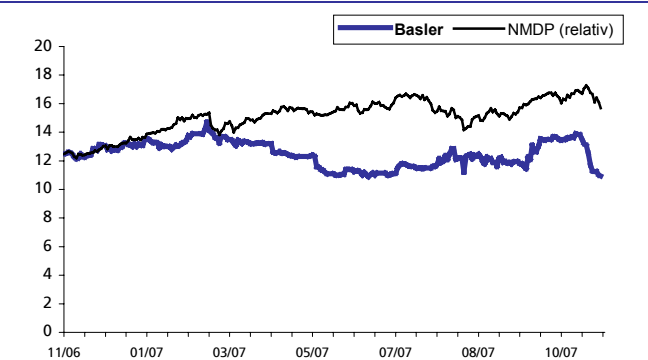


**Kaufen** Risiko: **Kursziel: EUR 16,00**  
(alt: Kaufen) mittel (alt: EUR 18,00)

## Schwacher Dollar belastet

Bloomberg: BSL GY Kurs: EUR 10,95  
Reuters: BSLG.DE Tec-AS: 1.163,14  
ISIN: DE0005102008  
Internet: www.baslerweb.com  
Segment: Prime Standard  
Branche: Industrie



Kursdaten: Bloomberg 07.11.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 14,85 / EUR 10,54  
Marktkapitalisierung: EUR 38,23 Mio.  
Aktienzahl: 3,50 Mio.

Aktionäre: Streubesitz 45%  
N. Basler 51%  
Management 4%

Termine: Zahlen Q4/2007 12.03.2008

### Analyse: SES Research

Veröffentlichung: **19.11.2007**  
**Malte Schaumann (Analyst)** +49-(0)40 309537-17  
**Andreas Wolf (Analyst)** +49-(0)40 309537-14

### Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636  
**Institutional Equity Sales**  
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667  
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635  
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696  
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664  
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666  
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630  
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669  
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695  
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692  
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665  
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663  
**Sales Trading**  
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634  
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668  
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679  
Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701  
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658  
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700  
**Sales Assistance**  
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703  
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Basler hat die Zahlen für das Q3 2007 bekannt gegeben:

- Umsatz und EBITDA lagen mit EUR 12,4 Mio. bzw. EUR 1,6 Mio. im Rahmen unserer Erwartungen.
- EBIT und Nettoergebnis wurden aufgrund gegenüber dem Vorquartal um rund TEUR 700 höherer Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen stärker belastet als prognostiziert. Diese resultierten aus einem negativen Saldo aus aktivierten Entwicklungsaufwendungen und den korrespondierenden Abschreibungen, die durch die Markteinführung neuer Produkte bedingt sind.

3. Quartal 2007				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
<b>Umsatz</b>	<b>12,40</b>	<b>12,60</b>	-1,59%	15,11
<b>EBITDA</b>	<b>1,60</b>	<b>1,70</b>	-5,88%	2,75
Marge	12,90%	13,49%		18,19%
<b>EBIT</b>	<b>-0,40</b>	<b>1,04</b>	n.m.	2,47
Marge	n.m.	8,25%		16,32%
<b>Nettoerg.</b>	<b>-0,60</b>	<b>0,69</b>	n.m.	1,52
Marge	n.m.	5,48%		10,03%
<b>EpA</b>	<b>-0,18</b>	<b>0,20</b>	n.m.	0,43

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Quelle: Basler AG, SES Research

Die Bruttomarge stieg gegenüber dem Vorquartal leicht um 1PP auf 46%. Das prognostizierte Niveau von gut 50% wurde aufgrund von Verschiebungen von Aufträgen mit hohen Margen in das vierte Quartal sowie die Dollarschwäche nicht erreicht.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 10,95 EUR					
<b>Umsatz</b>	45,0	52,1	51,3	60,0	67,2
Umsatz (alt)			54,5	61,9	69,2
Delta			-5,9%	-3,0%	-2,9%
<b>EBIT</b>	4,1	5,5	2,5	4,7	7,2
Marge	9,19%	10,57%	4,88%	7,89%	10,78%
<b>EBIT (alt)</b>			4,1	7,3	9,4
Delta			-39,0%	-35,1%	-23,0%
<b>Nettoergebnis</b>	2,4	3,0	0,9	3,1	5,2
Marge	5,29%	5,68%	1,82%	5,18%	7,81%
<b>Nettoergebnis (alt)</b>			2,2	4,3	5,6
Delta			-57,6%	-27,7%	-6,3%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	0,68	0,85	0,27	0,89	1,50
Ergebnis je Aktie (alt)			0,63	1,22	1,60
Delta			-57,1%	-27,0%	-6,3%
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dividende (alt)			0,00	0,00	0,00
Delta			n.m.	n.m.	n.m.
<b>EV/Umsatz</b>	1,04	0,90	0,91	0,78	0,69
<b>EV/EBITDA</b>	9,14	6,89	11,25	7,43	5,31
<b>EV/EBIT</b>	11,30	8,48	18,66	9,86	6,45
<b>KGV</b>	16,10	12,88	40,56	12,30	7,30
<b>ROCE</b>	13,3%	16,2%	7,2%	13,3%	18,5%
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	9,0%	14,3%	5,8%	10,9%	15,9%

Das Segment **Vision Systems** entwickelte sich uneinheitlich:

- Im Bereich Display Inspection führten Auftragsverschiebungen in das vierte Quartal zu Umsatzrückgängen.
- Anhaltend gering ist die Visibilität umfangreicher Aufträge für die Optical Media Inspection. Die Visibilität sollte sich jedoch durch Investitionen in Produktionsmaschinen für HD-DVD und Blu-ray Disc in 2008 erhöhen.
- Ein konstantes Umsatzniveau zeigte sich im Bereich der Inspektionssysteme von Dichtungsringen.
- Deutlich positiver entwickelte sich der Bereich Solar Inspection, wo der angekündigte erste großvolumige Auftrag für einen der weltweit führenden Hersteller von Solarwafern gewonnen werden konnte.

Getrieben von der steigenden Nachfrage nach Kameras auf Basis des Gigabit Ethernet-Standards sind die Umsätze im **Segment Vision Components** um 32% yoy auf EUR 7,7 Mio. gestiegen. Bedingt durch die Dollarschwäche wurde die EBIT-Marge jedoch belastet (Q3/2007: 9,7% vs. Q2/2007: 17,2%).

Während Dalsa, der Marktführer im Komponentengeschäft, eine rückläufige Umsatzentwicklung ausweist, konnte Basler durch das starke Wachstum Marktanteile ausbauen (derzeit zweite Marktposition).

#### Starkes viertes Quartal erwartet

Das Sentiment für die Basler-Aktie sollte sich durch ein stark erwartetes viertes Quartal verbessern. Dies signalisieren zum einen die hohen Auftragseingänge im dritten Quartal in Höhe von EUR 13,1 Mio. (+25% yoy), sowie die Guidance des Managements, das für das Gesamtjahr einen Umsatz von EUR 51-53 Mio. (Q4e: ca. EUR 15 Mio.) und ein EBT von EUR 2-3 Mio. (Q4e: ca. EUR 3 Mio.) erwartet.

#### Prognosenanpassung

Die SES-Prognosen wurden aufgrund der anhaltenden Schwäche des Dollars und der derzeit geringen Visibilität von Auftragseingängen im Colorfilterbereich adjustiert. In 2008e sollte Basler einen Umsatz von EUR 60,0 Mio., in 2009e EUR 67,2 Mio. erreichen. Wesentliche Treiber des Umsatzwachstums sind

- das **Komponentengeschäft**, das aufgrund der hohen Nachfrage nach Kameras auf Basis des Gigabit Ethernet-Standards ein CAGR 2006-2009e von 24% aufweisen sollte,
- der Bereich **Solar Inspection**, in dem der Umsatz von EUR 1,5-2 Mio. in 2007e auf EUR 3-3,5 Mio. in 2008e steigt. In diesem sich entwickelnden Markt ist Basler Technologieführer. Damit verfügt das Unternehmen über eine komfortable Wettbewerbsposition, um die aus der steigenden Automatisierung resultierende Nachfrage nach Inspektionssystemen in signifikante Umsätze transformieren zu können.

In den übrigen Bereichen des Segments Vision Systems sollte sich eine konstante bis leicht abschmelzende Umsatzentwicklung zeigen.



Beim Ergebnis sollte Basler bis 2009e zu EBIT-Margen von über 10% zurückkehren. Dies resultiert insbesondere aus der Skalierbarkeit der betrieblichen Aufwendungen sowie dem Anstieg des Umsatzanteils des hochmargigen Komponentengeschäfts. Darüber hinaus sollte die Bruttomarge durch Einkäufe in USD sowie die Nutzung von vorhandenen Optimierungspotenzialen in der Komponentenfertigung von derzeit 46% auf das ursprüngliche Niveau von gut 51% bis in 2009e steigen.

Über die Adjustierung der Prognosen hinaus wurde bedingt durch die Unternehmenssteuerreform der Steuersatz ab 2008 auf 28% angepasst.

Die vorgenommenen Anpassungen führen zu einem Kursziel von EUR 16,00 auf Basis des DCF-Modells. Das Rating lautet nach wie vor Kaufen.

## Kennzahlen (Basler)

GuV (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	52,1	51,3	60,0	67,2
Herstellungskosten	24,9	26,1	30,1	33,0
Rohertrag	27,3	25,1	29,9	34,2
Vertriebs- und Verwaltungskosten	17,7	17,5	18,3	19,5
F&E-Kosten	5,7	6,5	7,9	8,2
Sonstiges betriebliches Ergebnis	1,7	1,4	1,0	0,8
EBITDA	6,8	4,1	6,3	8,8
Abschreibungen	1,3	1,6	1,6	1,6
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,5	2,5	4,7	7,2
Finanzergebnis	-0,6	-0,6	-0,4	0,0
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,9	1,9	4,3	7,3
Steuern	1,9	1,0	1,2	2,0
Nettoergebnis vor Minoritäten	3,0	0,9	3,1	5,2
Nettoergebnis	3,0	0,9	3,1	5,2
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0

Cash-Flow (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Operativer Cash Flow	4,2	2,6	4,7	6,8
Free Cash Flow	0,0	0,7	3,3	5,3
Investitionen	1,4	1,3	1,4	1,5

Bilanz (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Sachanlagen	2,6	2,3	2,2	2,2
Immat. Vermögen	13,8	14,5	14,9	15,5
Net Working Capital	14,4	15,1	17,2	19,3
Umlaufvermögen	29,0	27,6	30,3	34,9
Liquide Mittel	3,3	2,2	4,0	8,3
Eigenkapital	24,9	25,7	29,5	35,4
Rückstellungen	1,9	1,9	2,1	2,1
Finanzverbindlichkeiten	7,4	5,7	4,2	3,2
Nettoliquidität	-4,1	-3,5	-0,2	5,1
Bilanzsumme	45,4	44,4	47,4	52,6

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009

Wachstumsraten	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	15,9%	-1,6%	17,0%	11,9%
EBITDA	32,6%	-38,7%	51,5%	39,8%
EBIT	33,3%	-54,6%	89,3%	52,9%
EBT	34,5%	-60,8%	125,3%	68,8%
Nettoergebnis	24,4%	-68,5%	233,3%	68,8%
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Kostenintensitäten	2006	2007e	2008e	2009e
Herstellungskosten / Umsatz	47,7%	51,0%	50,1%	49,1%
V- und V.kosten / Umsatz	34,0%	34,2%	30,4%	29,1%
F&E-Kosten / Umsatz	10,9%	12,7%	13,2%	12,3%

Variables Feld	2006	2007e	2008e	2009e
Vision Components	23,3	29,4	37,2	43,9
Vision Systems	28,8	21,3	21,5	22,0

Kursdaten	
Kurs (EUR)	10,95
Marktkap. (Mio. EUR)	38
Enterprise Value (Mio. EUR)	47

Aktienkennzahlen (EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Ergebnis je Aktie	0,85	0,27	0,89	1,50
Umsatz je Aktie	14,89	14,65	17,15	19,20
Free-Cash-Flow je Aktie	0,01	0,19	0,94	1,51
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Bewertungskennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	12,88	40,56	12,30	7,30
KUV	0,74	0,75	0,64	0,57
EV/SALES	0,90	0,91	0,78	0,69
EV/EBITDA	6,89	11,25	7,43	5,31
EV/EBIT	8,48	18,66	9,86	6,45
KBV	1,54	1,49	1,30	1,08
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienanzahl (Mio.)	2006	2007e	2008e	2009e
Stammaktien ausstehend	3,50	3,50	3,50	3,50
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2006	2007e	2008e	2009e
EBITDA / Umsatz	13,0%	8,1%	10,5%	13,1%
EBIT / Umsatz	10,6%	4,9%	7,9%	10,8%
EBT / Umsatz	9,4%	3,7%	7,2%	10,8%
Nettoergebnis / Umsatz	5,7%	1,8%	5,2%	7,8%
EK-Rendite	11,9%	3,6%	10,5%	14,8%
GK-Rendite	6,5%	2,1%	6,6%	10,0%
ROCE	16,2%	7,2%	13,3%	18,5%

## Unternehmensprofil

Basler bietet Komponenten (Kameras) und Inspektionssysteme im Markt für maschinelles Sehen an. Die Produkte kommen zum überwiegenden Teil im Rahmen von industriellen Fertigungsprozessen zum Einsatz und gewährleisten hier das Erreichen von Qualitätsanforderungen und ermöglichen eine Erhöhung des Outputs. Basler differenziert sich durch die Abdeckung nahezu der gesamten Wertschöpfungskette womit die Margen im Unternehmen gehalten werden und eine kurze Time to market erreicht wird. Basler fokussiert sich auf Märkte, in denen mindestens eine Top-3-Position erreicht werden kann.

## Management

Dr. Dietmar Ley (CEO)  
John P. Jennings (CCO)

## Aktionäre

Streubesitz	45,00%
N. Basler	51,00%
Dietmar Ley	4,00%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

**Rechtshinweis:** Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

**Urheberrechte:** Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.