

NĚMECKÝ INOVÁTOR V OBORU STROJOVÉHO VIDĚNÍ

PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

ISRA Vision je německou společností s dlouholetou tradicí podnikající v oblasti strojového vidění. Společnost byla založena v roce 1985 ve spolupráci s Technickou univerzitou v Darmstadtu a tamějšími experty v oblasti robotiky a zpracování obrazu. V roce 2000 proběhl primární úpis akcií společnosti na frankfurtské burze a od té doby společnost nepřetržitě roste. V současnosti působí ve více než 25 zemích světa a zaměstnává přes 600 zaměstnanců.

Co je to strojové vidění?

Již od počátku první průmyslové revoluce hrálo lidské vidění nezastupitelnou roli ve všech procesech průmyslové výroby. Lidský zrak byl schopen toho, co žádný stroj nedokázal – lokalizovat součástky při výrobě, kontrolovat tok komponentů a kvalitu výsledných produktů. Na novodobé výrobní procesy však již lidský zrak nestačí – výrobní linky jsou často plně automatizovány a chrlí produkty dosahující malých rozměrů ve vysoké rychlosti. Tolerance odchylky ve kvalitě či rozměrech je navíc obvykle velmi malá. A právě z těchto důvodů vznikla oblast „machine vision“ neboli „strojového vidění“. Tato technologie umožňuje strojům „vidět“ a to pomocí různých čidel, laserů a dalších technologií. Strojové vidění bylo historicky doménou výrobců spotřební elektroniky, kde jednotlivé komponenty obvykle dosahují až miniaturních rozměrů. Technologický pokrok však postupně umožnil užít strojového vidění i v jiných oblastech jako jsou automotive či letectví.

Strojové vidění kombinuje kamery disponující inteligentním softwarem analyzujícím obraz a následně je schopno zodpovídat otázky související se snímáním obrazem. Tato technologie tak například slouží k přesné lokaci a orientaci komponentů ve výrobním procesu, tak aby byl výrobní robot naveden na správné umístění těchto komponent. Dalším příkladem je snímání čárových kódů výrobních komponent a jejich sledování skrze celý výrobní postup nebo výstupní kontrola již hotových výrobků. Výrobky strojového vidění tak lze shrnout dle toho, na kterou ze čtyř následujících základních otázek odpovídají – *Kde je to?, Co je to?, Je to v požadované kvalitě? a Jaké to má rozměry?*

Produktové portfolio na nejvyšší technologické úrovni

Produkty ISRA Vision se dají rozdělit do tří oblastí, a to na systémy robotického vidění, systémy povrchového vidění a výrobky zaměřené na inspekci kvality.

Portfolio robotického vidění je světově unikátní a pokrývá celou škálu vidění od 2D až po vidění v rovině 6D.

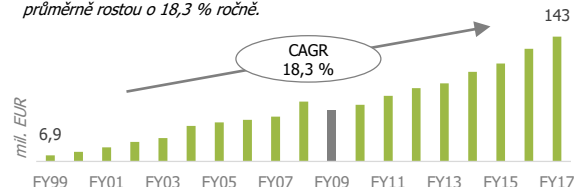
Systémy povrchového vidění slouží k inspekci povrchů komponent ve výrobě a finálních produktů. Za pomocí kamer se ověřuje, zda je povrch bez defektů, a to aby se předešlo případným chybám a odstávkám ve výrobním procesu.

Systémy pro inspekci kvality slouží k plně automatické kontrole kompletního výrobního procesu, k rozeznávání komponent ve výrobě či ke kontrole balení a správného okódování finálního produktu.

Kvalitní management se odrazí v kontinuálním růstu firmy

Ředitelem ISRA Vision je již od založení Enis Ersü, vědec, který historicky působil na Darmstadtské univerzitě a zakladatel ISRA Vision. Pod jeho vedením společnost nepřetržitě roste (výjimkou byl pouze krizový rok 2008/2009). ISRA Vision rovněž získala řadu ocenění za svou inovativnost. Společnost byla například v roce 2015 vyhlášena jako nejnovativnější německá firma v segmentu SME díky svým 3D sensorům používaným při automatizaci výroby pomocí robotiky.

Tržby společnosti zaznamenaly zhoršení pouze jednou v historii a průměrně rostou o 18,3 % ročně.



Závěr zkoumání struktury firmy a doporučení správní rady:

ISRA Vision je společností s dlouholetou historií v segmentu strojového vidění a řadí se mezi přední globální společnosti v této oblasti. Strojové vidění je rychle rostoucí částí průmyslu, což souvisí s postupným nárůstem automatizace výroby a lze tak očekávat jeho další budoucí rozmach. Z pohledu struktury firmy doporučuje správní rada zařadit titul do portfolia fondu.

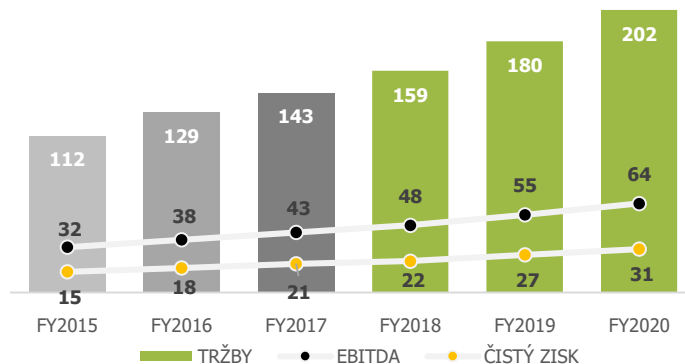
ZÁKLADNÍ INFORMACE



Označení	ISRG.DE (Reuters), ISR:GR (Bloomberg)
Měna / trh	EUR / Xetra
Aktuální cena	42,40
Tržní kapitalizace	960,78 mil. EUR (small cap)
Beta	0,63
EPS (2017) / EPS (E2018)	0,96 EUR / 1,03 EUR
PE / Est. PE	42,88 / 42,82
Tržby dle segmentu	Surface Vision Division 74 % Industrial Automation Division 26 %
Tržby geograficky	Asie 47 % Evropa 21 % Americas 17 % Německo 15 %

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI (mil. EUR)

ODHADY ANALYTIKŮ



FY znamená finanční rok. Finanční rok ISRA Vision trvá v období září – září.

Celkové tržby společnosti dosáhly za finanční rok 2017 143 mil. EUR, zaznamenaly slušný meziroční růst o 11 % a přiblížily se tak milníku 150 mil. EUR, od kterého si společnost slibuje vyšší úspory z rozsahu a další růst.

Dle odhadů analytiků by tržby měly pokračovat v růstu i v příštích letech a ve finančním roce 2020 dosáhnout úrovně lehce přes 200 mil. EUR, což odpovídá průměrnému ročnímu růstu v letech 2017-2020 ve výši 12,2 %.

EBITDA dosáhla ve finančním roce 2017 úrovně 43 mil. EUR a zaznamenala tak meziroční růst o 14 %. EBITDA marže dosáhla 30 %. Do budoucna analytici očekávají maržovost na podobných úrovních okolo 30 – 31 %.

Společnost disponuje nízkým zadlužením, kdy se ukazatel debt/equity v posledním čtvrtletí pohyboval na úrovni 0,22 a úrokové krytí (EBIT/úrokové náklady) dosáhlo 81,2.

Závěr finanční analýzy a doporučení správní rady:

ISRA Vision je společností působící v rostoucím segmentu strojového vidění a tomu i odpovídají slušné rostoucí tržby, a to jak historicky, tak i výhledově. Společnost navíc funguje s nízkým zadlužením a z tohoto pohledu se tak jeví jako velice stabilní. Z pohledu finanční analýzy doporučujeme titul zahrnout do portfolia.

NĚMECKÝ INOVÁTOR V OBORU STROJOVÉHO VIDĚNÍ

PEER GROUP ANALÝZA

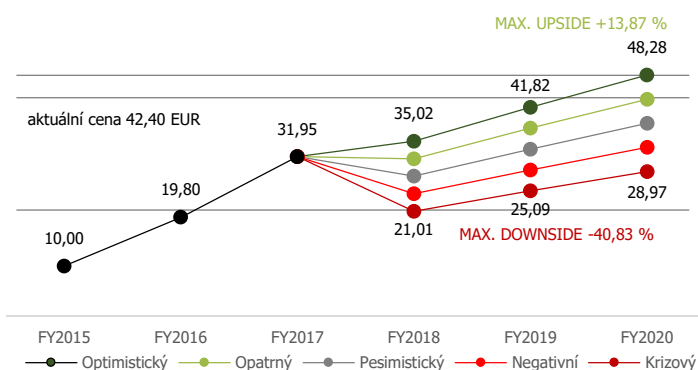
TOP PEERS	P/S	P/B	P/E	Est. P/E	D/E	ROE	Mcap (mld. USD)	Revenues CAGR 2018 - 2020	Div. Yield
Roper Technologies	6,26	4,19	35,87	25,69	0,77	0,15	30,58	9,54 %	0,56 %
Yaskawa Electric Corp	1,91	3,81	19,55	17,95	0,18	0,18	7,87	11,27 %	1,24 %
Yokogawa	1,64	2,46	30,99	25,06	0,11	0,08	5,88	6,08 %	1,20 %
Keyence	14,40	5,53	36,14	32,45	0,00	0,16	69,61	20,03 %	0,15 %
Cognex Corp	11,75	8,94	35,14	47,34	0,00	0,25	9,64	13,77 %	0,32 %
Median	6,26	4,19	35,14	25,69	0,11	0,16	9,64	7,38 %	0,56 %
ISRA Vision	6,32	5,14	42,88	42,82	0,22	0,12	1,11	12,24 %	0,27 %

Zdroj dat: Thomson Reuters Eikon

Závěr Peer Group analýzy a doporučení správní rady:

Společnost ISRA Vision se při pohledu na valuční násobky (P/E) porovnatelných společností jeví jako mírně nadhodnocená. Pokud však společnost srovnáme s Cognex, společností, jež se typem podnikání blíže nejvíce ISRA Vision, tak jsou násobky téměř srovnatelné. Z pohledu Peer Group analýzy tak doporučujeme titul zařadit do portfolia.

CITLIVOSTNÍ ANALÝZA



Citlivostní analýza akcie je postavena na poměrovém ukazateli P/E. Jednotlivé scénáře počítají s různými úrovněmi ocenění, a to od nejpozitivnějšího „optimistického“ až po nejvíce negativní „krizový“ scénář.

Závěr citlivostní analýzy a doporučení správní rady:

V případě **optimistického** scénáře předpokládáme, že valuční násobek P/E zůstane na aktuální úrovni 34. To by dle výsledků za FY2018 znamenalo cenu na úrovni 35,02 EUR (-17,41 %), nicméně pro FY 2019 (září 2019) vidíme cenu zpět na zhruba dnešní úrovni (41,82 EUR; -1,37 %) a v FY 2020 (září 2020) očekáváme cenu na 48,28 EUR (+13,87 %).

V rámci **opatrného** scénáře, který počítá s ochlazením trhu, by se cena akcie mohla v FY2019 pohybovat na úrovni 37,64 EUR (-11,23 %) při P/E 31 a v FY2020 43,45 EUR (+2,48 %) rovněž při P/E 31.

V případě **krizového** scénáře očekáváme ceny akcií až na hodnotě 25,09 EUR (-40,83 %) v FY 2019, což odpovídá ukazateli P/E na hodnotě 20.

AKTUÁLNÍ DOPORUČENÍ ANALYTIKŮ

Globální názor analytiků na následujících 52 týdnů dle agentury Reuters:

Cílová cena	41,94 EUR (-1,09 %)
Struktura doporučení	1 - Strong Buy (0), Buy (1) 3 - Hold (3) 0 - Sell (0), Strong Sell (0)

Poslední změny investičních doporučení:

1. října 2018
Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA určuje cílovou cenu 49 EUR; Buy.

10. září 2018
Oddo BHF určuje cílovou cenu 42,6 EUR; Neutral.

4. září 2018
Warburg Research určuje cílovou cenu 50 EUR; Hold.

SHRNUTÍ DOPORUČENÍ SPRÁVNÍ RADY FONDU

Aktuální doporučení správní rady na akcie společnosti ISRA Vision je **ACCUMULATE** s roční cílovou cenou **41,82 EUR** a 2Y cílovou cenou **48,28 EUR**.

ISRA Vision je rychle rostoucí společností působící v atraktivním inovativním oboru strojového vidění. Společnost navíc disponuje velmi silným managementem, který je ve firmě již od jejího založení a historicky prokazuje svou kompetentnost. Analytici rovněž očekávají silný růst tržeb společnosti do budoucna a plusem je i nízké zadlužení společnosti.

Doporučujeme dlouhodobě maximální váhu v portfoliu ve výši **1 - 3 %**, a to v případě 100% zainvestovanosti. Pro nákupy do portfolia doporučujeme vyčkávat na příhodné tržní výkyvy a v případě krátkodobých poklesů ceny akcie akumulovat. Pro tyto účely doporučujeme držet vyšší podíl hotovosti v portfoliu.

DISCLAIMER: Informace a investiční doporučení byly vypracovány společností STARTEEPO Invest, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s., se sídlem Praha, Rybná 14 („společnost“) ve spolupráci s analytickým týmem poradenské společnosti STARTEEPO s.r.o. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, a jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

KONTAKT

STARTEEPO Invest

info@starteepo.com
www.starteepo.com
www.newage-fund.com

Conseq Investment Management

fondy@conseq.cz
www.conseq.cz