

## ISRA VISION AG, Darmstadt

Anlaß: Vorlage des Geschäftsberichts zum  
30.09.2007

### Analyseergebnis

### VERKAUF – Aktuelles Kursziel EUR 4,60

Wesentliches Ereignis im abgelaufenen Geschäftsjahr war die mehrheitliche Übernahme des Wettbewerbers Parsytec AG, Aachen, (Parsytec) zum 23.07.2007. Der Kaufpreis für 86,51% der Stimmrechte der Parsytec betrug EUR 30,6 Mio. Parsytec weist in Q1-Q3/2007 einen Gewinn von lediglich EUR 0,3 Mio. aus, in Q3 wurden noch marginale EUR 0,04 Mio. Gewinn erzielt. Im Vergleich dazu erscheint der Kaufpreis, den ISRA gezahlt hat, eine hohe strategische Prämie aufzuweisen.

ISRA hat im Geschäftsjahr 2007 (30.09.2007) einen um PoC Forderungen (noch nicht berechnete Forderungen aus unfertigen Aufträgen) bereinigten Umsatz von EUR 49,825 Mio. ausgewiesen. Nach Abzug der geschätzten Umsätze aus zwei kleinen Akquisitionen (EUR 1,375 Mio.) und dem Erwerb von Parsytec (EUR 5,638 Mio.) verbleibt ein internes Umsatzwachstum von ca. 1,8%.

Demgegenüber hat sich die bilanzielle Situation von ISRA gegenüber dem Vorjahr erheblich verschlechtert, wie sich aus der Fortschreibung unserer Bilanzanalyse in der Tabelle (Seite 2) ergibt. Die aktivierten Eigenleistungen (Kosten) betragen 8,7% des bereinigten Umsatzes (Vorjahr 5,3%) und nach deren Abzug vom Gewinn beträgt der bereinigte Gewinn noch EUR 0,8 Mio. Der davor positive Nettofinanzsaldo drehte in einen negativen von EUR 7,1 Mio., der Goodwill stieg von 30,7% auf 69,1% des bereinigten Umsatzes des jeweiligen Geschäftsjahres.

Wir erwarten aufgrund des anhaltend geringen internen Umsatzwachstums und der rückläufigen Margen von Parsytec und ISRA im laufenden Geschäftsjahr problematische Bilanzrelationen und rückläufige Ergebnisse. Nach Abzug aktivierter Eigenleistungen schätzen wir eine Ergebnisbandbreite für das laufende Geschäftsjahr von unter EUR 2,0 Mio. bis in den negativen Bereich.

#### Branche

Systeme für die industrielle Bildverarbeitung, Oberflächeninspektion und Qualitätskontrolle

#### Internet

www.isravision.com

#### Börsenkürzel

WKN: 548810  
ISIN: DE0005488100  
Bloomberg Symbol: ISR

#### Börsenplätze

Hauptbörsenplätze Xetra und Frankfurt

#### Börsensegment

Prime Standard

#### Termine

Abweichendes Geschäftsjahr zum 30. September  
Q1/2008 29.02.2008  
Hauptversammlung 19.03.2008  
Q2/2008 30.05.2008  
Q3/2008 29.08.2008

#### Kurs

04.02.2008 (Kurs Xetra Uhr 16.15) EUR 11,32

Aktienzahl 4.337.940 Stück  
Marktkapitalisierung EUR 49,1 Mio

Aktionärsstruktur	Vorstandsvorsitzender	25,0%
	Vision GbR	5,0%
	Streubesitz	70%

SIGNUM Research GmbH  
Postfach 11 07 13  
40507 Düsseldorf  
info@SIGNUM-Research.com

#### Wichtig:

Bitte lesen Sie den Rechtshinweis und die Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte am Ende dieser Analyse.

## ISRA Vision AG, Darmstadt

Ein Gewinn von EUR 2,0 Mio. entspräche einem EPS von EUR 0,46. Für ein wachstumsschwaches Unternehmen mit geringen Margen und einer signifikanten Nettoverschuldung halten wir ein KGV von 7 bis 10 für angemessen. Auf das obere Ende der von uns geschätzten Ergebnisbandbreite von EUR 2,0 Mio. errechnet sich mit einem KGV von 10 ein neues Kursziel von EUR 4,60 - nachdem unser bisheriges Kursziel von EUR 9,20 nahezu erreicht wurde. Es sind darüber hinaus zusätzliche Risiken aus Sonderabschreibungen zu berücksichtigen, welche die Bilanzrelationen von ISRA weiter verschlechtern würden. In Folge könnte eine Kapitalerhöhung zur bilanziellen Sanierung notwendig werden.

Analyst: Dipl.-Kaufmann Oliver Schmidt

Datum der Veröffentlichung:

08.02.2008

Redaktionsschluß:

04.02.2008

### Ausgewählte Zahlen aus Konzernbilanz und -GuV

ISRA Vision AG, Darmstadt	2004	in % des um PoC bereinigten Umsatzes	2005	in % des um PoC bereinigten Umsatzes	2006	in % des um PoC bereinigten Umsatzes	2007	in % des um PoC bereinigten Umsatzes
Beträge in TEUR								
Forderungen L+L ohne PoC	10.634	26,8%	10.653	26,1%	10.495	24,9%	17.084	34,3%
Forderungen PoC	3.638	9,2%	7.481	18,3%	13.111	31,2%	14.575	29,3%
Änderung Forderungen PoC	754	<b>1,9%</b>	3.843	<b>9,4%</b>	5.630	<b>13,4%</b>	1.464	<b>2,9%</b>
Forderungen L+L gesamt	14.272	36,0%	18.134	44,4%	23.606	56,1%	31.659	63,5%
Vorräte	9.111	23,0%	9.079	22,2%	10.908	25,9%	15.939	32,0%
Vorräte un/fertige Erzeugnisse	7.319	18,4%	5.925	14,5%	7.966	18,9%	10.951	22,0%
Goodwill	13.356	33,7%	13.127	32,1%	12.907	30,7%	34.582	69,4%
Software/Lizenzen (z.T. selbsterstellt)	9.045	22,8%	8.739	21,4%	8.106	19,3%	11.645	23,4%
Aktivierte Eigenleistungen (AEL)	7.397	18,6%	9.227	22,6%	11.475	27,3%	15.794	31,7%
Änderung AEL	1.566	<b>3,9%</b>	1.830	<b>4,5%</b>	2.248	<b>5,3%</b>	4.319	<b>8,7%</b>
Andere Immaterielle Vermögensgegenstände gesamt	16.442	41,4%	17.966	44,0%	19.581	46,5%	27.439	55,1%
Konzernumsatz	40.437		44.687		47.696		51.289	
Konzernumsatz abzüglich Änderung Fo. PoC	39.683		40.844		42.066		49.825	
Konzernergebnis	3.268	8,2%	5.980	14,6%	6.283	14,9%	5.121	10,3%
Konzernergebnis abzüglich Änderung AEL	1.702	4,3%	4.150	10,2%	4.035	9,6%	802	1,6%
Konzernergebnis abzüglich Änderung AEL und Fo. PoC	948	2,4%	307	0,8%	-1.595	-3,8%	-662	-1,3%
Vorräte + Fo. PoC	12.749	32,1%	16.560	40,5%	24.019	57,1%	30.514	61,2%
Vorräte + Fo. PoC + AEL	20.146	<b>50,8%</b>	25.787	<b>63,1%</b>	35.494	<b>84,4%</b>	46.308	<b>92,9%</b>

**Rechtshinweis**

**Der Rechtshinweis ist Bestandteil dieser Finanzanalyse und sollte unbedingt bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen oder durch sie initiiert werden, berücksichtigt werden.**

## Rechtshinweis / Disclaimer

Diese Finanzanalyse wurde durch die SIGNUM Research GmbH erstellt. Sie enthält ausgesuchte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse basiert auf allgemein zugänglichen Informationen und Daten („Informationen“), die als zuverlässig gelten. Die SIGNUM Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen ausdrücklich keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der SIGNUM Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, ob direkte oder indirekte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt SIGNUM Research GmbH keine Haftung für die in dieser Analyse enthaltenen Aussagen, Prognosen oder sonstigen Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, Strategien, Wettbewerbs- oder Marktlagen, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Die Erstellung und Verbreitung dieser Analyse untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Analyse gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen informieren und diese befolgen. Obwohl die Analyse sorgfältig erstellt wurde, können Fehler, Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehleinschätzungen nicht ausgeschlossen werden. SIGNUM Research GmbH, ihre Gesellschafter, Angestellten oder freien Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Private Anleger mit Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland, die von dem Inhalt dieser Analyse Kenntnis erhalten, sollten vor einer etwaigen Anlageentscheidung mit ihrem Berater prüfen, ob eine in dieser Analyse enthaltene Empfehlung für eine Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist und ob die in der Analyse geäußerten Meinungen geteilt werden. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können jederzeit ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

## Urheberrechte

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

## Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieser Analyse sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten, Wirtschaftspresse, Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Gesellschaften/Emittenten.

## Ersteller dieser Analyse

Dipl. Kaufmann Oliver Schmidt, Gesellschafter

Verantwortliches Unternehmen: SIGNUM Research GmbH, Düsseldorf.

Layout: Hans-Peter Zeh, Tettngang

## Anlageempfehlung

Kauf: Es wird erwartet, daß der Preis der Aktie in den nächsten 12 Monaten tendenziell um 15% oder mehr steigt

Halten: Es wird erwartet, daß der Preis der Aktie in den nächsten 12 Monaten sich unter Schwankungen tendenziell wenig verändert

Verkauf: Es wird erwartet, daß der Preis der Aktie in den nächsten 12 Monaten tendenziell um 15% oder mehr fällt

N/A: Die Einschätzung der Aktie wird ausgesetzt.

**Übersicht über unsere Analyseergebnisse für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten**

Erstanalyse Datum 03.07.2007

Folgestudie Datum 04.02.2008

Folgende mögliche Interessenkonflikte sind bei dieser Finanzanalyse zu berücksichtigen. Sie können mit folgenden, in der Analyse genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft: ISRA Vision AG

Zutreffende Nr.:

1. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten direkt oder indirekt eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% am Grundkapital an dem besprochenen Emittenten
2. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten direkt oder indirekt eine Nettoverkaufsposition in Höhe von mindestens 1% am Grundkapital an dem besprochenen Emittenten
3. Die Finanzanalyse zu dieser Gesellschaft wurde im Auftrag des Emittenten oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von SIGNUM Research GmbH erstellt
4. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Analyse sind
5. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen haben gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder IR-bezogene Dienstleistungen gegenüber dem besprochenen Emittenten erbracht
6. Die Analyse wurde vor Weitergabe oder Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
7. Der oder die Verfasser dieser Finanzanalyse oder einer ihrer Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft
8. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der SIGNUM Research GmbH und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft
9. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking oder für IR-bezogene Dienstleistungen an.

#### Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)  
Lurgiallee 12  
60439 Frankfurt

#### Impressum

SIGNUM Research GmbH  
Postfach 11 07 13  
40507 Düsseldorf

#### Email

info@SIGNUM-Research.com

Durch Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Empfänger die  
Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.

SIGNUM RESEARCH GMBH