

Basler Vision Technologies AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-Wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie/Trigger (ISIN: DE0005102008)
Optik/Technologie	↗	↗	-	-	-	Neue Märkte / Konjunktur



Marktdaten

aktueller Kurs in Euro (Stämme)	07.12.2009	6,10
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch	-13,11%	7,02
in % seit 52 W.-Tief / Tief	57,62%	3,87

Grundkapital (1)	3,50
davon Vorzugsaktien	0,00
Marktkapitalisierung (1)	21,35
Streubesitz (Ord.)	45,0%
N. Basler	51,0%
Tagesumsatz in Stück	500

Termine & News Flow

Hauptversammlung	I.-IV.Q./09	<u>I.Q/09</u>	<u>I-II.Q/09</u>	I.-III.Q/09
7/ Mai 09	27.03.2010	5/ Mai 09	6/ Aug 09	5/ Nov 09

Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	-175,00%
theor. Wert je Aktie (09e) nach (2-Phasen) DCF-Model:	10,18
theor. Wert je Aktie nach DivDisc.-Model:	0,00
Ratings: (Moody's/ S+P/Fitch)	-/ -/-

Kennzahlen	2007	2008:1.12.2009e	31.12.2010e	
Ergebnis je Aktie (2)	0,31	0,59	-2,08	0,35
Cash-Flow je Aktie (2)	1,92	3,52	1,00	2,18
Dividende (2)	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT-Ratio (in %)	4,7%	6,1%	-22,3%	3,6%
Techn. Value (1)	48,03	34,13	25,89	30,66

Bewertung a)

P/E	48,1	20,3	-2,9	17,4
P/Buchwert	2,0	1,5	0,8	0,7
P/CF	7,7	3,4	6,1	2,8
EV/EBIT	25,4	14,4	-4,1	14,3
Dividendenrendite (net.)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Randaktivitäten verkauft – Q3/09 war schwach, aber nicht so schwach wie befürchtet. Orders und Umsatz steigen im Quartalsvergleich wieder und das Kostengerüst ist angepasst. 2010 könnten bei Jahreserlösen von > € 35 Mio. wieder Gewinne möglich sein. Neue Produkte („ace“) werden ab dem 2. Hj. 10 relevant und FPD-Industrie startet neuen Investitionszyklus – aber wie dynamisch?

**Gewinn je Aktie 08/09e/10e alt: 0,59/ -1,15/0,21
neu: 0,59/ -2,08/ 0,35**

➔ **Erwartungsgemäß:** der konjunkturelle Boden ist im Q2/09 durchschritten worden – **langsame Nachfragebelebung folgt im Q3/09**, zuvor wirken Effizienzmaßnahmen. Q3-EPS € -0,13/Aktie. **Für 2010e erwartet CEO Dr. Ley unverändert wieder Gewinn**; wenn Nachfrage bei FDP-Inspektion steigt und neue Low-Cost-Kamera-Familie („ace“) umsatzrelevant wird.

➔ Die Guidance 2009 blieb unverändert (€ 31-33 Mio.; EBT: € -8 bis -8,5 Mio.; davon bis zu € -4,5 Mio. Restrukturierungsaufwand).

➔ **Basler positioniert sich neu:** Weniger Nischenmärkte, dafür **mehr Massenwendungen**, was Skalierbarkeit und Effizienz beflügeln soll und die historisch gesehen gedämpfte Profitabilität in die Spitzengruppe der Peer-Gruppe führen soll.

➔ Erste Anzeichen einer **Bodenbildung** bei Ausrüstungsinvestitionen wirkten im Bericht **zum Sept./09**. Im Quartalsvergleich stieg der Umsatz um 3,7 % – ggü. Vj. aber noch (um 45%) rückläufig, wie die Orders (-28%). Das **9-Monats-EPS wurde mit € -1,74/Aktie** (1.-9./08: € 0,56) festgestellt.

➔ Die **Book-to-bill-Ratio stieg jüngst wieder** auf 89,4 %; war per 30.6.09 bei 85,6 % und im Q1/09 bei 88,4 %.

➔ Der theoretisch „faire Wert“ nach **DCF steigt auf € 10,-** (Bedingung: ab 2010 starkes Gewinnwachstum).

➔ Neue Kamerafamilien auf Plattform-Technologien (**Gigabit-E-Standards**) sind entscheidend, um die Nachfrage anzuregen. Und das Wachstum im Markt für Sicherheits- und Überwachungskameras (historisch 30 %) ist nach der Rezession wieder anzuschieben. 2008 ist Basler in diesen Markt eingetreten.

Die Neuausrichtung geht mit einer Absenkung der Gewinnschwelle einher – die **künftige EBIT-Marge sollte über 10 % steigen**, was neu für Basler wäre.

Die Basler AG mit Hauptsitz in Ahrensburg wurde 1988 gegründet und ist seit 23. März 1999 börsennotiert. Weltweit sieht man sich als einen der **führenden Hersteller von Vision-Lösungen und -Komponenten**. Ob Flachbildschirme oder Dünnschicht-Solarzellen – Vision-Systeme zeichnen sich durch universelle Anwendbarkeit aus und bieten für die verschiedenen Bereiche der Qualitätskontrolle, Vermessung, Identifikation oder Überwachung individuelle Lösungen. Sie sind wesentliche Grundlage zur Optimierung industrieller Produktionsprozesse und beginnen Endkundenmärkte zu erobern. Der Vision-Technology-Markt expandiert weltweit mit ca. 10 % durchschnittlichem Wachstum pro Jahr. 2009 ist erstmals ein Rückgang von 30 % auf das Niveau von 2003 wahrscheinlich.

Wesentliche Bestandteile sind: computerbasierte Seh-Systeme (Basler Solutions), die auf Basis von optischen Informationen automatisch Entscheidungen treffen, und Digital-Kameras (Basler Components), die ihrerseits in Sehsysteme eingebaut werden. **Baslers Kamera-Softwaretreiber lassen sich gleichermaßen mit den Schnittstellen FireWire und Gigabit Ethernet nutzen, was in der Produktion Kosten senkt und eine hohe Kundenbindung für das mit rund 50 Modellen recht breite Produktangebot mit sich bringt.**

Man zieht sich 2009 aus Nischenmärkten wie Inspektionssysteme für optische Medien (s. u.), Siliziumwafer etc. zurück, wendet sich skalierbaren Massen Anwendungen zu und senkt damit auch die Gewinnschwelle ab 2010 auf einen Konzernjahresumsatz von € 35 Mio. Die Profitabilität soll damit in die Spitzengruppe der Wettbewerbsunternehmen geführt werden. Die wesentlichen Erfolgsfaktoren sind Produktionseffizienz, Multibranchenstrategie und nachhaltige F&E-Investitionen. Hohe Auslastung (Brutto-Marge ist zentrales betriebswirtschaftliches Steuerungselement – sollte > 50% liegen) und dauerhaft hohe F&E-Investitionen sind essenziell; der Anteil junger Produkte (< 2 Jahre) am Umsatz liegt bei über 50 %.

BASLER COMPONENTS entwickelt und vertreibt Standardkomponenten, die weitgehend unabhängig von der konkreten Anwendung in vielen industriellen Branchen einsetzbar sind. Kernbestandteil des Portfolios sind digitale Kameras (**Marktwachstum ca. 8 % p. a. – wichtige Wettbewerber: Nr. 1 mit € 137 Mio. ist Dalsa (CCD/CMOS), gefolgt von Point Grey**) zum Einsatz in industriellen Prozessen und in der Videoüberwachung (**mit Zuwächsen von über 40 % in den vergangenen Jahren auf inzwischen ca. US-\$ 0,8 Mrd. – Wettbewerb: mit € 206 Mio. Umsatz ist Axis Nr. 1, Sony, Mobotix**). Zu den Kernmärkten gehören die Machine Vision, intelligente Verkehrssysteme, Medizintechnik und künftig in besonderem Maße der Videoüberwachungsmarkt.

BASLER SOLUTIONS entwickelt und vermarktet Lösungen zur automatischen optischen Qualitätssicherung in den unterschiedlichsten industriellen Anwendungsbereichen (**Wettbewerb: Takano (JAP); Display Inspection – Dr. Schenk (D), Isra Vision (D)**). Bildverarbeitungslösungen sind Kernkompetenz, Maschinenbau dagegen nicht. Inspektionssysteme für Rohglas und Colorfilter für Flachbildschirme (FPD – mit Marktanteilen von 30-60 %) und Inspektionssysteme für Dünnschicht-Solarzellen dominieren. Prüflösungen für Solarzellen kommen hinzu.

Basler will insbesondere im Lösungs-Geschäft wachsen, das 2013e für rund 2/3 des Zielumsatzes von € 100 Mio. (CAGR rund 15 % p. a.) stehen soll. Technologischer Fortschritt und sinkende Preise treiben den Markt über neue Anwendungen. Der US-Verband AIA hat die Gesamtumsätze aller Machine-Vision-Unternehmen für Vision Systems 2006 weltweit auf insgesamt US-\$ 4,8 Mrd. (+7 %) geschätzt. Der Großteil der Umsätze entfiel auf Anwendungen im Bereich der industriellen Massenproduktion.

Die Asien-Pazifik-Region ist nach der AIA Statistik mit 37 % der größte Regionalmarkt für die industrielle Bildverarbeitung (Europa und USA: 28 % bzw. 26 %).

Immer neue Anwendungen: +8 % p. a.

Strategiewechsel 2009: Neuausrichtung zu Massenmärkten hin

NEU ! – Massenmärkte im Visier – Überwachungstechnik

1.-9./09: Erholung im Q3/09 – Solutions hinkt hinterher

1.-9./09: EBIT-Marge +347 BP; Cashflow deutlich verbessert!

Q3/09: Components-Umsätze ggü. Q2/09-Orders erneut im Plus: +11 %!

2009e: Restrukturierungskosten € 4 Mio. Ab 2010 wieder Gewinn – Nachfragebelebung in Sicht

Die Kombination von System- und Komponentengeschäft soll die Eroberung neuer Märkte erlauben. Der Umsatz soll folglich jährlich im Schnitt um 20 % wachsen, und das auf profitabler Basis mit einer zweistelligen Vorsteuerermarge. Neue Märkte wie der für Video-Überwachung werden jetzt mit Priorität adressiert.

Unternehmensentwicklung:

Die ersten Anzeichen einer Bodenbildung bei Ausrüstungsinvestitionen sind im **Zahlenwerk per 30.09.09** sichtbar: Im Quartalsvergleich stieg der Konzernumsatz um 3,7 % (SOLUTIONS: -4 %; COMPONENTS: +11 %), während in der Jahressicht noch ein Rückgang von 42 % auf € 8,4 Mio. vermeldet wurde. Die Orderhöhe von € 8,1 Mio. entsprach einem Rückgang von nur noch 28 % ggü. Vj., war also zum Q2/09 um +21 % besser! Die konzernweite **Book-to-bill-Ratio verbesserte sich im jüngsten Quartal um 383 BP auf 89,4 %**, nachdem diese Kenngröße im Q2/09 noch 85,6 % und Q1/09 noch **88,4 %** erreicht hatte.

Die **Q3-Bruttomarge konnte ausgebaut werden** und verbesserte sich um +347 BP (zum Vorjahr) und +542 BP (zum Vorquartal) auf 51,2 %. Die Vertriebsaufwendungen sanken deutlich langsamer als der Umsatz, die F+E-Aufwendungen lagen sogar mit € 6,3 Mio. leicht über Vorjahr. Es wurden im Berichtsquartal € 2,9 Mio. Restrukturierungsaufwendungen gebucht, so dass sich das EBIT nur noch relativ leicht um € -0,5 Mio. auf den Halbjahreswert von € -6,9 Mio. (Vj.: € 3,3 Mio.) verschlechterte. In den letzten drei Monaten kamen auf Netto-Ergebnis-Ebene € 0,4 Mio. Verlust auf nun € -6,1 Mio. (Vj.: € 2,0 Mio.) dazu. Der operative **Finanzmittelzugang profitierte vom Forderungsmanagement und Vorratsabbau und war mit € 5,6 Mio. wesentlich höher als noch zum Ende des Q2/09, als € 2,9 Mio. verbucht wurden.**

Das 9-Monats-EPS wurde mit € -1,74/Aktie (1.-9./08: € 0,56) festgestellt. Im Q3/09 verlor man € -0,13 nach € -1,11/Aktie im Q2/09! Der Bestand an **liquiden Mitteln** zum Ende der Berichtsperiode sank um € 2,2 Mio. auf € 5,5 Mio., denn planmäßig wurden Schulden zurückgeführt. Die **Nettoverschuldung sank tilgungsbedingt auf € 2,7 Mio.**

Die Umsätze mit digitalen Kameralösungen im Geschäftssegment **COMPONENTS** beliefen sich im Q3/09 auf € 6,2 Mio. Im Jahresvergleich sanken sie um 22,5 % – im Vergleich zum Vorquartal allerdings stieg der Umsatz – wie bereits im Q2 – um 11 %! Die **Book-to-bill-Ratio blieb mit 109 % seit sechs Monaten unverändert. Das Segment-9-Monats-EBIT verbesserte sich zum Q2/09 um 150 % und lag damit bei € 1,0 Mio. auf Vorjahreshöhe** (1.-9./09: € 1,3 Mio.).

Im Geschäftssegment **SOLUTIONS** hatte man 1.-9./09 58 % weniger Umsatzerlöse mit Inspektions-Lösungen i. H. v. € 8,4 Mio. nach € 19,7 Mio. im Vorjahr erzielt – im Q3/09 waren es also € 2,2 Mio., was einen Rückgang zum bereits schwachen Q2/08 von € 0,1 Mio. bedeutete. Die Bestellungen erholten sich vom sehr niedrigen Niveau des Q2/09 von € 0,7 Mio. auf nun € 1,3 Mio. (+85 %). Die **Book-to-bill-Ratio erholte sich nach dem Low im Q2/09 mit 37 % auf nun 59 %!** Das Segment-EBIT betrug im Q3/09 (inkl. Einmalaufwendungen) € -0,5 Mio. (Q3/08: € 0,3 Mio.); bis Sept./09 summierte sich der Verlust auf € 4,3 Mio.

Ausblick:

Die Auftragseingänge liegen unter Plan und die sinkenden Umsätze werden u. E. 2009 zu einem negativen Vorsteuerergebnis führen. Zeitgleich plant das Management auf einen positiven Cashflow. Das zu Beginn 2009 initiierte **Kostensenkungsprogramm** mit einem anfänglichen Umfang von **€ 2,6 Mio. reichte** zur Zielerreichung **nicht** und wurde auf **€ > 4 Mio. aufgestockt (was über unserer Erwartung liegt – Schätzungsanpassung!)** und zügig umgesetzt – weitere Maßnahmen plant CEO Dr. Ley aktuell nicht. Selbst bei schwacher Nachfragebelebung **2010** wäre somit ein **operativer Gewinn** erreichbar.

Sämtliche Vermögensgegenstände des langjährigen Kerngeschäft mit **Inspektionslösungen** zur Prüfung optischer Datenträger wurden im Dezember an die Xiris Automation Inc. aus Ontario, Kanada, **veräußert**, die Erfolgsrechnung und die Bilanz werden dadurch ab 2010 entlastet. Damit sollten die strategischen Maßnahmen fast vollständig per 31.12.2009 umgesetzt sein. Im 2. Hj. 09 soll ein Umsatzniveau auf Höhe des 1. Hj. 09 (€ 16,1 Mio.) erreicht werden; mit leicht zunehmenden Erlösen im Komponenten- und niedrigeren Umsätzen im Lösungsgeschäft. Die **FDP-Nachfrage scheint jüngst wieder anzuziehen** – Corning Glas, neben Samsung wichtiger Kunde, hat nun wiederholt **ihre Produktionsplanung angehoben**. Gut für das Geschäftsfeld **BASLER SOLUTIONS!** Der Unternehmensbereich **BASLER COMPONENTS** soll vom entstehenden Massenmarkt der Video-Überwachung profitieren – preiswertere Kameras sind hierfür entscheidend. Die Premiere der neuen „ace“ GigabitE-Kamera war jüngst sehr erfolgreich – nennenswerte Umsätze sind ab 2. Hj. 10 zu erwarten. Eine spürbare Umsatzsteigerung wäre also möglich.

Unsere Planung mit einem Umsatzrückgang 2009 von gut 40 % reflektiert diese Entwicklung. Das EBIT wie auch der Jahresfehlbetrag sollten u. E. bei € -4 Mio. (+ € 4 Mio. Restrukturierungsaufwand) zum Stehen kommen (EPS von € -2,0) – diese Einschätzung wird vom Guidance-Korridor des Managements gestützt.

**2009e: Umsatzerholung
zum Jahreschluss soll
EBIT-Verlust bei € -4
Mio. stoppen**

Disclaimer

Die Analyse ist kein Angebot und keine Aufforderung, diese Aktien zu erwerben oder zu verkaufen. Die Analyse richtet sich ausschließlich an Interessenten in der Bundesrepublik Deutschland.

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Unsere auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Die Studie ist am

DATUM 07.12.2009

erstellt worden. Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Aktualisierung der vorliegenden Studie zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminlich festgelegt.

Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und -zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Sämtliche Einschätzungen, welche für die in dieser Studie analysierten Unternehmen abgegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, wie z. B. Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und / oder Umsatzprognosen oder auch Maßnahmen der Unternehmen, möglicherweise nicht erreicht werden.

Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Nachrichtenagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden. Des Weiteren wurden Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Unternehmen zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltliche Änderung vorgenommen.

Die Bewertung stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo sinnvoll und möglich – einer Sum-of-the-parts-Betrachtung. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Einflussgrößen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischer Entwicklung schnell und ohne Vorwarnung ändern können.

Wir sprechen KEINE konkreten Anlage-Empfehlungen aus, vielmehr weisen wir auf Bewertungsungleichgewichte hin und stützen uns dabei auch auf die Kennzahlen-Analyse.

Wir gehen grundsätzlich von einem Anlagehorizont von 9 bis 12 Monaten aus.

Die in dieser Analyse dargestellte Meinung gibt ausschließlich die persönliche Ansicht des Erstellers wieder. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Erstellers zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung.

Kein Teil der Vergütung des Erstellers war, ist oder wird direkt an den Erfolg der hier dargestellten Ausarbeitung geknüpft. Der Ersteller der Studie erhält eine Vergütung, die sich an der Gesamtrentabilität der EQUI.TS GmbH orientiert.

Ersteller der Studie ist Thomas J. Schieble (Investmentanalyst DVFA).

**Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung
Weder EQUI.TS GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen**

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1 % oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt, oder
- c) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

- d) Auftraggeber der Studie ist – entfällt

Herausgeber der Studie:
EQUI.TS GmbH

Sitz: Frankfurt am Main

HRB 47021 Amtsgericht Frankfurt am Main

Geschäftsführer: Thomas J. Schieble

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

Die Annahme dieses Dokuments gilt als Zustimmung zu den oben genannten Beschränkungen.