruck.



Quelle: GBC

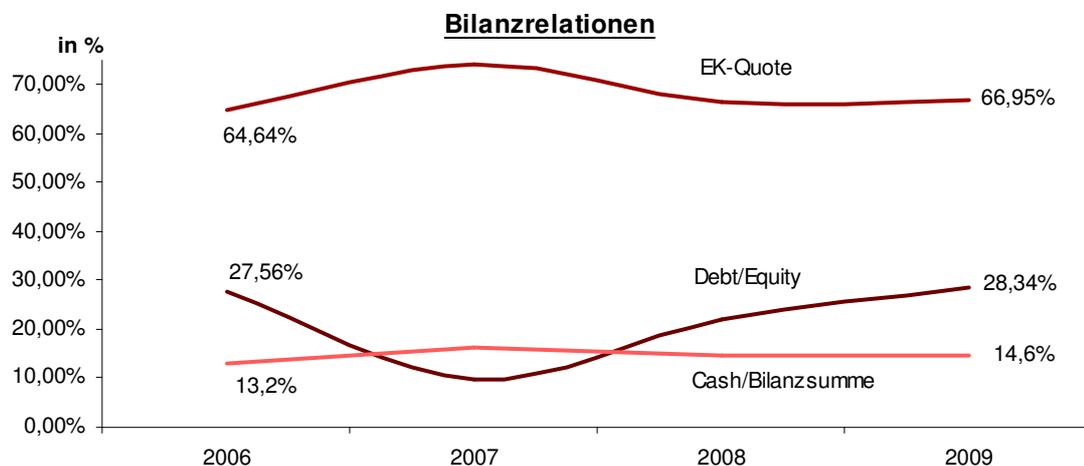
Bilanzielle und finanzielle Situation

Ein essenziell wichtiger Erfolg der AUGUSTA ist im Jahresverlauf 2009 in der Optimierung des Working Capitals zu sehen. Hier legte das Unternehmen einen Schwerpunkt, was einen wesentlichen Bestandteil der guten Cashflow-Situation ausmachte (siehe Seite 12). Während der Forderungsumschlag gegenüber dem VJ mit durchschnittlich 44 Tagen nahezu unverändert blieb, konnte vor allem der Verbindlichkeitsumschlag von 22 auf 41 Tage erhöht werden. Dies macht das vertrauensvolle Verhältnis der Konzernunternehmen zu ihren Zulieferern deutlich, die entsprechende Zugeständnisse bei den Zahlungszielen gewähren. Auch der Vorratsumschlag wurde weiter von 106 auf 99 Tage optimiert. Insgesamt erreichte das Unternehmen damit eine Verkürzung des Cash Conversion Cycles von 124 auf 102 Tage, bzw. eine durchschnittliche Verbesserung um knapp drei Wochen.



Quelle: GBC

Auch die Bilanzrelationen konnte AUGUSTA trotz des rezessiv geprägten Geschäftsjahres 2009 stabil halten. Das optimierte Working Capital Management führte zu einem stabilen Verhältnis des Cash-Bestandes zur Bilanzsumme von weiterhin 14,6 %. Auch die Eigenkapitalquote wurde mit 67,0 % gegenüber dem VJ konstant gehalten. Die Relation der Bankverbindlichkeiten zum Eigenkapital (Debt/Equity) erhöhte sich im GJ 2009 leicht auf 28,3 % und liegt damit weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau. Für das geplante anorganische Wachstum in den kommenden Jahren besteht demnach noch ausreichend Spielraum weitere Fremdmittel für einen Unternehmenserwerb aufzunehmen. Mit anziehendem Geschäft in 2010 sollten sich die Möglichkeiten zusätzlich noch verstärken.



Quelle: GBC

SWOT - ANALYSE AUGUSTA Technologie AG

Stärken

- Starke bilanzielle und finanzielle Situation
- Erhalt hoher Ergebnismargen und Profitabilität auch während der konjunkturellen Schwächephase erreicht
- Starke Positionierung in Nischenmärkten
- Mit 15 % Marktanteil Weltmarktführer im Bereich von industriell genutzten Kameras mit FireWire-Schnittstelle
- Aktionärsfreundliche Dividendenpolitik

Schwächen

- Hohe Goodwillposition birgt die Gefahr von Wertberichtigungsbedarf bei anhaltender konjunktureller Schwäche
- Geringe Visibilität durch verkürzte Bestellzyklen der Kunden im Zuge der Konjunkturkrise
- Hohe Abhängigkeit von zyklischen Branchen wie der Automobilindustrie oder dem Maschinenbau trotz stetiger Diversifikationsfortschritte weiterhin vorhanden

Chancen

- Akquisitionen könnten zu einer weiteren Diversifikation der Umsatzerlöse und einer Stärkung der Marktposition führen
- Straffung der Fokussierung im Zuge der Veräußerung der DLoG GmbH auf die beiden Bereiche Sensorik und Vision Technologie setzt bisher gebundene Ressourcen frei
- Ausdehnung der Aktivitäten auf Vertikalmärkte (z.B. die Bereiche Energie oder Verkehr) eröffnet neue Umsatzpotenziale
- Den Nischenmärkten Sensorik und Vision Technologie wird ein hohes Wachstumspotenzial zugesprochen

Risiken

- Ein Anhalten der konjunkturellen Schwächephase könnte die Umsatz- und Ergebnisentwicklung längerfristig unter Druck bringen
- Ein hingegen schnelles Anspringen der Konjunktur könnte die Kaufpreise für Unternehmen schnell ansteigen lassen, so dass Übernahmen im Rahmen der Buy-and-Build-Strategie nur zu vergleichsweise hohen Preisen möglich sind
- Steigende Auslandsanteile an den Umsatzerlösen in den USA und Asien könnten zu einer verstärkten Abhängigkeit von Währungsrelationen führen

Veräußerung der DLoG GmbH

Am 09.03.2010 meldete AUGUSTA die Vertragsunterzeichnung über die Veräußerung der Tochtergesellschaft DLoG GmbH und damit des Geschäftsbereiches Logistikautomatisierung. Der Vollzug der Transaktion wurde bereits wenige Tage später am 19.03.2010 verkündet. Der Käufer der Gesellschaft ist die Advantech Europe Holding B.V., eine 100 %ige Tochtergesellschaft der taiwanesischen Advantech-Gruppe.

Der Verkaufspreis der DLoG GmbH beträgt 12,85 Mio. € und wird direkt und im Ganzen bezahlt. Earn-out-Vereinbarungen oder aufschiebende Bedingungen sind nicht vereinbart. Die Cash-Position von AUGUSTA wird demnach unmittelbar gestärkt.

Bei Umsatzerlösen von rund 13 Mio. € im GJ 2009 schätzen wir das EBIT der DLoG GmbH im mittleren bis hohen sechsstelligen Bereich. Dies dürfte zwar einer deutlichen Reduktion gegenüber dem VJ entsprechen, jedoch blieb das Unternehmen im Gegensatz zu vielen Wettbewerbern profitabel. Dies ist den frühen Anpassungen der Kostenstrukturen zu verdanken.

Im Rahmen der Veräußerung ist kein bilanzieller Buchgewinn entstanden. Dennoch werten wir die Höhe des Kaufpreises mit dem Hintergrund der strategischen Straffung der AUGUSTA als positiv. Die Bilanz sollte sich im Zuge der Transaktion um rund 14 Mio. € verkürzen, wobei der größte Teil auf Goodwill entfällt.

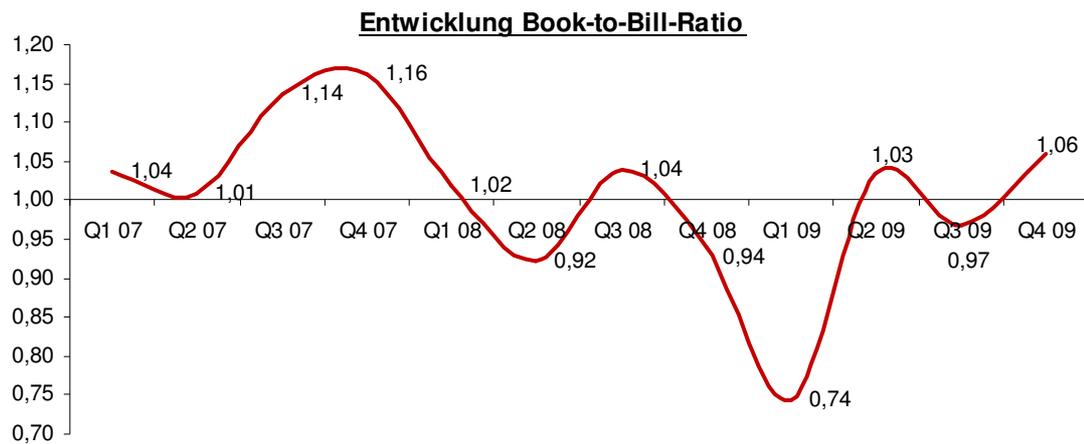
Insgesamt stärkt AUGUSTA mit der Veräußerung ihre Fokussierung auf die beiden Geschäftsbereiche Sensorik und Vision Technologies. Mit den erzielten Verkaufserlösen plant das Unternehmen eine gezielte Weiterentwicklung dieser Segmente im Rahmen der Buy-and-Build-Strategie. Der geringe Buchverlust im Rahmen der Transaktion wird durch das strategische Gewicht überwogen und ist daher als sehr positiv zu werten.

Prognose und Modellannahmen

In Mio. €	2009	2010e alt	2010e neu	2011e
Umsatz (netto)	106,53	113,42	100,56	120,65
EBITDA	13,39	16,02	13,72	18,12
EBITDA-Marge	12,6 %	14,1 %	13,6 %	15,0 %
EBIT	8,67	13,02	10,22	14,87
EBIT-Marge	8,1 %	11,5 %	10,2 %	12,3 %
Konzernergebnis	4,40	7,97	6,18	9,26

Quelle: GBC

Umsatzprognosen



Quelle: GBC

Seit dem Ausbruch der Konjunkturkrise im Q3 2008 zeigte sich der Auftragseingang verhalten. Daher ist es umso erfreulicher, dass im Q4 2009 nicht nur eine Belebung bei den Auftragseingängen zu beobachten war und ein Book-to-Bill-Ratio über 1 erzielt werden konnte, sondern dieses auch gleichzeitig auf dem höchsten Stand seit dem Q4 2007 lag. Insgesamt setzte sich der Trend hin zu kurzfristigeren Bestellzyklen, wie auch schon in den Vorquartalen, im Q4 2009 fort. Bereits im gesamten Jahresverlauf wurden geringere Ordervolumina platziert, wohingegen die Orderfrequenz zunahm. Dies wirkte sich insgesamt in einem niedrigeren Auftragsbestand aus, der zum Geschäftsjahresende 2010 bei 42,09 Mio. € lag, nach 45,50 Mio. € zum Vorjahreszeitpunkt. Wesentliche Auftragsverluste und -stornierungen wurden dagegen in 2009 nicht registriert.

Der Vorstand der AUGUSTA rechnet für das GJ 2010 mit einem Umsatzniveau von 95-105 Mio. €. Dieser Wert ist bereits bereinigt um die Veräußerung der DLoG GmbH. Unter Berücksichtigung des Verkaufs soll das Wachstum demnach zwischen 4,2 und 11,7 % liegen. Weitere Akquisitionen sind hierbei noch nicht berücksichtigt.

Wesentliche Umsatzimpulse erwarten wir vor allem auf den Märkten Asien und Nordamerika. Die konjunkturelle Erholung geht in diesen Regionen zum Einen schneller von Statten als in Europa, zum Anderen wird das Wachstum dort aktiv forciert. So wurde erst Anfang 2010 mit der AVT Asia Ltd. eine Vertriebsniederlassung in Singapur gegründet, um das Kamerageschäft in diesem Bereich zu verstärken. Vor allem für die Vermarktung von Kameras für den Bereich Verkehrstechnik und -steuerung sieht AUGUSTA dort große Potentiale. Insgesamt ist die Ausweitung der vertikalen Märkte wie Verkehr oder Energie ein entscheidender Wachstumstreiber in den kommenden Jahren.

Wir erwarten für 2010 Umsatzerlöse von 100,55 Mio. €, was unter Berücksichtigung der DLoG-Veräußerung einem Wachstum von rund 7,5 % entspricht. Bei einem erwarteten Wachstum der Kernmärkte der AUGUSTA von 4-5 % sollte auf Grund der starken Marktstellung, insbesondere im Bereich der digitalen Kameras eine überproportionale Partizipation am Wachstum möglich sein. Für 2011 erwarten wir dann eine noch stärkere Umsatzbelebung im zweistelligen Bereich, da die konjunkturelle Situation bis dahin noch weiter gefestigt und dynamischer ausgeprägt sein sollte.

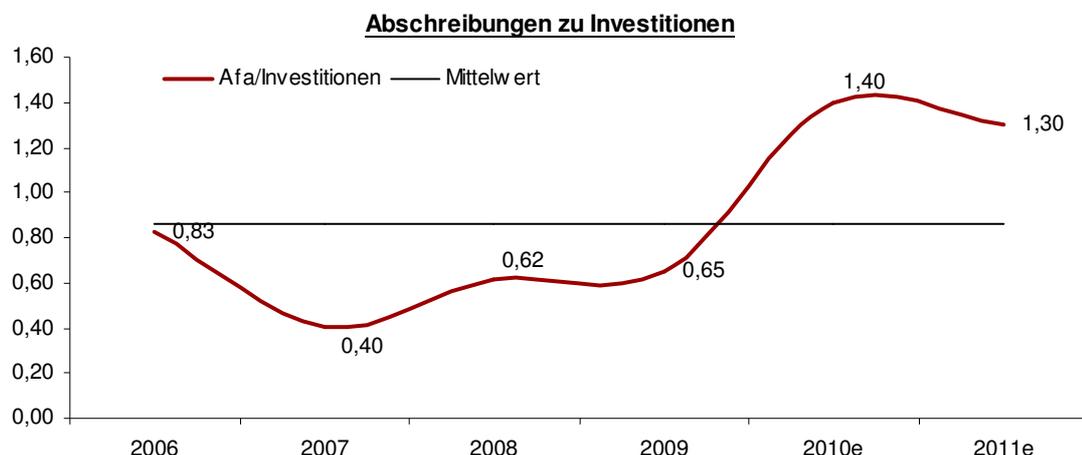
Ergebnisprognosen

Im abgelaufenen GJ wurden große Anstrengungen unternommen, um die Kostenpositionen zu optimieren. Der Verlauf des Q4 hat bereits indiziert, dass diese, vor allem im Bereich Sensors, erfolgreich waren. Einmalige Belastungsfaktoren, wie Firmenwertanpassungen, Restrukturierungsaufwendungen, Vorratsneubewertungen etc. erwarten wir im Zuge der sich erholenden Konjunktur nicht mehr. Auch die Auswirkungen der Anlaufkosten der neuen Produktionsstätte in Singapur sollten sich im Jahresverlauf mit einer zunehmenden Auslastung relativieren und dann positive Ergebnisbeiträge erzielbar sein.

Die erwartete überproportionale Umsatzentwicklung zum Marktwachstum sowie die ergriffenen Kostensenkungen sollten zu einer überproportionalen Auswirkung auf die Ergebnisentwicklung führen, da die Umsatzdynamik dann zu Fixkostendegressionen führen sollte. Wir rechnen für das GJ 2010 aus den genannten Gründen mit einem dreifachen Ergebnishebel. Dieser Effekt wird sich nach unserer Einschätzung im GJ 2011 dann leicht auf 2,5 abschwächen.

Entsprechend erwarten wir für das GJ 2010 ein EBIT in Höhe von 10,22 Mio. €, was einer Marge von 10,2 % entspricht. Das Wachstum gegenüber 2009 beträgt damit rund 25 % (bereinigt um DLoG). Damit setzen wir unsere Ergebnisprognose konservativ am unteren Ende der vom Vorstand ausgegebenen Prognosespanne von 10 bis 13 Mio. € an. Entsprechend der erwarteten Umsatzdynamik sollte das EBIT im GJ 2011 dann auf 14,87 Mio. € klettern, einhergehend mit einer Margensteigerung auf dann 12,3 %.

Die Abschreibungen sollten sich nach unseren Berechnungen in 2010 auf 3,50 Mio. € belaufen. Der Anstieg gegenüber 2009 ist vor allem den PPA-Abschreibungen auf die AVT Canada in Höhe von rund 0,5 Mio. € pro Jahr, Abschreibungen auf aktivierte Eigenleistungen von schätzungsweise 0,6 Mio. € pro Jahr sowie der neuen Produktion in Singapur geschuldet. Die Investitionen sollten in 2010 dagegen wieder geringer ausfallen, nachdem die Singapur-Produktion nun fertiggestellt wurde. Wir rechnen in 2010 mit einem Investitionsvolumen von 2,0-2,5 Mio. €.

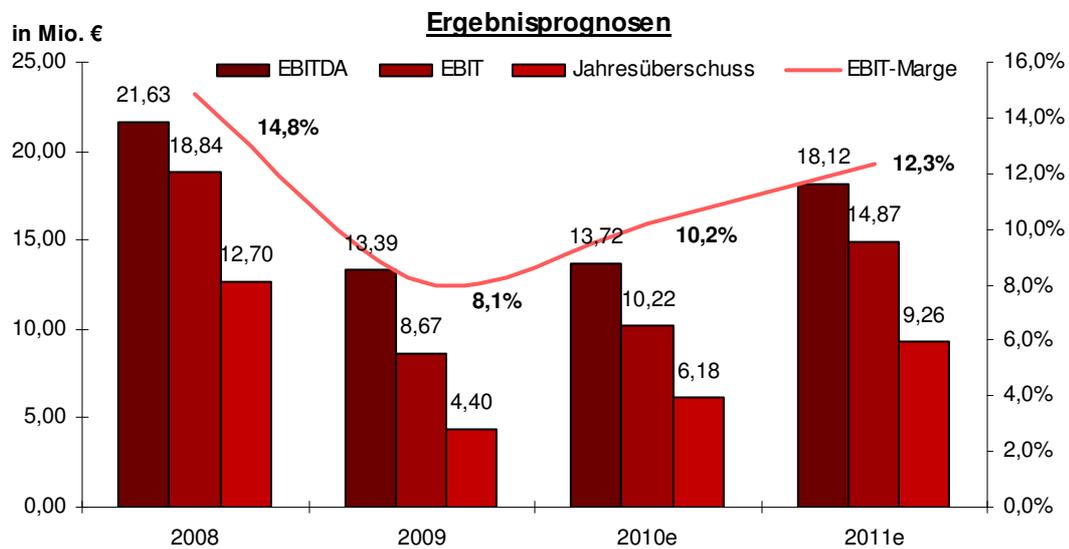


Quelle: GBC

Damit sollte das Abschreibungs-niveau in 2010 über den Investitionen liegen. Dies führt erwartungsgemäß zu einem niedrigeren Anlagevermögen, womit eine zusätzliche Verbesserung der Kapitalrenditen zu erwarten ist. Die verringerte Investitionstätigkeit wird zudem die Free-Cashflow-Situation weiter verbessern, womit der finanzielle Spielraum für anorganisches Wachstum erhöht wird. Nicht zuletzt wird dieser Effekt auch die Ergebnisqualität weiter erhöhen. Bei der Cash Conversion Rate gehen wir auch für 2010 von Werten von ca. 1 aus.

Den Steueraufwand betreffend sollte sich in 2010 wieder eine normalisierte Steuerquote von rund 30 % einstellen, da nicht abzugsfähige Aufwendungen wie einer Goodwillabschreibung auf dem aktuellen Stand nicht wieder zu erwarten sind.

Den Konzernjahresüberschuss erwarten wir in 2010 entsprechend bei 6,18 Mio. € bzw. 0,81 € pro Aktie und 9,26 Mio. € bzw. 1,22 € pro Aktie in 2011. Vorbehaltlich von Akquisitionen sollte auch in den kommenden Jahren eine Ausschüttungsquote von rund einem Drittel des Jahresüberschusses beibehalten werden. Dies würde für 2010 und 2011 Dividenden von 0,30 €, respektive 0,35 € bedeuten.



Quelle: GBC

Bewertung

DCF-Bewertung

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 ca. 3,25 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,3839.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,86 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 95 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,50 %.

Kapitalkosten	
Eigenkapitalkosten	10,86 %
Gewicht in %	95,00 %
Fremdkapitalkosten	5,00 %
Gewicht in %	5,00 %
Taxshield in %	28,66 %
WACC	10,50 %

Modellannahmen

Die AUGUSTA Technologie AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2010 und 2011 in Phase 1 (siehe Seiten 16-18), erfolgt von 2012 bis 2017 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir durchschnittliche Steigerungen beim Umsatz von 5,00 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 15,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30 % 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 %.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,50 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2010 entspricht als **Kursziel 15,00 €**.

AUGUSTA Technologie AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	15,0%	ewige EBITA - Marge	12,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	16,4%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	20,8%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	
Umsatz (US)	100,55	120,65	126,69	133,02	139,67	146,66	153,99	161,69	
US Veränderung	-5,6%	20,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	4,88	6,08	6,03	6,03	6,03	6,03	6,03	6,03	
EBITDA	13,72	18,12	18,99	19,94	20,94	21,98	23,08	24,24	
EBITDA-Marge	13,6%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
EBITA	10,22	14,87	15,74	16,50	17,33	18,19	19,10	20,06	
EBITA-Marge	10,2%	12,3%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-3,06	-4,46	-4,72	-4,95	-5,20	-5,46	-5,73	-6,02	
EBI (NOPLAT)	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	7,15	10,41	11,02	11,55	12,13	12,74	13,37	14,04	
Kapitalrendite	17,5%	25,2%	24,6%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%	23,7%
Working Capital (WC)	20,69	25,00	26,39	27,71	29,09	30,55	32,08	33,68	
WC zu Umsatz	20,6%	20,7%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	
Investitionen in WC	-1,38	-4,31	-1,39	-1,32	-1,39	-1,45	-1,53	-1,60	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	20,60	19,85	21,00	22,05	23,15	24,31	25,53	26,80	
AFA auf OAV	-3,50	-3,25	-3,25	-3,44	-3,61	-3,79	-3,98	-4,18	
AFA zu OAV	17,0%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	
Investitionen in OAV	-2,63	-2,50	-4,40	-4,49	-4,71	-4,95	-5,20	-5,45	
Investiertes Kapital	41,29	44,85	47,39	49,76	52,25	54,86	57,60	60,48	
EBITDA	13,72	18,12	18,99	19,94	20,94	21,98	23,08	24,24	
Steuern auf EBITA	-3,06	-4,46	-4,72	-4,95	-5,20	-5,46	-5,73	-6,02	
Investitionen gesamt	-4,00	-6,81	-5,79	-5,81	-6,10	-6,40	-6,72	-7,06	
Investitionen in OAV	-2,63	-2,50	-4,40	-4,49	-4,71	-4,95	-5,20	-5,45	
Investitionen in WC	-1,38	-4,31	-1,39	-1,32	-1,39	-1,45	-1,53	-1,60	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	6,65	6,85	8,48	9,18	9,64	10,12	10,63	11,16	154,31
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	120,67	126,50							
Barwert expliziter FCFs	43,95	41,72							
Barwert des Continuing Value	76,73	84,78							
Nettoschulden (Net debt)	5,73	2,67							
Barwert aller Optionsrechte	-0,79	-0,87							
Wert des Eigenkapitals	114,15	122,96							
Fremde Gewinnanteile	-0,25	-0,26							
Wert des Aktienkapitals	113,91	122,69							
Ausstehende Aktien in Mio.	7,592	7,592							
Fairer Wert der Aktie in EUR	15,00	16,16							

Kapitalkostenermittlung :

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

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
22,7%	16,54	15,47	14,54	13,72	13,00
23,2%	16,82	15,73	14,77	13,93	13,19
23,7%	17,10	15,98	15,00	14,15	13,39
24,2%	17,39	16,24	15,24	14,36	13,58
24,7%	17,67	16,49	15,47	14,57	13,78

Fazit

Trotz der Konjunkturkrise, welche die beiden Geschäftsbereiche Sensors und Vision Technologies gleichermaßen stark getroffen hat, konnte sich die AUGUSTA Technologie AG im Geschäftsjahr 2009 verhältnismäßig gut entwickeln. Zwar wurden sowohl bei den Umsätzen, als auch beim Ergebnis, Rückgänge gegenüber dem Vorjahr verzeichnet, dennoch gelang es dem Unternehmen die Rentabilität auf einem hohen Niveau zu halten. So wurde eine EBIT-Marge von 9,5 % erzielt (vor Firmenwertanpassungen) und auch das operative Ergebnis lag mit 4,40 Mio. € weiterhin deutlich im positiven Bereich.

Die gute Entwicklung war vor allem Resultat eines strikten Kostenmanagements bei den verschiedenen Tochterunternehmen. Dabei war das Ergebnis durch Einmal- und Restrukturierungsaufwendungen belastet. Als umso bemerkenswerter sind die erzielten Ergebnisse zu bewerten.

Gleichzeitig wurde es geschafft, die soliden bilanziellen Relationen des Vorjahres zu wahren. Nicht nur die Eigenkapitalquote verharrte mit 67 % auf einem hohen Niveau, auch die liquiden Mittel machten mit rund 21 Mio. € rund 15 % der Bilanzsumme aus. Nicht zuletzt wurde durch ein konsequentes Working Capital-Management ein deutlich positiver operativer Cashflow von 11,82 Mio. € erwirtschaftet, der um 36 % über dem EBIT lag. Die gute Ergebnisqualität der Vorjahre wurde diesbezüglich nochmals verbessert.

Die Rahmenbedingungen haben sich im Q4 2009 und den ersten Monaten 2010 gelichtet, so dass auf dem aktuellen Stand davon auszugehen ist, dass in 2010 wieder ein moderates Wachstum zu erwarten ist. Wir gehen davon aus, dass die Umsatzerlöse der AUGUSTA in 2010 um rund 7,5 % (bereinigt um die Veräußerung der DLoG GmbH) auf 100,55 Mio. € gesteigert werden. Dabei ist eine weitere Akquisition noch nicht berücksichtigt. Eine solche könnte jedoch noch in diesem Jahr vollzogen werden. Mögliche Übernahmekandidaten werden vom Management laufend geprüft.

Ergebnisseitig sollte sich die Umsatzerholung nach den Kostenanpassungen deutlich überproportional bemerkbar machen, so dass wir von einem dreifachen Ergebnishebel ausgehen. Das EBIT für 2010 erwarten wir entsprechend bei 10,22 Mio. € bzw. einer EBIT-Marge von 10,0 %. Insgesamt erwarten wir, dass AUGUSTA gestärkt aus der Krise hervorgehen wird.

Unser bisheriges Kursziel von 10,60 € wurde Mitte Dezember fast exakt zum Jahresende erreicht. Nach der Anpassung der Schätzungen für die kommenden beiden Jahre haben wir ein neues Kursziel von 15,00 € ermittelt. Dieses liegt um 25 % über dem derzeitigen Kurs. Damit bestätigen wir das Rating KAUFEN.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwendet, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de