

# Basler Vision Technologies AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-Wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie/Trigger (ISIN: DE 000A0LBEF4)
Optik/Technologie	↗	↗	-	-	-	Neue Märkte/ Konjunktur



## Marktdaten

aktueller Kurs in Euro (Stämme)	5,45
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch	-53,42% 11,70
in % seit 52 W.-Tief / Tief	39,74% 3,90
Grundkapital (1)	3,50
davon Vorzugsaktien	0,00
Marktkapitalisierung (1)	19,08
Streubesitz (Ord.)	45,0%
Basler, Ley	55,0%
Tagesumsatz in Stück	500

## Termine & News Flow

Hauptversammlung	I.-IV.Q./08	I.Q./09	I.-II.Q./09	I.-III.Q./09
7/ Mai 09	17/ Mrz 09	5/ Mai 09	6/ Aug 09	5/ Nov 09

## Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	-178,51%
theor. Wert je Aktie (09e) nach (2-Phasen) DCF-Model:	2,94
theor. Wert je Aktie nach DivDisc.-Model:	0,00
Ratings: (Moody's/ S+P/Fitch)	- / -/

Kennzahlen	2007	2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Ergebnis je Aktie (2)	0,31	0,59	-1,15	0,21
Cash-Flow je Aktie (2)	1,92	3,52	0,16	1,78
Dividende (2)	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT-Ratio (in %)	4,7%	6,1%	-10,4%	2,8%
Techn. Value (1)	48,03	34,13	20,37	25,62

## Bewertung a)

P/E	48,1	20,3	-4,7	25,5
P/Buchwert	2,0	1,5	0,8	0,8
P/CF	7,7	3,4	35,1	3,1
EV/EBIT	25,4	14,4	-4,8	15,0
Dividendenrendite (net.)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

(1 = Mio. EUR; 2 = EUR; 3 = 100% = sehr gut; 4 = negativ; hist. Bewert. a. Basis hist. Höchstkurse)

+ Man stellt sich auf längere Marktschwäche ein – Kunden sehen ...+ Stabilisierung im 2.Hj./09. Man richtet sich auf den Expansionsmarkt Video-Überwachung aus – und die Börse setzt darauf! Kurzfristig gilt: stärkeres Sparen und Cash-Maximierung sind zentral, denn Orders brechen ein – Verlust sei 2009 nicht zu vermeiden – wir passen Schätzung an. Keine Detail-Guidance 2009 veröffentlicht. Solar- und FPD-Kunden sind jetzt Erfolgs-kritisch.

Gewinn je Aktie 08/09e/10e alt : 0,65/ 0,26/0,65  
neu : 0,59/ -1,15/0,21

➔ Basler positioniert sich neu: Weniger Nischenmärkte – dafür mehr Massen Anwendungen, was Skalierbarkeit und Effizienz beflügeln und die historisch gesehen gedämpfte Profitabilität in die Spitzengruppe der Peergroup führen soll.

➔ Der faire Wert nach DCF steht bei knapp € 5,-.

➔ Neue Kamerafamilien auf Plattform-Technologien (Gigabit-Ethernet-Standards): sind entscheidend, um die Nachfrage anzuregen. Und das Wachstum im Markt für Sicherheits- und Überwachungskameras (historisch 30 %) nach der Rezession wieder anzuschieben. In 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 strategischen Anpassungen (mit struktureller Senkung der Gewinnschwelle) sollen bis Ende 2009 nahezu vollständig umgesetzt sein – im 2. Hj./09 sind keine weiteren Einmal aufwendungen mehr geplant, wenn im Q3/09 das angestrebte niedrigere Kostenniveau erreicht ist.

➔ Die Book-to-bill-Rate mit 85,6 % kommt von 88,4 % im Q1/09 und 111 % per 31.12.08; denn die Orders sanken im 1.Hj/09 umgebrost um 67 % ggü. Vj.

➔ Erste Anzeichen einer Bodenbildung bei Ausrüstungsinvestitionen wirkten im Bericht zum 1. Hj/09 (noch) nicht. Ganz im Gegenteil: Der typische Umsatzanstieg blieb aus. Das 6-Monats-EPS wurde mit € -1,54/Aktie (1.Hj/08: € 0,28) festgestellt. Im Q2/09 verlor man € -1,11/Aktie.

Universelle Vision –  
Systeme für immer  
mehr Anwendungen

## Unternehmensbeschreibung:

Die Basler AG wurde 1988 gegründet und ist seit 23. März 1999 börsennotiert. Der Hauptsitz befindet sich in Ahrensburg. Weltweit sieht man sich als einen der führenden Hersteller von Vision-Lösungen und -Komponenten. Ob optische Datenträger, Flachbildschirme oder Dichtungsringe für ABS-Systeme, Kunststofffolien etc. – 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. Der Vision-Technology-Markt expandiert weltweit mit ca. 10 % durchschnittlichem Wachstum pro Jahr.

Wesentliche Bestandteile sind: computerbasierte Seh-Systeme (Basler Solutions), die auf Basis von optischen Informationen automatisch Entscheidungen treffen, und Kameras (Basler Components), die ihrerseits in Sehsysteme eingebaut werden. **Baslers Kamera-Softwaretreiber lassen sich für die Schnittstellen FireWire und Gigabit Ethernet gleichermaßen nutzen, womit nicht nur Kostensenkungen in der Produktion, sondern auch eine hohe Kundenbindung für das mit rund 50 Modellen recht breite Produktangebots erreicht werden.**

**Man zieht sich 2009 aus Nischenmärkten** wie Inspektionssystemen für optische Medien, Siliziumwafern etc. **zurück, wendet sich skalierbaren Massen Anwendungen zu** und senkt damit auch die Gewinnschwelle auf einen Konzernjahresumsatz von € 35 Mio. Die **Profitabilität soll damit in die Spitzengruppe der Wettbewerbsunternehmen geführt werden.** Die beiden wesentlichen Erfolgsfaktoren sind **Multibranchenstrategie und nachhaltige F&E-Investitionen.** Hohe Auslastung (Brutto-Marge ist zentrales betriebswirtschaftliches Steuerungselement – sollte > 50 % liegen) und dauerhaft hohe F&E-Investitionen sind essenzielle Bestandteile des Unternehmenskonzepts (Anteil junger Produkte (< 2 Jahre) am Umsatz: > 50 %).

Immer neue Anwen-  
dungen: +8 % p. a.

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.

Strategiewechsel  
2009: Neuausrich-  
tung zu Massen-  
märkten hin

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 nicht. Inspektionssysteme für Rohglas und Colorfilter für Flachbildschirme (FPD – mit Marktanteilen von 30-60 %) und Inspektionssysteme für Dünnschichtsolarzellen, während Prüflösungen für Solarzellen, aber auch aus der Dichtringindustrie, bei der Herstellung von Lebensmitteln und in der Medizin.

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.

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

**1. Hj./09: keine Erholung im Q2/09 – stattdessen weiterer Rückgang**

**EBIT-Marge -730 BP; Cashflow deutlich verbessert!**

**Q2/09: Components-Umsätze -26 % ggü Vj. – Orders aber wieder +11 % ggü. Q1/09!**

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 adressiert.

## Unternehmensentwicklung:

Die ersten Anzeichen einer Bodenbildung bei Ausrüstungsinvestitionen sind im **Zahlenwerk per 30.06.09** (noch) nicht sichtbar – ganz im Gegenteil: Der **typische Umsatzanstieg blieb aus** und mit € 8,1 Mio. (-46 %) war das Konzernerlösniveau im **Q2/09** annähernd unverändert zum Q1/09, während knapp € 0,4 Mio. weniger Orders als zum Jahresstart registriert wurden. Die Orderhöhe von € 6,7 Mio. entsprach einem Rückgang von 63,4 % ggü. Vj. Die konzernweite **Book-to-Bill-Ratio sackte auf 85,6 %**, nachdem diese Kenngröße im Q1/09 noch **88,4 %** und vor 12 Monaten noch 155 % erreicht hatte.

Die Bruttomarge konnte nicht verteidigt werden und verschlechterte sich um 730 BP (zum Vorjahr) und 503 BP (zum Vorquartal) auf 45,8 %. Es wurden im Berichtsquartal € 2,1 Mio. Restrukturierungsaufwendungen gebucht, so dass sich das EBIT nochmals um € 4,7 Mio. auf den Halbjahreswert von € -6,4 Mio. verschlechterte. Mit einem Nettoergebnis von € -4,1 Mio. (Vj.: € 0,9 Mio.) kam der Halbjahresverlust bei € -5,6 Mio. zum Stehen. Der operative **Finanzmittelzugang war mit € 2,9 Mio. nicht wesentlich höher als noch zum Ende des Q1/09, als € 2,2 Mio. verbucht wurden.**

**Das 6-Monats-EPS wurde mit € -1,54/Aktie** (1. Hj./08: € 0,28) festgestellt. Im Q2/09 verlor man € -1,11/Aktie.

So konnte auch der Bestand an **liquiden Mitteln** zum Ende der Berichtsperiode bei € 7,7 Mio. **unverändert** festgestellt werden – was die ungenutzte Finanzierungsreserve auf € 11,0 Mio. anhob. Der **Gesamtverschuldungsgrad** war mit 0,86 unverändert **niedrig**.

Die Umsätze mit digitalen Kameralösungen im Geschäftssegment COMPONENTS beliefen sich im Q2/09 auf € 5,6 Mio. Im Jahresvergleich sanken sie um 26,3 % – im Vergleich zum Vorquartal allerdings stieg der Umsatz bereits wieder um 30,2 %! Der Ordereingang des Berichtsquartals zeigte ein ähnliches Muster: Mit € 6,1 Mio. lag er 30,7 % unter Vorjahr, jedoch bereits wieder 10,9 % über dem Q1/09. Die **Book-to-Bill-Ratio sank wieder auf 109 %**. **Das Segment-EBIT im 1. Hj./09 verbesserte sich** durch den Quartalsgewinn um € 0,4 Mio. auf € -0,7 Mio.

Im Geschäftssegment SOLUTIONS hatte man im 1. Hj./09 49 % weniger Umsatzerlöse mit Inspektionslösungen i. H. v. € 6,2 nach € 12,3 Mio. im 1. Hj./08 erzielt – im Q2/09 waren es also € 2,5 Mio., was einem Rückgang zum Q2/08 von 66 % entspricht. Die Bestellungen gingen im Vergleich zum überdurchschnittlich starken Vorjahresquartal um € 8,8 Mio. (!) auf das sehr niedrige Niveau von € 0,7 Mio. zurück. Die **Book-to-Bill-Ratio sackte folglich erneut auf jetzt 37 % ab!** Das Segment-EBIT betrug im Q2/09 (inkl. Einmalaufwendungen) € -3,6 Mio. (Q2/08: 1,0 Mio. Euro). Im 1.Hj/09 summierte sich der Verlust auf € -4,3 Mio.

Die schwache Nachfrage nach Investitionsgütern hatte den Konzernumsatz bereits im **Q1/09** zum Vorjahresquartal um 34 % gesenkt, als Erlöse i. H. v. € 8,0 Mio. festgestellt wurden. Etwa doppelt so schnell (-69 %) gab der Auftragseingang auf € 7,1 Mio. nach, der sich mit dem Rekordwert des Vorjahres von € 23,8

**Q1/09: Components-Geschäft mit 41 % Umsatzrückgang – EBIT: € -1,1 Mio. (€ +1,0 Mio.)**

**Solutions-Geschäft – 22 % weniger Einnahmen im Q1/09. EBIT € -0,8 Mio. nach € -1,0 Mio.**

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

Mio. verglich. Die **Bruttomarge** konnte sogar von 47 % (Q1/08) auf 51 % **ausgeweitet** werden; im Q4/08 hatte diese Kennzahl noch bei 49,4 % gelegen. Die übrigen operativen Kosten stiegen allerdings, so dass das EBIT – einschließlich Einmalaufwendungen für Kostensenkungsmaßnahmen im Umfang von rd. € 0,8 Mio. – auf € -1,75 Mio. ins Negative sprang. Der latente Steuerertrag dämpfte den Fehlbetrag auf € -1.6 Mio. (Vj.: € 0,1 Mio.) – das **EPS wurde mit € -0,43/Aktie** (€ 0,04) festgestellt.

Der Unternehmensbereich **BASLER COMPONENTS** litt unter den deutlichen kundenseitigen Lagerbestandsreduktionen der digitalen Industriekameras zu Quartalsbeginn und verzeichnete einen Umsatz- und Orderingangsrückgang von 41 % (€ 4,3 Mio. nach € 7,3 Mio.) bzw. 36 % (€ 5,5 Mio. nach € 8,6 Mio. in Q1/08). Die **Book-to-Bill-Ratio stieg also auf 127,9 %** nach 117,8 %. Ja, im weiteren Verlauf des Berichtsquartals pendelte sich der Auftragseingang wieder auf einem höheren Niveau ein. Positiv hervorzuheben ist der Umsatz- und Absatzanstieg bei Gigabit-Ethernet-Kameras. Das **Segment-EBIT** war mit **€ -1,1 Mio.** (Q1/08: € 1,0 Mio.) negativ. Hier wurden gegen den allgemeinen Markttrend neue Rekordwerte bei Umsatz und ausgelieferten Stückzahlen erreicht.

Der Unternehmensbereich **BASLER SOLUTIONS** (Inspektionslösungen für die industrielle Massenproduktion) erzielte im Startquartal nur **noch Umsatzerlöse i. H. v. € 3,8 Mio.**, was einem **Rückgang von 22 %** entspricht. Der Auftragseingang hat sich gegenüber dem Q1/08 quasi gezehntelt (-89 % auf € 1,6 Mio.), die Book-to-Bill-Ratio sackte auf 42 %. Dieser Rückgang resultiert aus der anhaltend schwachen Nachfrage nach Investitionsgütern in der LCD-Industrie und der ggü. Vorjahr merklich abgekühlten Investitionstätigkeit in der Solarindustrie. Das Segment-EBIT war im Q1/09 mit € -0,8 Mio. Euro um € 0,2 Mio. weniger negativ als im Vorjahr.

## Ausblick:

Die Auftragseingänge liegen unter Plan und die sinkenden Umsätze werden zu einem negativen Vorsteuerergebnis führen. Das Management plant auf einen positiven Cashflow für 2009. Das zu Beginn 2009 initiierte **Kostensenkungsprogramm** mit einem anfänglichen Umfang von **€ 2,6 Mio. reichte** zur Zielerreichung **nicht** und wurde zu Beginn des Q2/09 **aufgestockt** und zügig umgesetzt. Im Q3/09 soll das reduzierte Zielkostenniveau erreicht sein – weitere Maßnahmen plant CEO Dr. Ley aktuell nicht.

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 in den USA sehen eine deutlich bessere Produktionsauslastung für das 2. Hj./09. Gut für das Geschäftsfeld **BASLER SOLUTIONS!** Der Unternehmensbereich **BASLER COMPONENTS soll vom entstehenden Massenmarkt der Video-Überwachung profitieren. Preiswertere Kameras sind hierfür entscheidend. Auch im Umfeld ist Bewegung: GE Security**, spezialisiert auf Überwachungskameras und Alarmanlagen, soll von der Konzernzentrale für bis zu etwa US\$ 2 Mrd. (teil)verkauft werden. Unsere Planung mit einem **Umsatzrückgang 2009 von gut 40 %** reflektiert diese Entwicklung. Das EBIT wie der Jahresfehlbetrag sollten u. E. bei € -4 Mio. (+ € 2,9 Mio. Restrukturierungsaufwand) zum Stehen kommen (EPS von € -2,0) – diese Einschätzung wird vom Guidance-Korridor des Managements gestützt.

---

## Disclaimer

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 18.09.2009**

erstellt worden. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. 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.

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

Ersteller der Studie ist Thomas J. Schieble.

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

---