



## Researchstudie (Anno)



**Hohe Potenziale im 3D- und Überwachungsmarkt  
-  
Weitere Steigerung der Rentabilität zu erwarten**

**Kursziel: 25,00 €**

**Rating: Kaufen**

---

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

---

# Inhaltsangabe

## Unternehmen

Unternehmensstruktur.....	1
Aktionärsstruktur.....	1
Kundenstruktur.....	1

## Markt und Marktumfeld

Markt für Bildverarbeitung.....	2
---------------------------------	---

## Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick.....	3
Geschäftsentwicklung 2011.....	4
Umsatzentwicklung.....	4
Ergebnisentwicklung.....	5
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	6
SWOT-Analyse AUGUSTA Technologie AG.....	7
Prognose und Modellannahmen.....	8

## Bewertung

DCF-Bewertung.....	10
Modellannahmen.....	10
Bestimmung der Kapitalkosten.....	10
Bewertungsergebnis.....	10
Discounted Cashflow-Bewertungsmodell.....	11

## Fazit

12

## Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss .....	III
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	V

## AUGUSTA Technologie AG <sup>\*5</sup>

**Rating: Kaufen**

**Kursziel: 25,00**

aktueller Kurs: 16,90

26.3.2012 / ETR

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0D6612

WKN: A0D661

Börsenkürzel: ABE1

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 7,617

Marketcap<sup>3</sup>: 128,73

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 86,24

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 45,9 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

CBS

M.M. Warburg&Co.

### Analysten:

Felix Gode

[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

Cosmin Filker

[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite IV

### Unternehmensprofil

Branche: Technologie

Fokus: Vision Technologies

Mitarbeiter: 481 Stand: 31.12.2012

Gründung: 1991

Firmensitz: München

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



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

### Daten & Prognosen

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

### Kennzahlen in EUR

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

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

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,54	0,85	0,82	0,76
EV/EBITDA	11,05	4,80	4,29	3,89
EV/EBIT	14,03	6,65	5,91	5,26
KGV	23,79	14,51	12,94	11,21
KBV		0,88		

### Finanztermine:

#### Datum: Ereignis

09.05.2012: Veröffentlichung Q1-Bericht

16.05.2012: Hauptversammlung

08.08.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht

07.11.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

### \*\*letztes Research von GBC:

#### Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

20.2.2012: RS / 24,50 / KAUFEN

14.2.2012: RG / 24,50 / KAUFEN

15.11.2011: RS / 24,50 / KAUFEN

5.9.2011: RG / 24,50 / KAUFEN

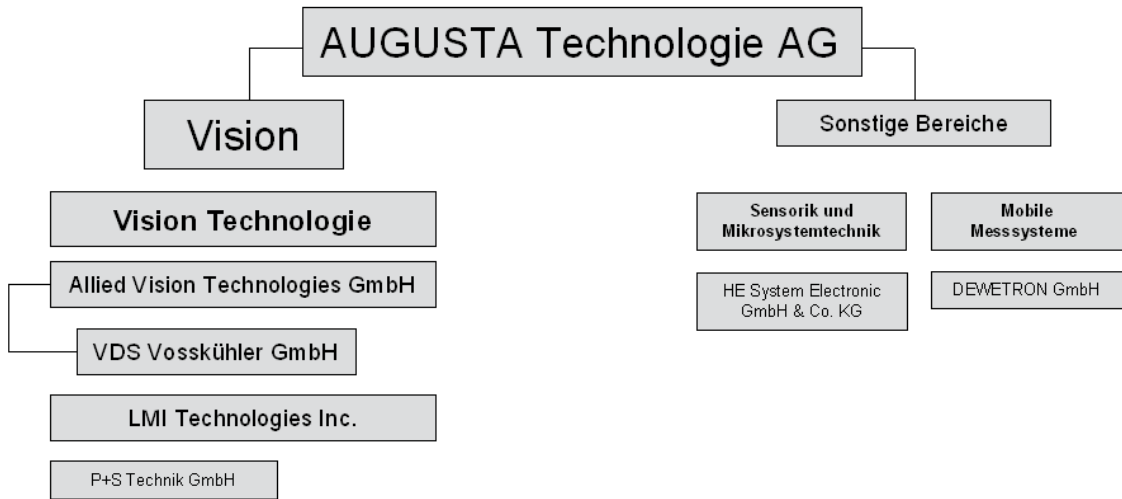
9.8.2011: RS / 24,50 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

# Unternehmen

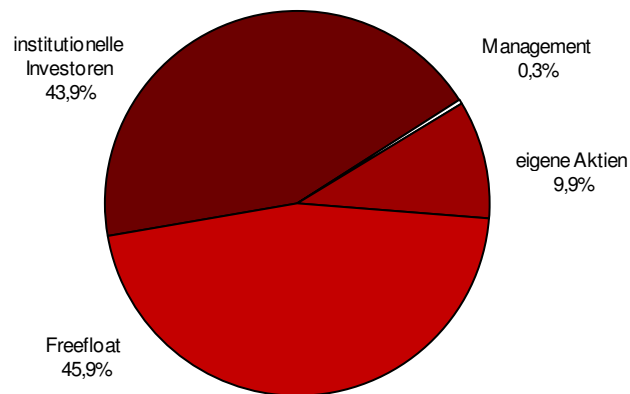
## Unternehmensstruktur



Quelle: AUGUSTA, GBC

## Aktionärsstruktur

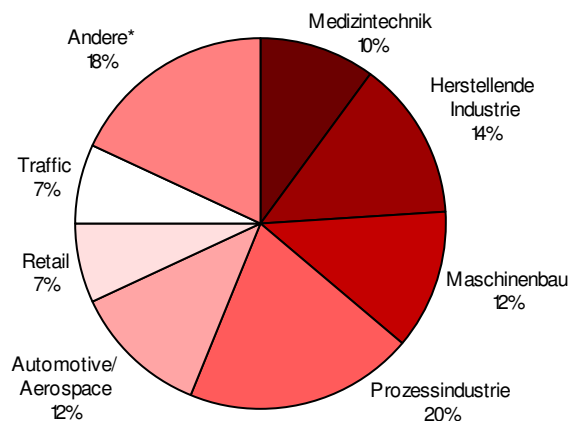
### Aktionärsstruktur



Quelle: AUGUSTA, GBC

## Kundenstruktur

### Umsatzverteilung Abnehmerbranchen

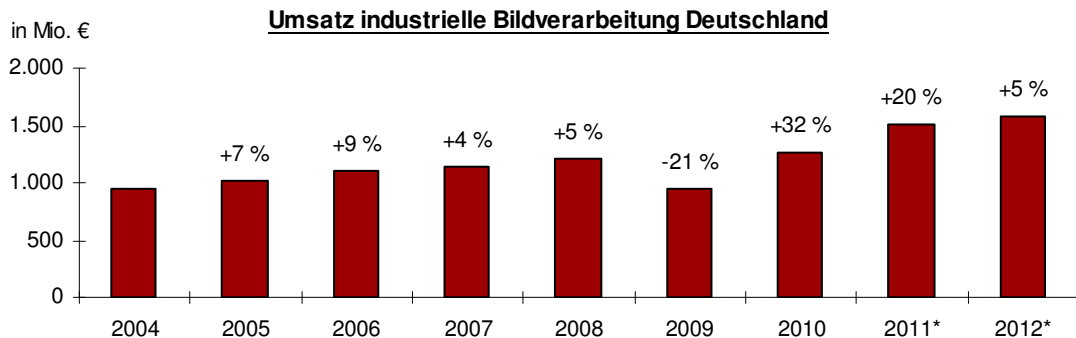


Quelle: AUGUSTA, GBC; \*Medien, Energie, Technologie, Logistik

## Markt und Marktumfeld

### Markt für Bildverarbeitung - wächst auch in 2012 - 3D und Asien als Wachstumstreiber

Der Markt für industrielle Bildverarbeitung zeigte sich im Jahr 2011 sehr dynamisch und dürfte gemäß den Prognosen des Branchenverbandes VDMA um rund 20 % zugelegt haben. Dabei hat insbesondere die starke Entwicklung in der fertigen Industrie für diesen neuerlichen Umsatzschub gesorgt - allen voran die Automobilindustrie. Auch für das Jahr 2012 ist die Branche indes optimistisch nochmals einen neuen Höchstwert bei den Umsatzerlösen erzielen zu können. Demnach sollen diese in 2012 nochmals um 5 % auf dann rund 1,6 Mrd. € zulegen können.

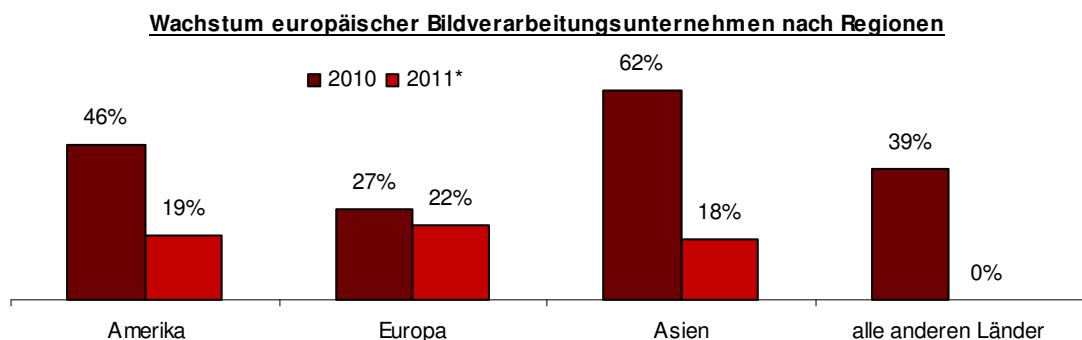


Quelle: VDMA, GBC; \*Prognose

Einer der dynamischsten Bereiche der industriellen Bildverarbeitung ist die 3D-Bildverarbeitung. Diese machte bereits im Jahr 2009 einen Umsatzanteil in der deutschen Bildverarbeitungsindustrie in Höhe von 15 % aus und zeigt sich als das am stärksten wachsende Segment, während sich andere Bereiche bedingt durch die Krise rückläufig entwickelt hatten. Auch in den vergangenen beiden Jahren dürfte sich die 3D-Technologie nochmals fester etabliert und den Umsatzanteil ausgeweitet haben.

Vor diesem Hintergrund ist auch die Akquisition der LMI Technologie durch die AUGUSTA AG im Jahr 2011 zu sehen. LMI ist im Bereich der optischen 3D-Vermessung einer der führenden Anbieter weltweit und sollte vor diesem Hintergrund von der starken Marktentwicklung in diesem Bereich profitieren. Durch die 3D-Vermessung eröffnen sich zudem neue Anwendungsgebiete, insbesondere im nicht industriellen Bereich, womit sich neue Kundmärkte für die Branche eröffnen. Zu nennen sind hierbei etwa die Verkehrsüberwachung, Sicherheit, Medizintechnik oder Landwirtschaft.

Regional gesehen bleiben die Märkte USA und Asien weiterhin die Wachstumstreiber. Der asiatische Markt macht inzwischen einen Umsatzanteil für die deutsche Bildverarbeitungsindustrie in Höhe von 17 % aus. Insbesondere in China wird dank einem zunehmenden Interesse an Automatisierungstechnik in den kommenden Jahren mit weiteren hohen Zuwachsraten gerechnet. Daher hat die AUGUSTA AG frühzeitig begonnen die außereuropäischen Märkte verstärkt zu adressieren und erzielt dort inzwischen 46 % der Umsatzerlöse. Auch für das Jahr 2012 plant das Unternehmen einen weiteren Ausbau der Vertriebsaktivitäten, insbesondere in Asien und den USA.



Quelle: European Machine Vision Association (EMVA); \* Prognose

## Unternehmensentwicklung & Prognose

### Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2010	in %	GJ 2011	in %	GJ 2012e	in %	GJ 2013e	in %
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>77,281</b>	<b>100,0%</b>	<b>101,314</b>	<b>100,0%</b>	<b>105,710</b>	<b>100,0%</b>	<b>113,638</b>	<b>100,0%</b>
Herstellkosten	-42,453	-54,9%	-54,398	-53,7%	-56,079	-53,1%	-59,842	-52,7%
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>34,828</b>	<b>45,1%</b>	<b>46,916</b>	<b>46,3%</b>	<b>49,631</b>	<b>47,0%</b>	<b>53,796</b>	<b>47,3%</b>
Vertriebskosten	-11,359	-14,7%	-16,296	-16,1%	-17,178	-16,3%	-18,466	-16,3%
Forschungs- und Entwicklungskosten	-4,147	-5,4%	-6,270	-6,2%	-6,871	-6,5%	-7,671	-6,8%
Allgemeine und Verwaltungskosten	-11,652	-15,1%	-10,988	-10,8%	-11,000	-10,4%	-11,250	-9,9%
sonstige Erträge/Aufwendungen	0,792	1,0%	-0,389	-0,4%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>8,462</b>	<b>10,9%</b>	<b>12,973</b>	<b>12,8%</b>	<b>14,582</b>	<b>13,8%</b>	<b>16,409</b>	<b>14,4%</b>
Erträge aus assoziierten Unternehmen	0,000	0,0%	-4,373	-4,3%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Zinserträge/-aufwendungen	-0,754	-1,0%	-1,340	-1,3%	-1,000	-0,9%	-0,750	-0,7%
Währungsgewinne/-verluste	-0,039	-0,1%	-0,518	-0,5%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
übrige Finanzposten	0,041	0,1%	-0,097	-0,1%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Finanzergebnis	-0,752	-1,0%	-6,328	-6,2%	-1,000	-0,9%	-0,750	-0,7%
<b>Ergebnis vor Ertragssteuern</b>	<b>7,710</b>	<b>10,0%</b>	<b>6,645</b>	<b>6,6%</b>	<b>13,582</b>	<b>12,8%</b>	<b>15,659</b>	<b>13,8%</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-2,124	-2,7%	-2,054	-2,0%	-3,531	-3,3%	-4,071	-3,6%
<b>Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen</b>	<b>5,586</b>	<b>7,2%</b>	<b>4,591</b>	<b>4,5%</b>	<b>10,050</b>	<b>9,5%</b>	<b>11,588</b>	<b>10,2%</b>
Ergebnis aus der Aufgabe von Geschäftsbereichen	4,982	6,4%	32,475	32,1%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
<b>Periodenergebnis</b>	<b>10,568</b>	<b>13,7%</b>	<b>37,066</b>	<b>36,6%</b>	<b>10,050</b>	<b>9,5%</b>	<b>11,588</b>	<b>10,2%</b>
Anteile Dritter	-0,178	-0,2%	-0,095	-0,1%	-0,100	-0,1%	-0,100	-0,1%
<b>Jahresergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>10,390</b>	<b>13,4%</b>	<b>36,971</b>	<b>36,5%</b>	<b>9,950</b>	<b>9,4%</b>	<b>11,488</b>	<b>10,1%</b>
EBITDA	10,736		17,949		20,082		22,159	
in % vom Umsatz	13,9		17,7		19,0		19,5	
EBIT	8,462		12,97		14,582		16,409	
in % vom Umsatz	11,0		12,8		13,8		14,4	
Aktienanzahl in Mio. Stück	7,592		7,617		7,617		7,617	
Ergebnis je Aktie in €	1,37		4,85		1,31		1,51	
Dividende je Aktie in €	0,45		0,60		0,40		0,45	

## Geschäftsentwicklung 2011 - Übernahmen prägen Wachstumskurs - Rentabilität steigt

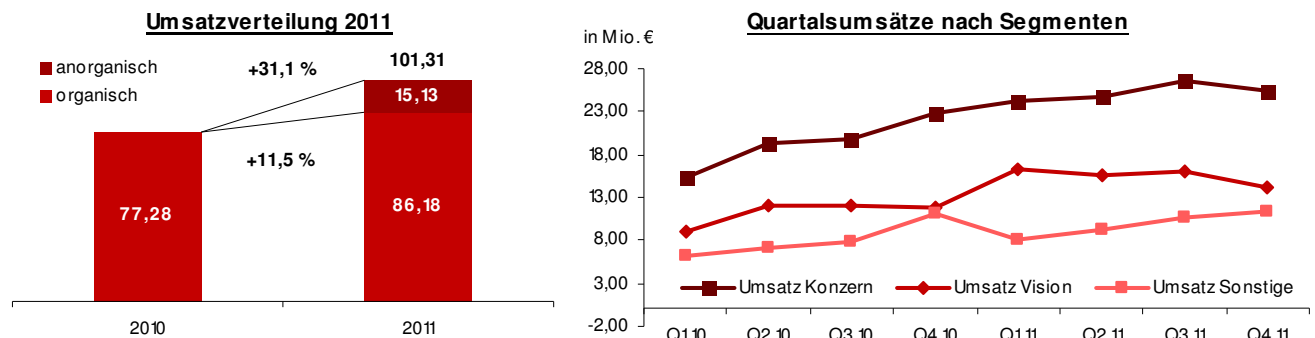
in Mio. €	GJ 2010	Δ 2010/2011	GJ 2011
Umsatzerlöse (netto)	77,28	+31,1 %	101,31
EBITDA (Marge)	10,74 (13,9 %)	+67,2 % (+3,8 Pp.)	17,95 (17,7 %)
EBIT (Marge)	8,46 (11,0 %)	+53,3 % (+1,8 Pp.)	12,97 (12,8 %)
Jahresüberschuss*	5,41	+64,0 %	8,87**
EPS in €*	0,71	+108,7 %	1,16**

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

### Umsatzentwicklung - Wachstumsrate von 31,1 % übersteigt Marktwachstum

Die AUGUSTA Technologie AG (AUGUSTA) konnte im abgelaufenen GJ 2012 ein Umsatzwachstum um 31,1 % aufweisen und die vergleichbare Marktentwicklung damit klar übertreffen. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass durch die Akquisitionen der VDS Vosskühler sowie der LMI Technologies ein anorganischer Anteil am Wachstum enthalten war. Zusammen leisteten die beiden erstmalig konsolidierten Gesellschaften einen Umsatzanteil in Höhe von 15,13 Mio. €. Bereinigt um diese Größe, beläuft sich der organische Anteil des Wachstums auf 11,5 %.

Dabei haben die beiden Segmente der AUGUSTA eine unterschiedliche Dynamik aufgewiesen. Während im Segment Sonstige Geschäftsbereiche, das die beiden Tochterunternehmen HE Systems Electronic sowie Dewetron umfasst, ein organisches Umsatzwachstum um 21,5 % ausgewiesen wurde, legte das Segment Vision organisch um 4,4 % zu. Für diese unterproportionale Entwicklung war insbesondere eine leicht rückläufige Dynamik bei den Auftragseingängen im 2. HJ 2011 verantwortlich. Dies wiederum ist insbesondere auf eine Normalisierung der Nachfrage nach digitalen Kamerasystemen zurückzuführen, nachdem in den Vorquartalen eine außergewöhnlich hohe Orderaktivität festzustellen war. Regional gesehen war die Verlangsamung bei den Auftragseingängen insbesondere in Asien festzustellen. Insgesamt haben sich die Auftragseingänge jedoch auf einem hohen Niveau gehalten und auch der Auftragsbestand lag im Segment Vision zum Ende des Jahres 2011 mit 13,31 Mio. € um 41,8 % oberhalb des Vorjahresniveaus. Damit sind die Aussichten auf den Start in das laufende Geschäftsjahr 2012 unverändert gut.



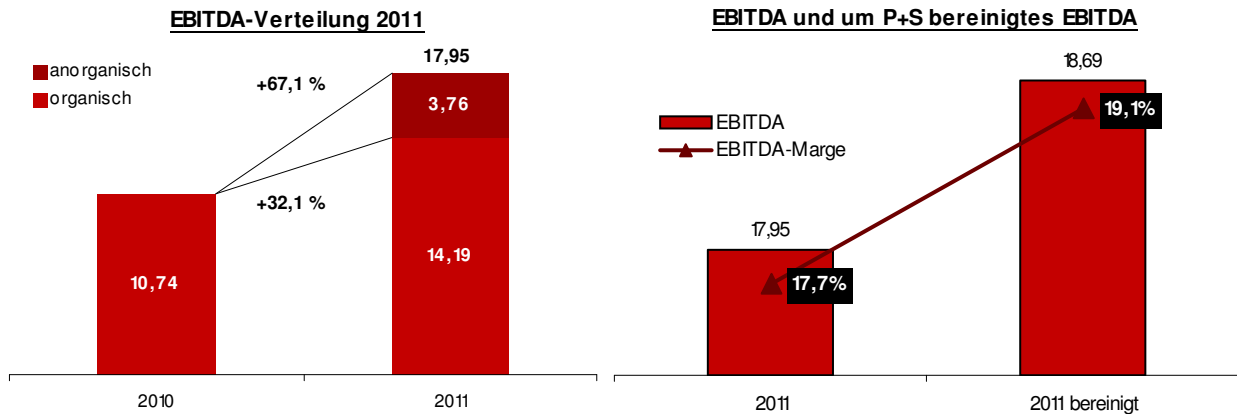
Quelle: Berechnungen GBC

Das Segment Sonstige Geschäftsbereiche wies hingegen eine gleichmäßige Steigerung der Umsatzerlöse über alle vier Quartale hinweg auf. Das Segment weist dabei die Charakteristik aus, etwas nachgelagert zum allgemeinen Konjunkturtrend zu verlaufen, weshalb eine erhöhte Kundennachfrage auch im 2. HJ 2011 noch zu spüren war, wenngleich sich das allgemeine Wachstum insgesamt bereits verlangsamt.

Insgesamt lag der Auftragseingang der AUGUSTA über beide Segmente hinweg bei 107,30 Mio. € und damit oberhalb der Umsatzerlöse. Entsprechend errechnet sich ein Book-to-Bill-Ratio von 1,06, was die insgesamt gute Auftragsituation über das gesamte Jahr hinweg verdeutlicht. Auch der Auftragsbestand von 39,37 Mio. € stimmt optimistisch. Daraus lässt sich eine durchschnittliche Auftragsreichweite von 4,7 Monaten ermitteln, womit davon auszugehen ist, dass die Entwicklung im 1. HJ 2012 weitestgehend abgedeckt sein dürfte.

**Ergebnisentwicklung - überproportionale Steigerung der Rentabilität**

Auf Sicht des Gesamtjahres 2011 konnte die AUGUSTA AG die Rohertragsmarge von 45,1 % deutlich auf 46,3 % steigern, wenngleich sich die Rohertragsmarge über die einzelnen Quartale hinweg etwas rückläufig zeigte. Hintergrund des Anstiegs ist dabei insbesondere der höhere Umsatzanteil des Segments Vision, das inzwischen nicht nur rund zwei Drittel der Konzernumsatzerlöse beisteuert, sondern mit 51,5 % auch eine deutlich höhere Rohertragsmarge erwirtschaftet, als das Segment Sonstige Geschäftsbereiche, das 38,0 % erzielte.

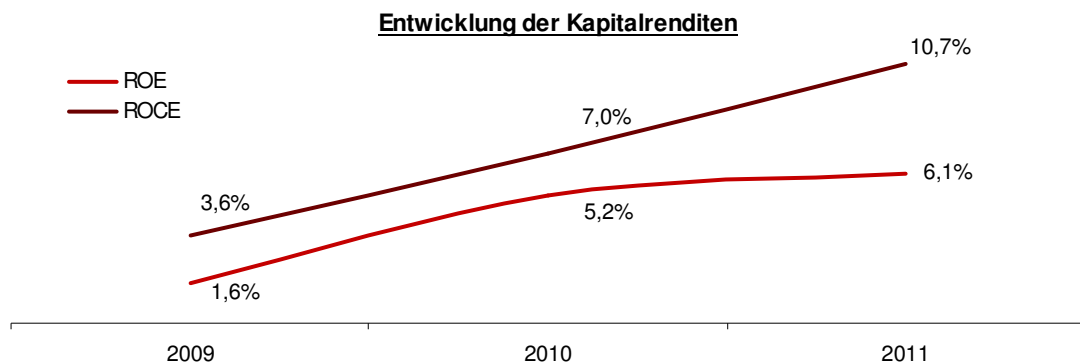


Quelle: Berechnungen GBC

Vor dem Hintergrund der guten Entwicklung der Umsatzerlöse, der Rohertragsmarge und einer gleichzeitig anhaltenden Kostendisziplin im Bereich der operativen Kosten, konnte die EBITDA-Kenngröße überproportional zu den Umsatzerlösen gesteigert werden. So lag das EBITDA mit 17,95 Mio. € um 67,1 % oberhalb des Vorjahresniveaus. Die EBITDA-Marge verbesserte sich deutlich von 13,9 % auf 17,7 %. Auch beim EBITDA ist der Akquisitionseffekt zu beachten, der einen absoluten EBITDA-Beitrag von 3,76 Mio. € beisteuerte. Bereinigt um diesen Effekt liegt das organisch erwirtschaftete EBITDA bei 14,19 Mio. €, was einen noch immer überproportionalen Anstieg zum Umsatz um 32,1 % bedeutet.

In der ausgewiesenen EBITDA-Zahl von 17,95 Mio. € ist ein EBITDA-Beitrag der zum Ende des Q3 2011 entkonsolidierten P+S Technik in Höhe von -0,74 Mio. € enthalten. Bereinigt um diesen Wert, wäre das EBITDA demnach sogar bei 18,69 Mio. € gelegen, was einer EBITDA-Marge von 19,1 % entspräche.

Insgesamt machen die Ergebniszahlen für das abgelaufene GJ 2011 deutlich, dass die Akquisitionen eine werterhöhende Wirkung haben, da diese auf Konzernebene zu einer merklichen Verbesserung der Rentabilität beitragen. Dies wird neben den Margenniveaus auch bei einem Blick auf die erwirtschafteten Kapitalrenditen deutlich. So konnte die Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) in 2011 klar von 7,0 % auf 10,7 % gesteigert werden. Ein vergleichbares Bild zeigt die Betrachtung der Eigenkapitalrendite (ROE), die auf nunmehr 6,1 % (aus fortgeführten Geschäftsbereichen) anstieg. Die steigenden Kapitalrenditen lassen den Schluss auf eine gesteigerte Wertschöpfung im Konzern zu.



Quelle: Berechnungen GBC

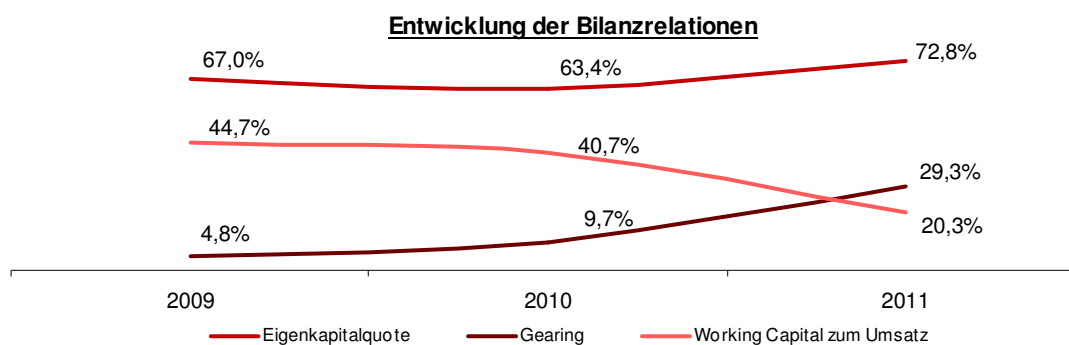


## Bilanzielle und finanzielle Situation - hohe Liquidität und starke Eigenkapitaldecke

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

Quelle: Berechnungen GBC

Das bilanzielle Bild der AUGUSTA AG hat sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 nochmals verbessert. Neben den guten erwirtschafteten Ergebnissen war hierfür insbesondere der Verkauf der Sensortech-nics-Gruppe verantwortlich. Dieser führte nicht nur zu einer Reduktion der Bankverschuldung um 10,96 Mio. € sondern auch zu einem erheblichen Zufluss an liquiden Mitteln. Im Rahmen der Veräußerung flossen dem Unternehmen 44,09 Mio. € zu. Dies trug maßgeblich zur Erhöhung des Cashbestandes auf 65,86 Mio. € bei. Damit machten die liquiden Mittel zum 31.12.2011 einen Anteil an der Bilanzsumme in Höhe von 32,9 % aus. Demgegenüber bestehen nach dem Verkauf der Sensortech-nics-Gruppe lediglich noch 23,17 Mio. € zinstragende Bankverbindlichkeiten, so dass sich eine Nettoliquidität von 42,69 Mio. € ergibt. Auf Basis pro Aktie berechnet, entfällt auf jede Aktie ein Nettocashvermögen von 5,60 €.



Quelle: Berechnungen GBC

Entsprechend dieser Entwicklung konnte die Konzerneigenkapitalquote auf nunmehr 72,8 % gesteigert werden, was einen vergleichsweise enorm hohen Wert darstellt. Die finanzielle Ausstattung ist insgesamt sehr komfortabel und erlaubt es der AUGUSTA AG in Zukunft weitere Akquisitionen zu tätigen, die in Größenordnungen liegen, welche die im Jahr 2011 erfolgten Transaktionen übersteigen. Der entfallene Umsatzanteil durch die Veräußerung der Sensortech-nics-Gruppe könnte so bereits mit einem oder zwei weiteren Zukäufen wieder kompensiert werden.

Der Verkauf der Sensortech-nics-Gruppe hat darüber hinaus auch zu einem starken Abbau des Vorratsbestandes geführt, was das Working Capital auf Konzernbasis deutlich reduziert hat. So lag das Working Capital zum Ende des Geschäftsjahres 2011 bei 20,3 % in Relation zum Umsatz, nach einer Quote von noch 40,7 % im Vorjahr.

Zur Reduktion des Working Capitals hat auch die Entkonsolidierung der P+S Technik beigetragen. Da der Anteil der AUGUSTA AG an der P+S Technik im Zuge einer Verwässerung im Rahmen einer Kapitalerhöhung auf 49,87 % sank, wurde die Vollkonsolidierung aufgehoben und das Unternehmen stattdessen „at-equity“ bilanziert. Darüber hinaus wurde der Beteiligungsansatz in Höhe von 4,37 Mio. € vollständig wertberichtigt, so dass keine zukünftigen Belastungen aus der Beteiligung erwachsen können.

Vor dem Hintergrund der starken bilanziellen Relationen ist es zudem sehr erfreulich, dass das Unternehmen für das Geschäftsjahr 2011 eine Ausschüttung einer Dividende von 0,60 € vorschlagen wird. Die Gesamtsumme der Ausschüttung wird demnach 4,57 Mio. € betragen, knapp ein Drittel mehr als im Vorjahr.

## SWOT - Analyse AUGUSTA Technologie AG

### Stärken

- Starke bilanzielle und finanzielle Situation, mit hoher Eigenkapitalquote und Cashausstattung
- Positionierung auf dem stark wachsenden 3D-Markt durch die Übernahme der LMI Technologie Inc.
- Hoher Umsatzanteil von über 40 % auf den stark wachsenden Märkten USA und Asien
- Mit 15 % Marktanteil Weltmarktführer im Bereich von industriell genutzten Kameras mit FireWire-Schnittstelle
- Diversifikation der vertikalen Absatzmärkte in Richtung nicht herstellende Industrie und Überwachung zeigt spürbare Fortschritte
- Aktionärsfreundliche Dividendenpolitik mit ca. 30 % Ausschüttungsquote

### Schwächen

- Geringe Visibilität der Umsatzerlöse im Segment Vision, da niedrige Auftragsreichweite und relativ kurzfristiges Bestellverhalten der Kunden
- Hohe Abhängigkeit von zyklischen Branchen wie der herstellenden Industrie oder dem Maschinenbau trotz stetiger Diversifikationsfortschritte weiterhin vorhanden
- Entkonsolidierung und Wertberichtigung der P+S Technik führte in 2011 zu einer Belastung des Vorsteuerergebnisses in Höhe von 4,37 Mio. €
- 30 % der Bilanzsumme sind durch Goodwill geprägt. Wenngleich die Werthaltigkeit derzeit gegeben ist, birgt dies zukünftige Impairment-Risiken

### Chancen

- Eine weitere Diversifikation der Umsatzerlöse sowie der Produkt- und Technologiepalette durch Akquisitionen könnte die Marktpositionierung nochmals deutlich verbessern, was auch die Abhängigkeit von konjunkturellen Schwankungen verringern könnte
- Durch Akquisitionen und technologische Weiterentwicklung könnten sich die Umsatzerlöse weiter in Richtung neuer vertikaler Märkte, außerhalb der herstellenden Industrie, bewegen
- Der asiatische und amerikanische Markt weisen deutlich höhere Wachstumsraten aus, als in Europa. Durch die bereits starke Präsenz dort und einen weiteren Ausbau dieser, könnte das Wachstum beschleunigt werden

### Risiken

- Im Zuge einer weiterhin aufwärtsgereichten Konjunktur könnten für Übernahmen höhere Preise als bislang bezahlt werden müssen, was entweder zu hohen Akquisitionspreisen oder zu einer Zurückhaltung bei weiteren Übernahmen führen könnte
- Steigende Auslandsanteile an den Umsatzerlösen in den USA und Asien könnten zu einer verstärkten Abhängigkeit von Währungsschwankungen führen
- Akquirierte Unternehmen könnten sich nicht so entwickeln, wie dies zum Zeitpunkt der Übernahmen erwartet wurde, was zu entsprechenden Wertverlusten führen würde

## Prognose und Modellannahmen - weiteres Wachstum bei Umsatz und Ergebnis

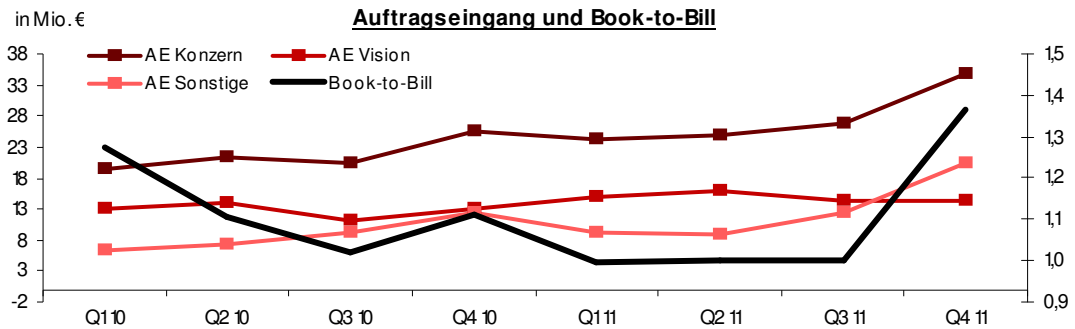
in Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e (alt)	GJ 2012e (neu)	GJ 2013e
Umsatzerlöse	101,31	105,71	105,71	113,64
EBITDA (Marge)	17,95 (17,7 %)	20,65 (19,5 %)	20,08 (19,0 %)	22,16 (19,5 %)
EBIT (Marge)	12,97 (12,8 %)	15,40 (14,6 %)	14,58 (13,8 %)	16,41 (14,4 %)
Jahresüberschuss*	8,87**	10,00	9,95	11,49
EPS*	1,16**	1,30	1,31	1,51

Quelle: Berechnungen GBC

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

### Umsatzprognosen - Umsatzprognose für GJ 2012 bestätigt

Wie im Abschnitt *Geschäftsentwicklung 2011* bereits beschrieben, bietet der Auftragsbestand der AUGUSTA AG zum Ende des Jahres 2011 eine gute Basis, um eine stabile Geschäftsentwicklung im 1. HJ 2012 aufzuweisen. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass auch im Q1 2012 weiterhin gute Auftragseingänge erzielt werden können, was die Visibilität auf das Gesamtjahr 2012 nochmals verbessern dürfte. So wird das Book-to-Bill-Verhältnis im Segment Vision laut Aussage des Vorstandes voraussichtlich auch im Q1 2012 oberhalb der Marke von 1 liegen und damit an die guten Werte der Vorquartale anknüpfen können.



Quelle: Berechnungen GBC

Hinzu kommt, dass in 2012 ein anorganischer Wachstumseffekt entstehen wird, da die LMI Technologies im Vorjahr erst zum 01.05.2011 konsolidiert wurde. Wir rechnen damit, dass der Akquisitionseffekt im Jahr 2012 mit rund 3 Mio. € zu Buche schlagen wird.

Der deutsche Markt für industrielle Bildverarbeitung soll in 2011 laut VDMA ein Wachstum um 5 % erfahren. Wir gehen davon aus, dass die AUGUSTA AG im Segment Vision leicht oberhalb dieser Größenordnung um 7 % wachsen wird. Für das Segment Sonstige Geschäftsbereiche nehmen wir konservativ eine Wachstumsrate um 2 % an. Bereinigt um die Umsatzerlöse der P+S Technik sowie den erwarteten Akquisitionseffekt aus der LMI Technologies, veranschlagen wir daher eine gegenüber unseren bisherigen Schätzungen unveränderte Umsatzprognose von 105,71 Mio. €, bzw. eine gewichtete Wachstumsrate von 4,3 %. Mit dieser Erwartung liegen wir in der mittleren Region der vom Vorstand ausgegebenen Umsatzspanne von 100-110 Mio. €.

Für die kommenden Jahre erwarten wir eine nochmals deutlich verbesserte Umsatzentwicklung der AUGUSTA AG. Insbesondere durch den Erwerb der LMI Technologie haben sich für das Unternehmen weitere Wachstumspotenziale erschlossen. Durch das auf 3D-Kameras erweiterte Produktportfolio können neue vertikale Zielmärkte erschlossen und das Kundenportfolio damit diversifiziert werden. So wurden in 2011 etwa bereits 20 % der Umsatzerlöse außerhalb der herstellenden Industrie, etwa in der Medizintechnik, Logistik, Forschung etc, erzielt. Aber auch die AVT konnte in den letzten Jahren neue Märkte erschließen und erreichte in 2011 mit Verkehrsüberwachungskameras einen Konzernumsatzanteil von bereits 7 %. Für die kommenden Jahre gehen wir davon aus, dass diese adressierten Märkte eine nochmals steigende Bedeutung erfahren werden. Die gute Positionierung der AUGUSTA in diesem Bereichen sollte für ein überproportionales Wachstum sorgen. Nicht zuletzt wird die Diversifikation der Zielmärkte dazu beitragen, dass eine geringere Abhängigkeit vom allgemeinen Konjunkturzyklus erreicht werden kann.

## Ergebnisprognosen - Umsatzmix bedingt höhere Rohmarge - EBITDA-Marge steigt

Durch das erwartungsgemäß stärkere Wachstum des Segments Vision ist eine weitere Umsatzverschiebung hin zum margenstärkeren Kamera- und Systemgeschäft zu erwarten, was sich positiv auf die Rohertragsmarge auswirken sollte. Zudem unternimmt die AUGUSTA AG Anstrengungen das Geschäft verstärkt auf Systemlösungen auszurichten, insbesondere im wachstumsstarken 3D-Bereich. Dadurch sollte eine weitere Verbesserung der Rohertragsmarge erreicht werden können. Mittelfristig halten wir daher insgesamt Rohertragsmargen von 50 % für denkbar. Für die Jahre 2012 und 2013 erwarten wir basierend auf der erwarteten leichten Umsatzverschiebung zu Gunsten des Segments Vision einen Anstieg der Rohertragsmarge auf 47,0 %, respektive 47,3 %.

Bei den operativen Kosten ist indes mit einer Erhöhung zu rechnen. So gehen wir davon aus, dass insbesondere die Vertriebsaufwendungen angehoben werden. So soll beispielsweise die regionale Präsenz auf dem strategisch wichtigen Absatzmarkt Asien ausgebaut werden, indem ein Vertriebsstandort in China eröffnet werden wird. Auch weitere Standorte in anderen Schwellenländern sind hier denkbar.

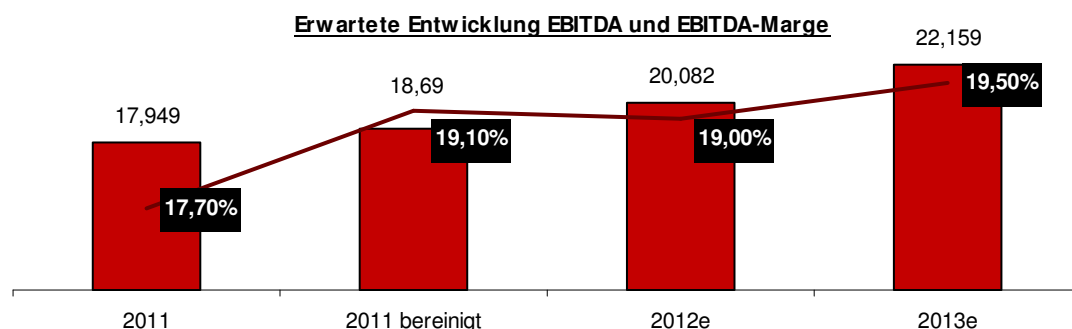
Im Bereich der Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen (F&E) erwarten wir ebenfalls weitere Steigerungen. Insbesondere der Ausbau der Positionierung im wachstumsstarken 3D-Markt sollte hierbei eine wichtige Rolle spielen. Wir gehen vor diesem Hintergrund davon aus, dass die F&E-Aufwendungen in 2011 auf 6,87 Mio. € bzw. 6,5 % vom Umsatz zulegen werden. Hingegen gehen wir davon aus, dass die Verwaltungsaufwendungen eine flache Entwicklung aufweisen werden, klar unterproportional zu den Umsatzerlösen.

Auf Ebene des EBITDA ist zu berücksichtigen, dass im GJ 2011 noch ein zeitanteiliger Verlust der P+S Technik in Höhe von -0,74 Mio. € enthalten war. Dieser wird in 2012 auf Grund der Entkonsolidierung der Gesellschaft nicht erneut anfallen, was einen positiven Effekt auf das EBITDA haben sollte. Wie bei den Umsatzerlösen auch wird sich in 2012 zudem der Akquisitionseffekt der LMI Technologies im EBITDA bemerkbar machen.

Insgesamt gehen wir davon aus, dass die EBITDA-Marge vor dem Hintergrund der erhöhten Vertriebs- und F&E-Aufwendungen bei 19,0 % und damit auf dem Niveau der bereinigten EBITDA-Marge des Jahres 2011 liegen wird. Entsprechend sollte das EBITDA überproportional zu den Umsatzerlösen um 11,9 % auf 20,08 Mio. € zulegen. Gegenüber unserer bisherigen EBITDA-Schätzungen haben wir gleichzeitig nur leichte Adjustierungen vorgenommen. Mit der EBITDA-Erwartung von 20,08 Mio. € liegen wir am oberen Ende der vom Vorstand der AUGUSTA AG ausgegebenen Prognosespanne von 16-20 Mio. €.

Für 2013 gehen wir indes von einer weiteren Steigerung der EBITDA-Marge auf dann 19,5 % aus, was insbesondere auf den erhöhten Umsatzanteil des Segments Vision zurückzuführen sein sollte.

Positive Auswirkungen werden sich in den kommenden Jahren im Bereich der Steuern ergeben. Durch den Erwerb der LMI Technologies profitiert die AUGUSTA AG von den niedrigen Steuersätzen in Kanada und Irland. Im Zuge dessen wird der effektive Konzernsteuersatz in den kommenden Jahren auf deutlich unter 30 % sinken. Wir gehen in unseren Prognosen von 26 % aus. In Folge dessen sollten Steigerungen bei der Nettomarge zu beobachten sein.



Quelle: Berechnungen GBC

## Bewertung

### DCF-Bewertung

#### Modellannahmen

Die AUGUSTA Technologie AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2012 und 2013 in Phase 1 (siehe Seiten 8-9), erfolgt von 2014 bis 2019 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 19,5 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 26,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

#### Bestimmung der Kapitalkosten

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

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 2,00 %.

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

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,29.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,1 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Die Erhöhung ist dabei auf den angestiegenen risikolosen Zinssatz zurückzuführen. Die weiteren Faktoren haben wir unverändert belassen. Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,1 %.

#### Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,1 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2012 entspricht als **Kursziel 25,00 €**. Damit haben wir das bisherige Kursziel von 24,50 € leicht nach oben hin angepasst.

## AUGUSTA Technologie AG - Discounted Cashflow-Bewertungsmodell

### Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	19,5%	ewige EBITA - Marge	14,7%
AFA zu operativen Anlagevermögen	5,8%	effektive Steuerquote im Endwert	26,0%
Working Capital zu Umsatz	15,0%		

### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in TEUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	
Umsatz (US)	105,71	113,64	119,32	125,29	131,55	138,13	145,03	152,29	
US Veränderung	4,3%	7,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1,08	1,14	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,23	
EBITDA	20,08	22,16	23,27	24,43	25,65	26,93	28,28	29,70	
EBITDA-Marge	19,0%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	
EBITA	14,58	16,41	17,47	18,51	19,43	20,41	21,43	22,50	
EBITA-Marge	13,8%	14,4%	14,6%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,7%
Steuern auf EBITA	-3,79	-4,27	-4,54	-4,81	-5,05	-5,31	-5,57	-5,85	
zu EBITA	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%
EBI (NOPLAT)	10,79	12,14	12,93	13,70	14,38	15,10	15,85	16,65	
Kapitalrendite	10,0%	10,6%	11,0%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,5%
Working Capital (WC)	16,20	17,61	17,90	18,79	19,73	20,72	21,76	22,84	
WC zu Umsatz	15,3%	15,5%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
Investitionen in WC	-1,54	-1,41	-0,28	-0,89	-0,94	-0,99	-1,04	-1,09	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	97,84	100,09	102,29	107,41	112,78	118,42	124,34	123,60	
AFA auf OAV	-5,50	-5,75	-5,80	-5,92	-6,22	-6,53	-6,86	-7,20	
AFA zu OAV	5,6%	5,7%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	
Investitionen in OAV	-10,00	-8,00	-8,00	-11,04	-11,59	-12,17	-12,78	-6,46	
Investiertes Kapital	114,04	117,70	120,19	126,20	132,51	139,14	146,09	146,44	
EBITDA	20,08	22,16	23,27	24,43	25,65	26,93	28,28	29,70	
Steuern auf EBITA	-3,79	-4,27	-4,54	-4,81	-5,05	-5,31	-5,57	-5,85	
Investitionen gesamt	-11,54	-9,41	-8,28	-11,93	-12,53	-13,16	-13,81	-7,55	
Investitionen in OAV	-10,00	-8,00	-8,00	-11,04	-11,59	-12,17	-12,78	-6,46	
Investitionen in WC	-1,54	-1,41	-0,28	-0,89	-0,94	-0,99	-1,04	-1,09	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	4,75	8,48	10,44	7,69	8,07	8,47	8,90	16,30	197,04

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	155,12	160,71
Barwert expliziter FCFs	47,82	43,68
Barwert des Continuing Value	107,29	117,03
Nettoschulden (Net debt)	-36,97	-41,65
Barwert aller Optionsrechte	-1,45	-1,58
Wert des Eigenkapitals	190,63	200,78
Fremde Gewinnanteile	-0,21	-0,22
Wert des Aktienkapitals	190,42	200,55
Ausstehende Aktien in Tsd.	7,617	7,617
Fairer Wert der Aktie in EUR	25,00	26,33

### Kapitalkostenermittlung :

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

### Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%
10,5%	26,57	24,92	23,52	22,32	21,27
11,0%	27,49	25,74	24,26	22,99	21,88
11,5%	28,41	26,57	25,00	23,65	22,49
12,0%	29,33	27,39	25,74	24,32	23,10
12,5%	30,25	28,21	26,48	24,99	23,71

## Fazit

Gute Wachstumsperspektiven für die Jahre 2012 und 2013 - Umsatz- und Ergebnisniveau sollte weiter zulegen - Kursziel auf 25,00 € angehoben - Rating KAUFEN

Mit einem Umsatzsprung im Geschäftsjahr 2011 um 31,1 % konnte die AUGUSTA AG eine überproportional zum Gesamtmarkt verlaufende Umsatzentwicklung aufweisen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass im Verlauf des Jahres zwei Übernahmen getätigt wurden, welche einen anorganischen Umsatzzuwachs bewirkt haben. Der organische Umsatzzuwachs lag vor diesem Hintergrund bei 11,5 %.

Auch ergebnisseitig konnten klare Verbesserungen erzielt werden. Der organische Umsatzzuwachs beim EBITDA lag dabei bei 32,1 % und damit klar überproportional zur Umsatzentwicklung. Inklusive der Akquisitionen wurde das EBITDA sogar um 67,1 % auf 17,95 Mio. € gesteigert.

Die Aussichten des Unternehmens für die kommenden Geschäftsjahre sind indes gut. So belief sich der Auftragsbestand zum Ende des Jahres 2011 auf 39,37 Mio. €, was eine gute Umsatzentwicklung im ersten Halbjahr 2012 indiziert. Aber auch die Auftragseingänge im Jahr 2012 betreffend, erwarten wir eine gute Entwicklung. Dies sollte insbesondere vor dem Hintergrund der guten technologischen Positionierung des Unternehmens gesehen werden. Mit der Übernahme der LMI Technologies hat sich AUGUSTA den Zugang zum wachstumsstarken 3D-Markt eröffnet. Dieser ist einer der stärksten Wachstumsbereiche in der Branche für industrielle Bildverarbeitung.

Auch der verstärkte Eintritt in neue Kundenmärkte sollte sich zunehmend positiv auf die Auftrags- und Umsatzentwicklung auswirken. So wurden in 2011 beispielsweise bereits 7 % der Umsatzerlöse im Bereich der Verkehrsüberwachungskameras und weitere 20 % in Bereichen außerhalb der herstellenden Industrie generiert. Dies sollte in Zukunft auch dazu beitragen, dass die Umsatzentwicklung verstärkt unabhängig von der gesamtkonjunkturellen Entwicklung verläuft.

Die Entwicklung der AUGUSTA AG im Geschäftsjahr 2012 betreffend, sind wir zuversichtlich, dass weitere Umsatz- und Ergebnissteigerungen erzielt werden können. Unsere bisherige Umsatzschätzung von 105,71 Mio. € haben wir dabei unverändert belassen. Dies entspricht einer organischen Wachstumserwartung in Höhe von 5 %. Auch bei den Ergebniskennzahlen erwarten wir eine weitere Steigerung. So erwarten wir für das Geschäftsjahr 2012 ein EBITDA in Höhe von 20,08 Mio. € bzw. eine EBITDA-Marge von 19,0 %.

**Derzeit notiert die Aktie der AUGUSTA AG mit einem Abschlag zu ihrem Buchwertniveau in Höhe von 12 %. Diesen Abschlag halten wir angesichts der guten Wachstumschancen des Unternehmens, der starken Rentabilität sowie der überaus soliden Bilanzrelationen für nicht gerechtfertigt. Unser bisheriges Kursziel von 24,50 € haben wir vor dem Hintergrund der guten Aussichten des Unternehmens auf die Geschäftsjahre 2012 und insbesondere 2013 auf nunmehr 25,00 € leicht angehoben. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus errechnet sich damit ein Kurspotenzial von rund 50 %. Daher behalten wir auch unser bisheriges Rating KAUFEN unverändert bei.**

## Anhang

### §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

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

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

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

*Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:*

**<http://www.gbc-ag.de/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. Aktiensplitts, 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 Wertpapierte oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)****§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

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

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

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

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

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

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

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

**Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst**

**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](mailto:compliance@gbc-ag.de)



GBC AG<sup>®</sup>  
**- 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](mailto:office@gbc-ag.de)