



Researchstudie (Update)



1. HJ 2010 über unseren Erwartungen - Prognosen und Kursziel erhöht

Kursziel: 17,75 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 11

AUGUSTA Technologie AG ^{*5}

Rating: Kaufen

Kursziel: 17,75

aktueller Kurs: 13,00

10.8.2010 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0D6612

WKN: A0D661

Börsenkürzel: ABE1

Aktienanzahl³: 7,592

Marketcap³: 98,70

EnterpriseValue³: 107,55

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 62,8 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

CBS

M.M. Warburg&CO

Analysten:

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 13

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

Fokus: Sensors und Vision

Mitarbeiter: 532 Stand: 30.6.2010

Gründung: 1991

Firmensitz: München

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



Die AUGUSTA Technologie AG (AUGUSTA) ist ein integriertes Technologieunternehmen mit dem Fokus auf den beiden Segmenten Sensors und Vision. Während die Zielrichtung im Bereich Sensors in die beiden Produktbereiche Sensorik und Mikrosystemtechnik sowie Mobile Messsysteme untergliedert ist, ist dem Segment Vision der Produktbereich Vision Technologie zugeordnet. Die beiden Segmente werden durch 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	120,00	138,00
EBITDA	21,63	13,39	19,10	22,30
EBIT	18,84	8,67	16,10	19,30
Jahresüberschuss	12,70	4,40	10,12	12,54

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,64	0,58	1,33	1,65
Dividende je Aktie	1,20	0,30	0,40	0,50

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,80	1,01	0,90	0,78
EV/EBITDA	4,70	8,03	5,63	4,82
EV/EBIT	5,40	12,41	6,68	5,57
KGV	7,77	22,42	9,75	7,87
KBV		1,03		

* die Werte in 2009 sind inklusive der in 2010 veräußerten DLoG GmbH dargestellt

Finanztermine:

Datum: Ereignis

04.11.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht
22.-24.11.2010: Deutsches Eigenkapitalforum
09.12.2010: Münchner Kapitalmarktkonferenz

**letztes Research von GBC:

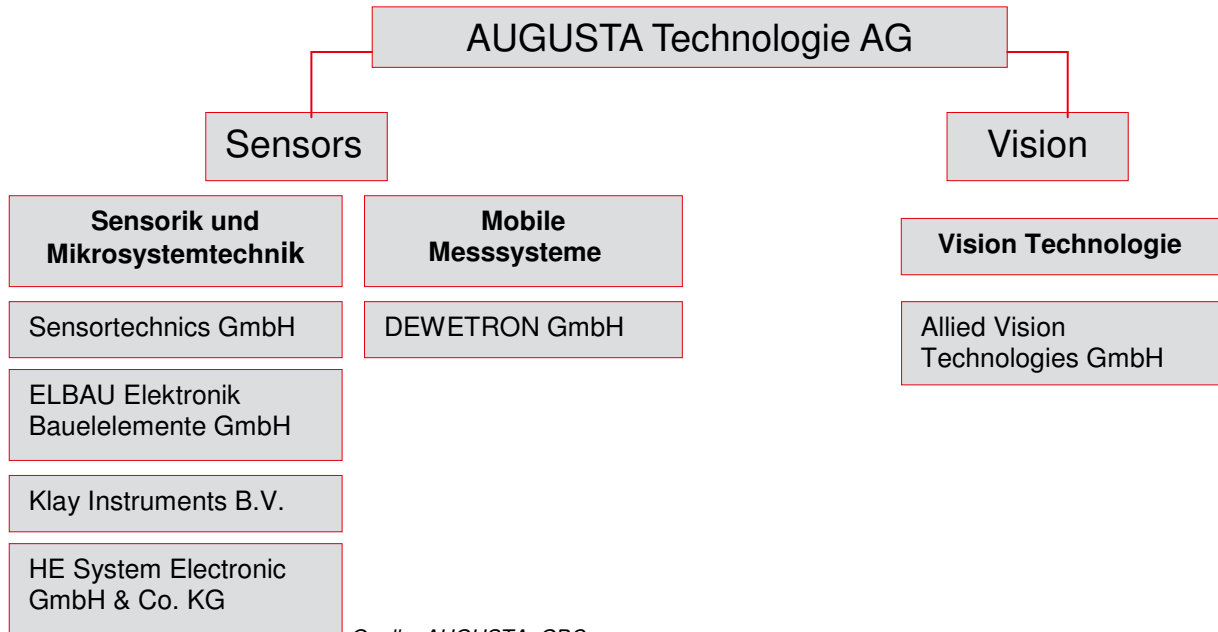
Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

6.5.2010: RS / 16,00 / KAUFEN
30.3.2010: RS / 15,00 / KAUFEN
18.11.2009: RS / 10,60 / KAUFEN
6.11.2009: RG / KAUFEN
9.9.2009: RG / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

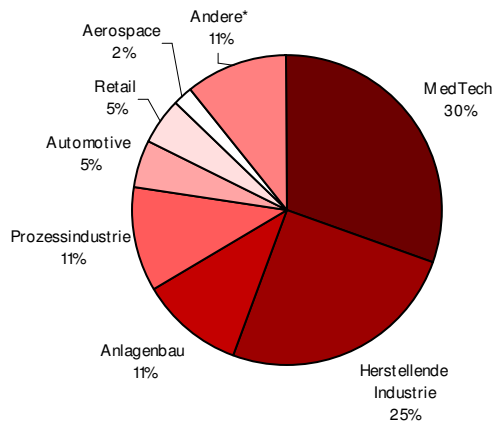
Unternehmen

Unternehmensstruktur



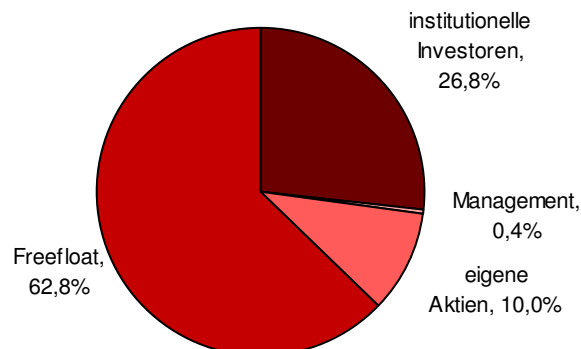
Kundenstruktur

Umsatzverteilung Abnehmerbranchen



Aktionärsstruktur

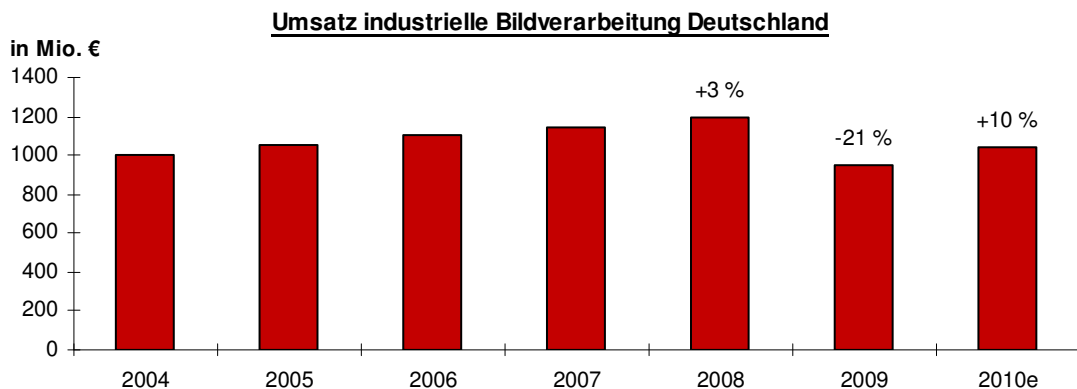
Aktionärsstruktur



Markt und Marktumfeld

Bildverarbeitung: Klare Erholungstendenzen - Wachstumsprognose von 5 % auf 10 % angehoben

Im ersten Halbjahr 2010 war eine starke Erholung in der Bildverarbeitungsbranche zu verspüren. Nach dem der noch recht junge Industriezweig im GJ 2009 erstmalig in seiner Geschichte einen massiven Umsatzrückgang von 21 % verkraften musste, konnte die Branche zuletzt wieder deutlich an Fahrt gewinnen. Dabei sind für diese Entwicklung zwei Effekte verantwortlich. Zum Einen werden zunehmend wieder geplante Projekte aufgenommen, die zu Beginn und während der Krise zunächst verschoben wurden. Die verbesserten konjunkturellen Aussichten bewegen Kunden nun zunehmend zu Investitionen. Zum Anderen wird im Zuge der sich belebenden Nachfrage bei den Kunden die Lagerhaltung mehr und mehr aufgebaut, um nicht in Lieferengpässe zu geraten.

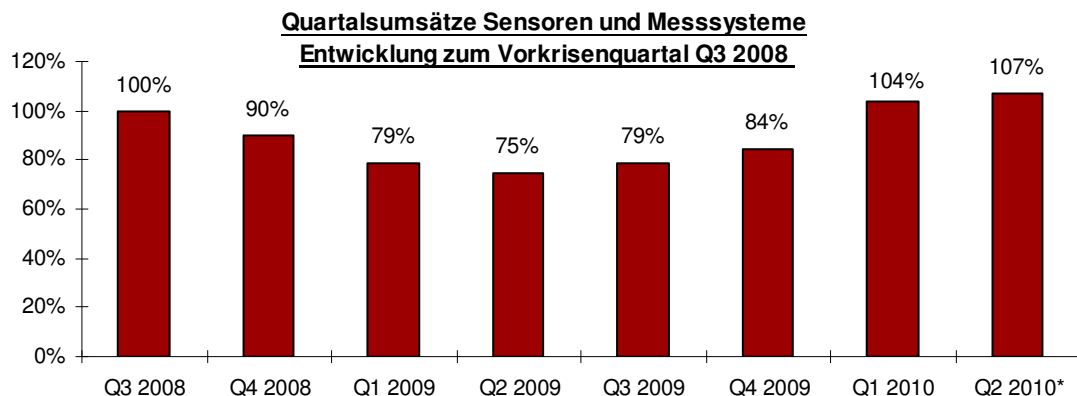


Quelle: VDMA

Aufgrund der bisherigen Tendenzen hob der VDMA Industrielle Bildverarbeitung die Wachstumsprognose 2010 für die Branche von bisher 5 % auf 10 % an. Somit wird davon ausgegangen, dass der Teilbereich Industrielle Bildverarbeitung überdurchschnittlich zur gesamten Maschinen- und Anlagenbaubranche wächst.

Quartalsumsätze bereits wieder über Vorkrisenniveau - 5 % Wachstum für Gesamtjahr erwartet

Auch die Sensorikbranche befindet sich indes auf einem klaren Erholungskurs. Nachdem die Umsatzniveaus zum Q2 2009 bedingt durch die Konjunkturkrise stark gesunken waren, lagen diese im Q1 2010 bereits wieder über dem Vorkrisenniveau (Q3 2008). Auch im Q2 2010 wird davon ausgegangen, dass eine weitere Steigerung von 3 Prozentpunkten erreicht wird. Dass die schwierige Lage der Branche vorüber ist, zeigen auch die Kurzarbeiterzahlen. Während zum Höhepunkt der Krise 47 % der Arbeitsplätze von Kurzarbeit betroffen waren, waren es im Q1 2010 nur noch 11 %. Für das Gesamtjahr 2010 wird derzeit weiterhin von einem Wachstum um 5 % ausgegangen, nachdem im Vorjahr ein Einbruch um 17 % verzeichnet wurde.



Quelle: AMA Fachverband für Sensorik e.V.; *Prognose

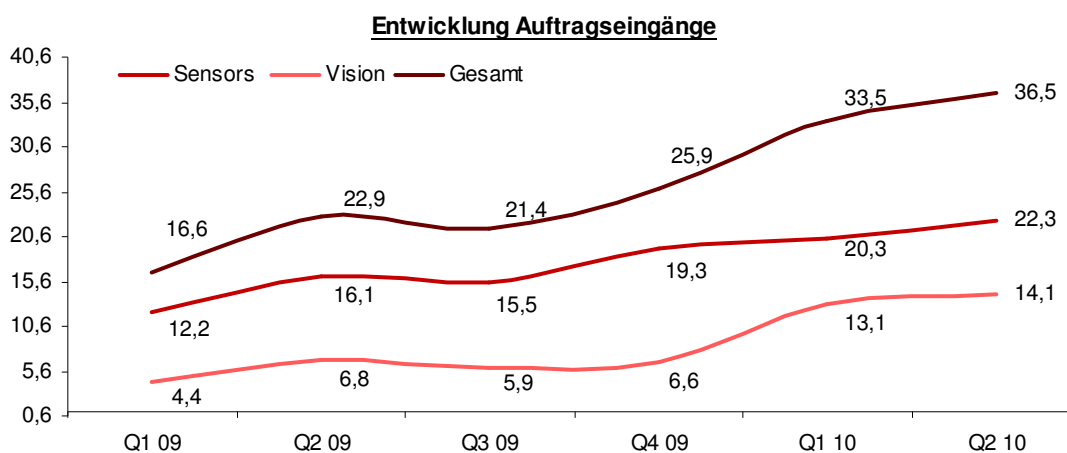
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2010 - Über Erwartungen

in Mio. €	1.HJ 2009	1.HJ 2010	Delta
Umsatzerlöse	45,56	58,96	+29,4 %
EBITDA	6,49	9,59	+47,8 %
EBIT	5,13	8,08	+57,6 %
Periodenüberschuss nach DCO und Anteilen Dritter	3,69	5,16	+39,8 %
EPS in €	0,41	0,75	+82,9 %

Quelle: AUGUSTA, Berechnungen GBC

Weitere Belegung im Q2 - Produktoffensive wirkt sich positiv aus - Auftragsbestand +39,9 %

Nachdem die Auftragseingänge bereits im Q4 2009 und Q1 2010 signifikant gegenüber dem jeweiligen Vorquartal gesteigert werden konnten, setzte sich die positive Entwicklung auch im Q2 2010 fort. Die Auftragseingänge lagen im Quartalsvergleich nochmals deutlich um +9,1 % höher. Gegenüber dem Vorjahresquartal betrug die Steigerung sogar 59,3 %. Insbesondere das Segment Vision (Bildverarbeitung) steuerte einen maßgeblichen Beitrag bei. Hier konnte ein Zuwachs bei den Auftragseingängen gegenüber dem Vorjahr um 107,7 % erreicht werden. Hintergrund dieser hervorragenden Entwicklung ist dabei nicht nur die konjunkturelle Belegung und Regeneration der Branche nach der Krise, sondern vor allem auch die Produktoffensive des vergangenen Jahres sowie die anorganische Erweiterung der Produktpalette um GigE-Kameras. Beide Effekte wirken sich nun begünstigend aus und führen zu einer starken Nachfragebelegung seitens der Kunden.



Quelle: AUGUSTA, Berechnungen GBC

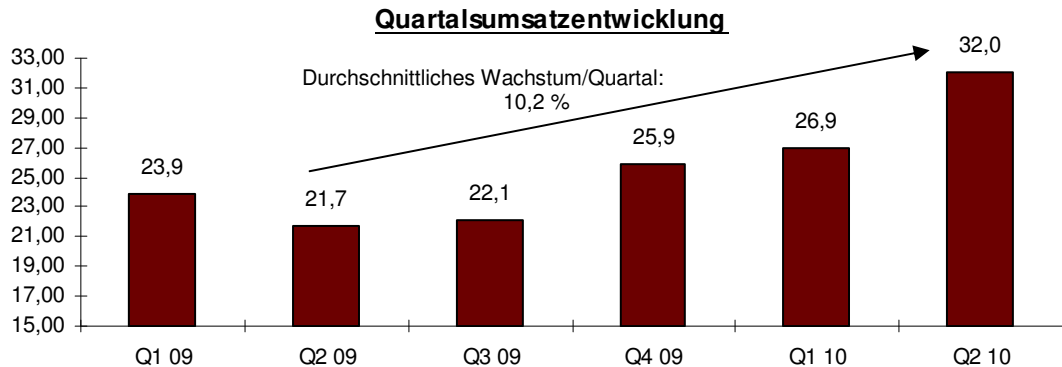
Die gute Auftragslage drückt sich auch in einem weiterhin hohen Book-to-Bill-Ratio aus. Nach 1,24 im Q1 2010 markierte die Kennzahl im Q2 2010 mit 1,14 einen anhaltend hohen Wert von über 1. Der Auftragsbestand belief sich zum 30.06.2010 auf 51,19 Mio. € und liegt um 39,9 % über dem Vorjahresniveau. 39,72 Mio. € des Auftragsbestandes entfallen dabei auf das Segment Sensors, 11,47 Mio. € auf das Segment Vision.

Segment Vision mit hoher Dynamik in Q2 - Quartalsumsätze wieder auf Vorkrisenniveau

Auch auf Basis der Umsatzerlöse konnte AUGUSTA im Q2 mit 32,02 Mio. € noch einmal an Dynamik gewinnen. Gegenüber dem Q1 2010 lag die Steigerung der Umsätze bei 18,9 %, im Vergleich zum Vorjahresquartal sogar bei 47,9 %. Dabei machte sich, entsprechend den Auftragseingängen, vor allem die gute Entwicklung im Bereich Vision bemerkbar. Hier wurden die Umsatzerlöse gegenüber dem Q2 2009 um 96,6 % verbessert. Aber auch das Segment Sensors legte in den vergangenen drei Monaten noch einmal kräftiger zu und wies ein Wachstum um 28,7 % gegenüber dem Q1 auf.

Diese Entwicklung macht deutlich, wie erfolgreich AUGUSTA seit dem konjunkturellen Tiefpunkt die Rückkehr zu historisch erreichten Umsatzniveaus vollziehen konnte. Seit dem Q2 2009, als das niedrigste Umsatzniveau erreicht wurde, konnte in den kommenden vier Quartalen jeweils ein durchschnittliches Umsatzwachstum von 10,2 % erzielt werden. Die

innovative und erweiterte Produktpalette, neue Kundengruppen und Anwendungsbereiche im Bereich der Verkehrssteuerung und optimierte Vertriebsstrukturen sind dabei wesentliche Erfolgsfaktoren.



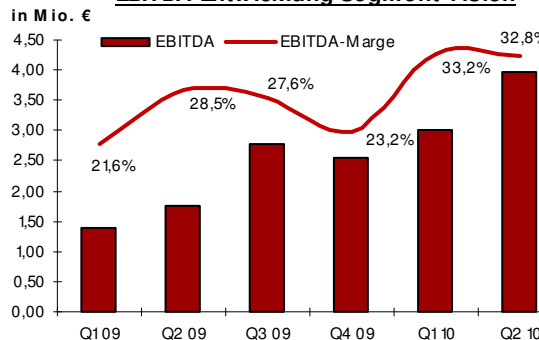
Quelle: AUGUSTA, Berechnungen GBC

Segment Vision maßgeblicher Ergebnistreiber - Vision-EBITDA-Marge erneut über 30 %

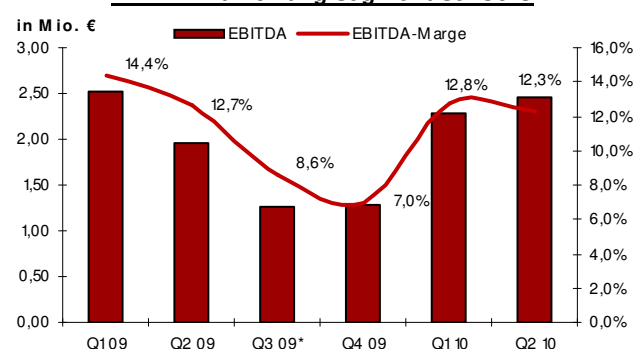
Auch die Ergebnisse konnten die gute Entwicklung von Auftragseingängen und Umsatzerlösen nachvollziehen. So kletterte das EBITDA gegenüber dem Wert in Q1 um 12,6 % auf 5,08 Mio. €. Gegenüber dem Vorjahresquartal liegt die Verbesserung sogar bei 57,8 %. Die EBITDA-Marge verbesserte sich von 14,9 % auf 15,9 %.

Mit einem Anteil in Höhe von 3,97 Mio. € bzw. 78,1 % am EBITDA ist das Segment Vision der maßgebliche Ergebnistreiber. Dies zeigt sich auch an den im Kamerageschäft erzielten Margen. Diese lagen auch in der Phase niedrigerer Umsatzerlöse stets über einem Niveau von 20 % und stabilisierten sich in 2010 sogar über dem langfristig avisierten Zielbereich von 25-30 %. In Q1 und Q2 2010 wurden mit jeweils rund 33 % EBITDA-Margenniveaus erzielt, die über dem Vorkrisenniveau anzusiedeln sind. Hintergrund dieser starken Entwicklung ist neben den Kostenoptimierungen Ende 2008 und 2009 vor allem die hervorragende Marktpositionierung der AUGUSTA im Kamerageschäft. Auch durch die Anstrengungen im Bereich der Produktentwicklung im vergangenen Jahr gelang es dem Unternehmen eine stabile Preispolitik durchzusetzen. Dies macht sich nun im Zuge der Nachfragebelegung positiv bemerkbar.

EBITDA-Entwicklung Segment Vision



EBITDA-Entwicklung Segment Sensors



Quelle: AUGUSTA, Berechnungen GBC; * Bereinigt um einmaligen Restrukturierungsaufwand bei HE Systems Electronic in Höhe von 0,80 Mio. €

Aber auch im Bereich Sensors zeigt sich anhand der absoluten EBITDA-Verbesserungen der letzten zwei Quartale, dass die Restrukturierungen und Optimierungen des vergangenen Jahres weiterhin Früchte tragen. Zudem konnte im Q2 erneut eine EBITDA-Marge von mehr als 12,0 % erzielt werden, womit diese komfortabel im langfristig angestrebten Zielkorridor von 10-15 % liegt. Zur guten Margenentwicklung im Segment Sensors hat neben den erwähnten Effekten auch der erhöhte Anteil der Sensoren aus der Eigenentwicklung beigetragen. Die erhöhte Wertschöpfung trägt zu einer Margenstabilisierung bei.

Auf Konzernbasis führte die starke Entwicklung beider Segmente im 1. HJ entsprechend zu einer starken Verbesserung der EBITDA-Marge von 14,2 % auf 16,3 %.

Prognose und Modellannahmen - deutliche Prognoseanhebung

In Mio. €	GJ 2009*	GJ 2010e alt	GJ 2010e neu	GJ 2011e alt	GJ 2011e neu
Umsatz	106,53	105,00	120,00	120,65	138,00
EBITDA	13,39	16,73	19,10	20,19	22,30
EBITDA-Marge	12,6 %	15,9 %	15,9 %	16,7 %	16,2 %
EBIT	8,67	13,38	16,10	16,94	19,30
EBIT-Marge	8,1 %	12,7 %	13,4 %	14,0 %	14,0 %
Jahresüberschuss	4,40	7,85	10,12	10,71	12,54

Quelle: GBC, die Werte in 2009 sind inklusive der in 2010 veräußerten DLoG GmbH dargestellt

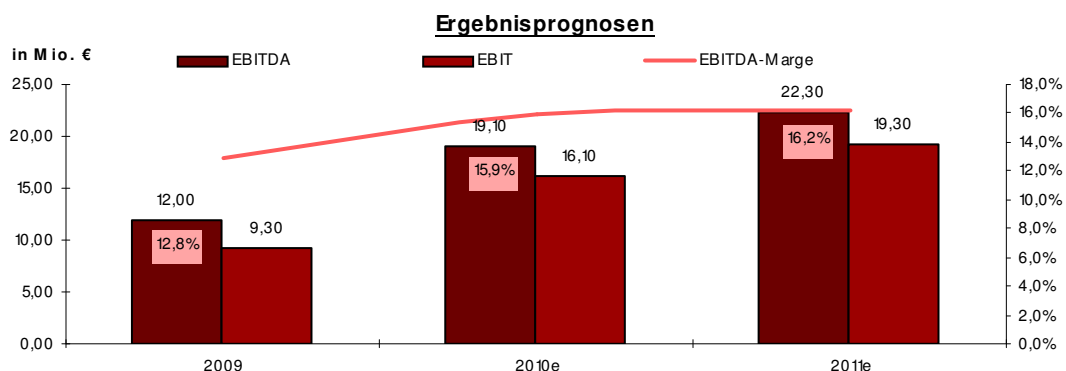
Umsatz- und Ergebnisprognosen angehoben - EBITDA-Marge von 15,9 % erwartet

Angesichts des starken Auftragseingangs und den guten Umsatzerlösen im ersten Halbjahr erhöhte AUGUSTA im Rahmen der Halbjahreszahlen die Umsatz- und Ergebnisprognosen für das laufende GJ 2010. Anstelle der bisherigen Umsatzspanne von 100-110 Mio. € geht das Unternehmen nun von einer Spanne von 112-120 Mio. € aus. Da sich die Umsatzerlöse zum Halbjahr und der für 2010 umsatzwirksame Auftragsbestand bereits jetzt auf 95,70 Mio. € summieren und wir zudem davon ausgehen, dass die Dynamik der Auftragseingänge auch im Q3 anhalten sollte, halten wir das Erreichen der oberen Umsatzspanne für erreichbar. Für das GJ 2011 halten wir unsere bisherige Wachstumsprognose von 15,0 % bei, woraus sich auf der neuen Basis für 2010 eine erhöhte Umsatzprognose von 138 Mio. € ergibt.

Ergebnisseitig werden sich auch im 2. HJ die Produktoffensiven des vergangenen Jahres sowie die gute Marktpositionierung positiv bemerkbar machen, so dass weiterhin hohe Margenniveaus erreicht werden sollten. Dies gilt insbesondere für das Segment Visions. Dennoch gehen wir konservativ davon aus, dass die Margenniveaus im 2. HJ leicht unter denen des 1. HJ liegen werden und tragen damit vor allem den Effekten aus einem höheren Materialeinsatz sowie erhöhten Verwaltungskosten Rechnung. Wir behalten unsere bisherige Prognose für die EBITDA-Marge daher unverändert bei 15,9 %, woraus sich eine absolute EBITDA-Erwartung von 19,10 Mio. € ergibt. Damit liegt unsere Prognose am oberen Ende der unternehmenseigenen Erwartungsspanne von 17-20 Mio. €. Die erwartete EBIT-Marge heben wir hingegen von 12,7 % auf 13,4 % an.

Für das GJ 2010 belassen wir unsere bisherige EBIT-Margenerwartung von 14,0 % ebenfalls unverändert, was eine deutliche Erhöhung der absoluten erwarteten EBIT-Zahl bedeutet. Von einer weiteren Steigerung gegenüber dem GJ 2010 ist neben der erwarteten starken Stellung des Segmentes Vision auch auf Grund einer Verbesserung der Profitabilität im Sensoriksegment auszugehen. Im 1. HJ 2010 wirkten sich noch die Anlaufkosten der neuen Produktionsstätte in Singapur sowie eine etwas verzögerte Belegung bei der Tochtergesellschaft Dewetron belastend aus. Diese Belastungen sollten nicht nur im 2. HJ 2010 entfallen, sondern auch im GJ 2011 dann zu einer merklichen Profitabilitätssteigerung führen.

Nach Steuern erhöhen wir unsere Ergebniserwartungen ebenfalls sowohl für das GJ 2010, als auch 2011 signifikant. Während wir für 2010 einen Jahresüberschuss in Höhe von 10,12 Mio. € erwarten, sollte sich dieser in 2011 dann auf 12,54 Mio. € belaufen.



Quelle: GBC

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die AUGUSTA wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit konkreten Schätzungen für die Geschäftsjahre 2010 bis 2011 in Phase Eins (siehe Seite 7), erfolgt in den Jahren 2012 bis 2017 eine Verstetigung der Annahmen. In der dritten Phase wird schließlich nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der AUGUSTA werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 3,00 % (zuvor: 3,25 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

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

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,65 % (zuvor: 10,86 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Die Fremdkapitalkosten belaufen sich durchschnittlich auf 5,00 %. Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 95 % (zuvor: 95 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,30 % (zuvor: 10,50 %).

Modellergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,30 % errechnet. Gleichzeitig nehmen wir im Rahmen der neuen Bewertungseinschätzung einen Roll-over vor und prolongieren das Kursziel auf Ende des Geschäftsjahres 2011. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2011 entspricht als **Kursziel 17,75 € (bisher auf Basis 2010: 16,00 €)**.

AUGUSTA Technologie AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	3,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	15,0%	ewige EBITA - Marge	12,7%
AFA zu operativen Anlagevermögen	13,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	22,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final	
	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e		Endwert
in Mio. EUR										
Umsatz (US)	120,00	138,00	142,13	146,38	150,75	155,26	159,90	164,68		
US Veränderung	12,6%	15,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%		2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	5,45	6,00	5,92	5,74	5,69	5,65	5,61	5,31		
EBITDA	19,10	22,30	21,32	21,96	22,61	23,29	23,99	24,70		
EBITDA-Marge	15,9%	16,2%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%		
EBITA	16,10	19,30	18,32	18,83	19,29	19,83	20,40	20,99		
EBITA-Marge	13,4%	14,0%	12,9%	12,9%	12,8%	12,8%	12,8%	12,7%		12,7%
Steuern auf EBITA	-5,01	-5,79	-5,50	-5,65	-5,79	-5,95	-6,12	-6,30		
zu EBITA	31,1%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%		30,0%
EBI (NOPLAT)	11,09	13,51	12,82	13,18	13,50	13,88	14,28	14,69		
Kapitalrendite	27,2%	29,4%	25,6%	23,8%	23,4%	23,2%	23,1%	23,0%		22,2%
Working Capital (WC)	23,94	27,00	31,33	32,27	33,23	34,23	35,25	36,30		
WC zu Umsatz	19,9%	19,6%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%		
Investitionen in WC	-4,63	-3,06	-4,33	-0,94	-0,96	-0,99	-1,02	-1,05		
Operatives Anlagevermögen (OAV)	22,00	23,00	24,00	25,50	26,50	27,50	28,50	31,00		
AFA auf OAV	-3,00	-3,00	-3,00	-3,13	-3,33	-3,46	-3,59	-3,72		
AFA zu OAV	13,6%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%		
Investitionen in OAV	-3,53	-4,00	-4,00	-4,63	-4,33	-4,46	-4,59	-6,22		
Investiertes Kapital	45,94	50,00	55,33	57,77	59,73	61,73	63,75	67,30		
EBITDA	19,10	22,30	21,32	21,96	22,61	23,29	23,99	24,70		
Steuern auf EBITA	-5,01	-5,79	-5,50	-5,65	-5,79	-5,95	-6,12	-6,30		
Investitionen gesamt	-8,15	-7,06	-8,33	-5,57	-5,29	-5,45	-5,61	-7,27		
Investitionen in OAV	-3,53	-4,00	-4,00	-4,63	-4,33	-4,46	-4,59	-6,22		
Investitionen in WC	-4,63	-3,06	-4,33	-0,94	-0,96	-0,99	-1,02	-1,05		
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Freie Cashflows	5,94	9,45	7,49	10,74	11,54	11,89	12,26	11,14		164,25
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	132,93	137,17								
Barwert expliziter FCFs	50,22	45,95								
Barwert des Continuing Value	82,71	91,22								
Nettoschulden (Net debt)	6,44	1,28								
Barwert aller Optionsrechte	-0,79	-0,87								
Wert des Eigenkapitals	125,70	135,02								
Fremde Gewinnanteile	-0,25	-0,26								
Wert des Aktienkapitals	125,45	134,75								
Ausstehende Aktien in Mio.	7,592	7,592								
Fairer Wert der Aktie in EUR	16,52	17,75								

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,38
Eigenkapitalkosten	10,7%
Zielgewichtung	95,0%
Fremdkapitalkosten	5,0%
Zielgewichtung	5,0%
Taxshield	28,7%
WACC	10,3%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%
21,2%	19,45	18,22	17,16	16,22	15,39
21,7%	19,81	18,55	17,45	16,49	15,64
22,2%	20,16	18,87	17,75	16,76	15,89
22,7%	20,52	19,20	18,05	17,04	16,14
23,2%	20,88	19,52	18,34	17,31	16,39

Fazit

Aktie trotz Kursanstieg günstig bewertet - Kursziel auf 17,75 € angehoben - Rating KAUFEN

Die bereits hohe Dynamik des Q1 2010 konnte im Q2 nochmals beschleunigt werden. Mit Zuwächsen bei den Auftragseingängen um 9,0 %, bei den Umsatzerlösen um 18,9 % und dem EBITDA um 12,6 % wird dies deutlich. Insgesamt konnte AUGUSTA damit auf Halbjahresbasis damit die Vorjahresresultate klar übertreffen. Darüber hinaus wurden bereits wieder Ergebnismargen auf den Niveaus vor der Krise erzielt.

Die starke operative Entwicklung ist überdurchschnittlich vom Bereich Vision getrieben, in welchem nicht nur eine stark überproportionale Umsatzentwicklung von +67,6 % gegenüber dem Vorjahr erreicht wurde, sondern auch die EBITDA-Marge mit 33,0 % auf einem sehr hohen Niveau lag. Hintergrund dieser hohen Profitabilität ist zum Einen die erfolgte Produktoffensive im vergangenen Jahr und zum Anderen die stabile Preispolitik während der Krise. Beide Faktoren machen sich nun bezahlt.

Angesichts der guten Entwicklung im 1. HJ erhöhte das Unternehmen die Prognosen für das GJ 2010. Nach einer Umsatzerwartung von bisher 100-110 Mio. € wird nun von 112-120 Mio. € ausgegangen. Die Erwartungen beim EBITDA wurden zudem von 14-18 Mio. € auf 17-20 Mio. € angehoben. Auch wir haben im Zuge dessen unsere Schätzungen erhöht. Während wir vom Erreichen der oberen Umsatzspanne ausgehen, behalten wir unsere bisherige EBITDA-Margenerwartung von 15,9 % aufrecht. Absolut erhöht sich unsere EBITDA-Schätzung somit entsprechend dem erhöhten Umsatzniveau auf 19,1 Mio. €. Für 2011 erwarten wir weiterhin einen Umsatzzuwachs oberhalb der Marktentwicklung von 15,0 % auf dann 138,0 Mio. €. Die EBIT-Marge erwarten wir zudem in 2011 unverändert bei 14 % und somit einen EBIT-Anstieg auf 19,30 Mio. € (bisher: 16,94 Mio. €). Der weitere Anstieg gegenüber dem GJ 2010 sollte im Zuge der verbesserten Profitabilität des Segmentes Sensorik erfolgen. Dieses war im 1. HJ 2010 noch durch Anlaufaufwendungen des neuen Produktionsstandortes in Singapur sowie einer etwas langsameren Belegung der Dewetron belastet.

Trotz des erfolgten Kursanstieges in den vergangenen Monaten ist die Aktie vor dem Hintergrund der guten operativen Entwicklung sowie der positiven Erwartungen günstig bewertet. Auf Basis unserer Schätzungen errechnet sich für das GJ 2010 ein KGV von 10, für 2011 von 8. Zudem notiert die Aktie auf dem Niveau des Buchwertes. Ferner ist das Unternehmen in wachstumsstarken Bereichen aktiv und erzielt zweistellige Kapitalrenditen, die deutlich über den gewichteten Kapitalkosten liegen. Auf Basis dieser hohen Wertschöpfung halten wir für die Aktie der AUGUSTA ein höheres Bewertungsniveau für gerechtfertigt.

Entsprechend haben wir eine Anpassung unserer Bewertungseinschätzung vorgenommen. Nachdem unser Kursziel bisher 16,00 € betrug, heben wir dieses nun auf 17,75 € an. Dabei nehmen wir gleichzeitig einen Roll-over vor und prolongieren das Kursziel auf Ende des Geschäftsjahres 2011 (bisher: Ende 2010). Auf dem aktuellen Kursniveau ergibt sich damit ein Kurspotenzial von über 35 %. Zudem bestätigen wir deshalb 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 Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), 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