

# 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)	07.04.2010	6,65
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch	-14,30%	7,76
in % seit 52 W.-Tief / Tief	62,20%	4,10

Grundkapital (1)	3,50
davon Vorzugsaktien	0,00
Marktkapitalisierung (1)	23,28
Streubesitz (Ord.)	45,0%
N. Basler	51,0%
Tagesumsatz in Stück	500

## Termine &amp; News Flow

ord. HV	I-IV.Q./09	I/Q/10	I-II/Q/10	I-III.Q/10
18/ Mai 10	31/ Mrz 10	6/ Mai 10	5/ Aug 10	16/ Nov 10

## Kennzahlen &amp; Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	64,36%
theor. Wert je Aktie (10e) nach (2-Phasen) DCF-Model:	9,09
theor. Wert je Aktie nach DivDisc.-Model:	0,00
Ratings: (Moody's/ S+P/Fitch)	- / -/

Kennzahlen	2008	2009	1.12.2010e	31.12.2011e
Ergebnis je Aktie (2)	0,59	-3,02	0,31	0,72
Cash-Flow je Aktie (2)	3,52	1,68	1,85	2,40
Dividende (2)	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT-Ratio (in %)	6,1%	-21,9%	5,0%	8,9%
Techn. Value (1)	34,13	19,78	22,67	28,14

## Bewertung a)

P/E	20,3	-2,4	21,5	9,2
P/Buchwert	1,5	0,9	0,8	0,7
P/CF	3,4	4,3	3,6	2,8
EV/EBIT	14,4	-4,5	11,4	5,4
Dividendenrendite (net.)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

(1 =Mo. EUR; 2 =EUR; 3 = 100% = sehr gut; 4 =negativ; hist. Bewert. a. Basis hist. Höchstku

**+ Sehr dynamischer Start: 2010 könnte ...+ der Umsatz um > 20 % zulegen, wenn die Trends auch im 2. Hj. halten. Book-to-bill-Ratio in Q1/10 138,5 %. Components-Erlöse wachsen, Solutions stagnieren weiterhin. EQUITS-Schätzung wird erhöht. Basler ist klarer Gewinner des neuen Investitionszyklus der FPD-Industrie. Neue Produkte („ace“) und Anwendungen kommen ab 2. Hj. 10.**

**Gewinn je Aktie 09/10e/11e alt: -3,02/ -0,15/  
neu: -3,02/ -0,31/0,72**

➔ **Beschleunigte Nachfragebelegung zum Jahresstart 2010.** Die Nachfrage bei Anwendungen für die FDP-Inspektion steigt und das Interesse an der Low-Cost-Kamera-Familie („ace“) sei beträchtlich. Q1/10-EPS von € 0,11 nach € -0,45/Aktie in Q1/09.

➔ Die Guidance 2010 wird hochgestuft (€ 37-40 Mio.; EBT: > € 1,5 Mio. (alt: > € 0 Mio.)), denn der Start ist sehr erfreulich und ein deutlich besseres 2. Hj./10 soll folgen.

➔ **Mit mehr Massenanwendungen**, was Skalierbarkeit und Effizienz beflügeln soll, kommt die Dynamik 2010 vom Components-Segment – Solutions tritt im Gj. 2010 noch auf der Stelle. Die Neuausrichtung geht mit einer Absenkung der Gewinnschwelle einher – die **künftige EBIT-Marge sollte über 10 % steigen**, was neu für Basler wäre und zu beweisen sein wird.

➔ Der theoretisch „faire Wert“ nach **DCF steht bei € 9,-** (trotz steigendem Gewinnwachstum).

➔ Im Startquartal war das Erlösplus mit 16 % noch nicht ganz auf Vorkrisenniveau, denn „SOLUTIONS“ zeigte rückläufige Erlöse. Der Konzern-Orderzugang lag 72 % über Vorjahresquartal. Die Bruttomarge stieg um 400 BP; das EBIT erreichte € 0,47 Mio. – alles klare Verbesserungen.

➔ Die **Book-to-bill-Ratio** stieg jüngst wieder auf 138,5 % nach 101,5 % im Dezember 2009. Im Q1/10 wurden € 12,2 Mio. neue Orders gezahlt – ca. € 0,5 Mio. mehr als im Q1/09.

➔ **Die Industrie ordert Inspektionslösungen;** und neue Kamerafamilien auf Plattform-Technologien (**Gigabit-E-Standards**) kommen hinzu. Das Wachstum im Markt für Sicherheits- und Überwachungskameras (historisch 30 % p. a.) muss wieder angeschoben werden. Die Erlöse im Dünnfilmsegment steigen u. E. erst ab Q4/10.

## Unternehmensbeschreibung:

Die Basler AG mit Hauptsitz in Ahrensburg bei Hamburg 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 Digitalkameras (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.**

2009 zog sich Basler aus Nischenmärkten wie Inspektionssysteme für optische Medien (s. u.), Siliziumwafer etc. zurück, wendete sich skalierbaren Massen Anwendungen zu und senkte 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 (Bruttomarge 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 (Flat Panel Displays = FPD – mit Marktanteilen von 30-60 %) und Inspektionssysteme für Dünnschicht-Solarzellen dominieren. Prüflösungen für Solarzellen kommen hinzu.

Basler will insbesondere im Lösungsgeschäft wachsen, das 2013e für rund 2/3 des Zielumsatzes von € 100 Mio. p.a. (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.

Immer neue Anwendungen: +8 % p. a.

Strategiewechsel  
2009:  
Neuorientierung zu  
Massenmärkten hin

**NEU ! – Massenmärkte im Visier – Überwachungstechnik**

**Q1/10 deutlich besser als gedacht : EPS € 0,11/Aktie nach € -0,45 im Q1/09**

**Q1/10 „Components“: EBIT zurück im Positiven - sehr kräftige Orderentwicklung**

**Q1/10 „Solutions“: EBIT-Verlust reduziert - Kostensenkungen wirken**

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

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 Vorsteueremarge. Neue Märkte wie der für Video-Überwachung werden jetzt mit Priorität adressiert.

## Unternehmensentwicklung:

In allen Statuskennzahlenkategorien **übertraf** das **Auftaktquartal 2010** die internen und externen **Erwartungen**. Mit einem positiven Vorsteuerergebnis bzw. **EPS von € 0,11** nach € -0,45/Aktie wurde die Ertragswende schneller als geplant erreicht. Der Konzern-Auftragseingang nahm um 72 % auf € 12,2 Mio. zu (VJ: € 7,1 Mio.), was die **Book-to-bill-Ratio auf 131,85 % verbesserte und einen Zuwachs von 304 BP zum bereits erfreulichen Q4/09 darstellt!**

Basis war ein **Erlösanstieg von 16 %** auf konzernweit € 9,3 Mio. Die Nachfrage entwickelte sich über **alle Regionen und Produktlinien hinweg positiv**. Regional nahmen die Aufträge in Asien am stärksten zu, gefolgt von Nordamerika und Europa. Das **Bruttoergebnis erhöhte** sich auf € 3,6 Mio. (VJ: +29 % auf € 2,8 Mio.) und profitierte von Auslastungseffekten und Wechselkurs-Rückenwind. Die Bruttomarge erreichte 39 %, 400 BP über dem Vorjahreswert von 35 %. Die übrigen betrieblichen Aufwandskategorien zeigten rückläufige Tendenz, so dass das **EBIT um € 2,2 Mio. auf nun € 0,47 Mio. sprang**. Der **operative Cashflow** unterdessen war gezeichnet von einem **kräftigen Forderungsaufbau** (€ 1,5 Mio.), so dass die Kennzahl einen leichten Mittelabfluss dokumentierte (€ -0,2 Mio. nach € 2,2 Mio. im Q1/09). Der Bestand an liquiden Mitteln belief sich am Ende der Berichtsperiode auf € 4,9 Mio. und lag damit zum Vorjahr um € 2,8 Mio. niedriger.

Im Geschäftssegment „**Components**“ stiegen die Erlöse mit digitalen Kameras für Industrie und Videoüberwachung um 81 % auf € 7,8 Mio. und haben sogar das Vorkrisenniveau von 2008 leicht übertroffen. Die Rohertragsmarge nahm infolge gesunkener Herstellkosten und positiver Wechselkurseffekte zu. Das Segment-EBIT sprang von € -1,1 Mio. auf € 1,6 Mio. Der **Ordereingang war sogar noch expansiver (+96 % auf den Rekordwert von € 10,8 Mio.)** und verbesserte die Segment-**Book-to-bill-Ratio auf 138,5 %**.

Im Geschäftssegment „**Solutions**“ wurden im Berichtsquartal Umsatzerlöse i. H. v. € 1,5 Mio. (VJ: € 3,7 Mio.) gebucht. Der EBIT-Verlust reduzierte sich trotz des 59%igen Umsatzrückgangs aufgrund der in 2009 **erfolgten Kostensenkungen** um € 0,1 Mio. ggü. Vorjahr (€ -0,8 Mio.) auf nun € -0,7 Mio. Denn die Rohertragsmarge lag aufgrund eines **ungünstigeren Produktmix** unter Vorjahr.

Die Ausrüstungsinvestitionen in der LCD-Industrie haben sich in der Berichtsperiode weiter erhöht; unverändert schwach dagegen war die Nachfrage nach Solar-Dünnschicht-Inspektionslösungen. Weil ein Großauftrag verrechnet wurde, sank der Ordereingang im Q1/10 auf € 1,4 Mio. (Q1/09: € 1,6 Mio.) – die Segment-**Book-to-bill-Ratio schmolz auf kümmerliche 93,3 %**.

Die ersten Anzeichen einer Bodenbildung bei Ausrüstungsinvestitionen waren bereits im **Zahlenwerk per 30.09.09** sichtbar; und mit € 9,2 Mio. wurde im Q4/09 der höchste Quartalsumsatz im Vorjahr registriert (ggü. Vj.: +10 %; ggü. Q3/09: +10 %). Die operativen Kosten verharrten zum Jahreschluss auf dem Niveau von Q3/09 und liegen damit € 2,2 Mio. unter dem Q4/08. Das EBIT konnte mit € 0,46 Mio. auf Q3/09-Niveau gehalten werden. Die Brutto-Marge sank auf 48,5 %, noch 86 BP unter Q4/08. Die Components-Erlöse wuchsen zum Vergleichswert im Vorjahr erstmals wieder im Abschlussquartal (+7 % auf € 7,3 Mio.).

Das EBIT von € -1,5 Mio. litt etwas unter Aufbaueffekten. Im Segment Solutions sank der Umsatz zum fünften Mal in Folge. Die **Book-to-bill-Ratio verbesserte sich Q4/09 erneut auf 101,5 %**.

### Ausblick:

**2010e: Umsatzerholung von ca. 21 % soll EBIT- und EPS auf € 2,0 Mio. und € 0,31/Aktie steigern**

Selbst bei schwacher Nachfragebelegung **2010** wäre somit ein **operativer Gewinn** erreichbar. Unsere Planung mit einem Umsatzanstieg von ca. 21 % auf € 41 Mio. (alt:+ 15 % auf € 39 Mio.) wandert über den oberen Rand des offiziellen Planungskorridors von € 37 bis € 40 Mio. Jahresumsatz für 2010. Die **FDP-Nachfrage scheint tatsächlich nachhaltig anzuziehen** – Corning Glas, neben Samsung wichtiger Kunde, hat nun wiederholt ihre **Produktionsplanung angehoben – bis Jahresende könnte der Vorjahresumsatz (€ 10 Mio.) wieder erreicht werden**. Gut für das Geschäftsfeld BASLER SOLUTIONS! Der Unternehmensbereich BASLER COMPONENTS soll vom zurückkehrenden Industriegeschäft (+ 20e %) profitieren und additive Impulse vom entstehenden Massenmarkt der Video-Überwachung erfahren – preiswertere Kameras sind hierfür entscheidend. Die Premiere der neuen GigabitE-Kamera „ace“ war jüngst sehr erfolgreich – nennenswerte Umsätze (2010e: € 1,7 Mio.) sind nach dem Produktionsstart im Q2/10 zu erwarten.

Das EBIT könnte, wie auch das Nachsteuerergebnis, 2010 ins Positive springen. Wir erwarten aktuell ca. € 2,0 Mio. bzw. € 1,0 Mio. (2009, um Restrukturierungsaufwand adjustiert: € -2,5 Mio.) zum Stehen kommen (EPS von € 0,31 (alt:€ -0,15)).

## 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 07.05.2010

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. Schießle

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.