

Sally H. Wallick, CFA

swallick@duttonassociates.com

SES Solar Inc.

16. April 2007

Börsenkürzel (OTCBB)	SESI		Ende des Geschäftsjahres: Dezember				
	Branche:	Verarbeitende Industrie	Jahr	EPS	P/E	REVS	PSR
Letzter Kurs		\$0,55	2005 N/A	---	--- x	---	--- x
Kursverlauf für 52 Wochen		\$0,00-\$0,00	2006 N/A	---	--- x	---	--- x
Zielkurs (12 Monate)		\$2,10	2007 E	---	--- x	\$1,5	25,3 x
Durchschn. tägl. Volumen		0	2008 E	---	--- x	\$18,0	2,1 x
			2009 N/A	---	--- x	---	--- x

Bilanzdaten (Mill.)	30.9.06	Besitzverhältnisse und Bewertung (Mill.)	Ratingrückblick
Bargeldähnliche Mittel:	\$3,5	Ausstehende Aktien:	Datum des Auftrags:
		68,98	23.10.06
Umlaufkapital:	\$3,4	Intern gehalten:	Kurs zum Ratingzeitp.: \$1,59
		67%	
Langfristige Verbindlichkeiten:	\$1,2	Von Institutionen gehalten:	Ursprünglicher Zielkurs: \$2,10
		A	
Aktienkapital:	\$2,5	Marktwert des Eigenkapitals:	Zeitablauf: 12
		\$37,9	Monate

Aktualisierter Bericht

Rating: Spekulativer Kauf

Zusammenfassung und Ergebnis

Die Gründung der SES Solar Inc. (SES) war das Ergebnis eines am 27. September 2006 durchgeführten Erwerbs zum Zwecke der amtlichen Notierung von SES, einer in Delaware eingetragenen Firma ohne Geschäftsbetrieb und Société d'Énergie Solaire, einer in der Schweiz ansässigen Firma, die Sonnenenergieprodukte (Fotoelemente oder PV-Produkte) einschließlich PV-Module und Dachfliesen erforscht, entwickelt, produziert und installiert, mit besonderer Betonung auf hochwertige Produkte, die in neue oder schon vorhandene Strukturen architektonisch integriert werden können. Wir glauben, dass SES in einer guten Ausgangslage ist, um von der wachsenden Nachfrage nach Sonnenenergie in Europa und weltweit zu profitieren, sobald die Produktion in einer neuen Anlage im Kanton Genf in der Schweiz anfangs 2008 konsolidiert ist. Diese Anlage wird völlig automatisiert sein und wird innovative Fertigungsverfahren einsetzen, die im Ergebnis niedrigere Arbeitskosten, hochwertigere elektrische Kontakte, Rationalisierung und höhere Produktionsmengen bedeuten werden.

Die Firma hat wichtige, mit diesem Projekt zusammenhängende Meilensteine erreicht, unter anderem den Abschluss der Finanzierung, das Vergeben der Aufträge für neue Maschinen und Betriebsausrüstung und die Vorbereitungen für den Beginn des Bauwerks im April. Das Management hofft, dass die Anlage Ende 2007 fertig sein wird und dass die Produktion im ersten Quartal von 2008 anlaufen wird. Wir erwarten, dass die Umsätze von SES im Jahre 2007 eher bescheiden ausfallen werden, da sich die Firma auf den Bau und das Anfahren der neuen Anlage konzentrieren wird, und dass sie einen kleinen Verlust für das Jahr zu vermelden haben wird. Danach erwarten wir eine verhältnismäßig schnelle Steigerung des Produktionsvolumens, was ein schnelles Anwachsen der Umsätze für einige Jahre sichern sollte.

Gegen diesen Hintergrund glauben wir, dass der Aktienkurs von SES in der nahen Zukunft teilweise von der Erreichung der firmenspezifischen Meilensteine abhängig sein wird, unter anderem vom Fortschritt beim Bau der neuen Anlage, der erfolgreichen Produktion der Prototypen für neue Produkte in der gegenwärtigen Fabrik von SES in Harkingen in der Schweiz, der Prüfung der neuen Maschinen für die Genfer Fabrik in der Fabrik in Harkingen, vom Abschluss von Lieferabkommen für PV-Zellen mit einem oder mehreren führenden Zellenherstellern und der

Zertifizierung der neuen Sonnendachfliesen von SES (SwissTile) durch ein führendes Labor in Deutschland. Zusätzlich könnte der Aktienkurs auch durch externe Ereignisse beeinflusst werden, die die Meinung der Anleger über die Solarbranche betreffen, wie z.B. eine Änderung der Energiepreise und Staatsbeihilfen. Wir geben den SES-Aktien ein Rating als **Spekulativkauf**.

SES Solar Inc.

Neue Fabrik

Seit ihrer Gründung stellte SES ihre Produkte in einer Fabrik in Harkingen in der Schweiz her. Im Jahr 2004 entschied sich die Firma, die Produktion in eine neue, in Genf zu errichtende Fabrik zu verlegen. Mit der großzügigen Hilfe des Kantons Genf, der die Entwicklung von erneuerbaren Energien zu einer wirtschaftlichen Priorität erhoben hat, konnte SES einen ausgezeichneten Standort in einem Technologiepark für 60 Jahre leasen, der sich im Eigentum des Kantons Genf befindet.

Die Fabrik wird eine Vorzeige für die PV-Technologie sein, wobei Sonnenkollektoren an den Wänden und auf dem Dach mehr als genügend Energie für den Bedarf der Fabrik liefern werden. Die überschüssige Energie wird an den Kanton Genf zu Preisen, die über dem Markt liegen, verkauft und der Kanton könnte unter Umständen Büroräume im Gebäude für ein Solarforschungszentrum mieten.

Zu Anfang dieses Jahres wurde der Entwurf für die neue Fabrik überarbeitet, um einen zweiten Stock hinzuzufügen, was den Beginn der Bauarbeiten verzögerte. Wir glauben jedoch, dass sich die Verzögerung durch den Einkommenszuwachs und die langfristigen, von den zusätzlichen Räumlichkeiten zu erwartenden Kosteneinsparungen rechtfertigen lässt: kurzfristig werden diese vermietet und erzeugen damit einen hohen Deckungsbeitrag und Gewinn für SES; langfristig bieten sie Platz für eine dem Wachstum der Firma folgende Expansion ohne erhebliche zusätzliche Investitionen. Aufgrund der gegenwärtigen Mietsituation glaubt das Management, dass der zweite Stock einen Einkommenszuwachs von mehr als \$500.000 jährlich erzeugen könnte.

Die Genfer Produktionsanlage wird völlig automatisiert sein, was zu bedeutenden Kosteneinsparungen und einer Verbesserung der Leistungsfähigkeit und Produktivität im Vergleich zur Fabrik in Harkingen führen sollte. Sie beruht auf ein neues, patentiertes Herstellverfahren, das nach Einschätzung des Managements eine erheblich schnellere Modulproduktion erlauben wird als dies z. Z. möglich ist, mit weit weniger Arbeitsaufwand und einem wesentlich niedrigerem Produktausfall wegen Brüchen oder Defekten. Ihr Sortiment umfasst Solarfliesen, hocheffiziente Standardmodule und integrierte, speziell gefertigte PV-Module.

Bis jetzt hat SES wichtige, mit diesem Projekt verbundene Meilensteine erzielt, einschließlich den Abschluss der Baufinanzierungen und das Vergeben der Aufträge für neue automatisierte Maschinen und Betriebsausrüstung. Die Einholung der endgültigen aufsichtsbehördlichen und administrativen Genehmigungen für das Projekt steht unmittelbar bevor und der Beginn der Bauarbeiten für die neue Fabrik wird im Laufe dieses Monats erwartet.

Das Management erwartet, dass die Bauarbeiten Ende 2007 abgeschlossen sein werden. Die Produktionskapazität der Fabrik wird auf 110 Megawatt geschätzt.

Finanzierung

Wie in Tabelle 1 im Detail aufgeführt, hat SES Solar den Bau der neuen Produktionsanlage aus den Mitteln der Lagerverkäufe, einem Bankdarlehen und einem Darlehen der Aktionäre finanziert.

Tabelle 1: Finanzierung (in Tausend Dollar)

Aktienverkäufe	\$3.690.000	(1)
Banque Cantonale de Genève Baudarlehen	\$3.920.160	(2)
Mrs. Chistiane Erne Darlehen für 2 Jahre	\$2.205.090	(2)
Insgesamt	\$9.815.250	

(1) 4.100.001 am 22. November 2006 begebene Aktien

(2) Per 20. Dezember 2006

Quelle: SES Solar Finanzberichte

Es ist unsicher, ob SES zusätzliche Mittel vor dem Beginn der Produktion in der neuen Fabrik aufbringen muss.

Auftrag für Maschinen und Betriebsausrüstung

Im Februar vergab SES Aufträge für die neue Betriebsausrüstung, die in der neuen Fabrik aufgestellt wird. Das Management erwartet, dass diese Ausrüstung im Juni eintreffen wird. Zurzeit produziert die existierende SES-Fabrik in Harkingen in der

SES Solar Inc.

Schweiz Prototypen. Nachdem jedoch die neuen Maschinen angeliefert sind, werden sie in der Fabrik aufgestellt, was der Firma die Möglichkeit gibt, die neuen Maschinen zu testen und Erfahrung bei ihrem Einsatz zu gewinnen. Zu dem Zeitpunkt wird die Firma die Produktion der Solardachfliesen wieder aufnehmen, die sie nun viel wirtschaftlicher als mit dem vorherigen arbeitsintensiven Prozess produzieren kann. Unter anderem erwartet sie die Lieferung von Solarprodukten an eine Reitanlage in der Schweiz unter einem Vertrag, der auf ungefähr \$1.1 Millionen geschätzt wird, und sie wird auch Projekte zur Installation von Solarfliesen und Module verfolgen die durch Drittfirmen hergestellt wurden.

Die neuesten Ergebnisse

SES hat die Ergebnisse für das Jahr 2006 noch nicht herausgegeben. Für die ersten neun Monate des Jahres vermeldete sie Umsätze von \$158.860 und einen Nettoverlust von \$507.159 oder \$0,007 pro Aktie. Die Schlüsseldaten der SES-Bilanz zum 30. September 2006 sind unter anderem Bargeld und bargeldähnliche Mittel von \$3,5 Millionen, Umlaufkapital von \$3,4 Millionen, Gesamtschulden von \$1,2 Millionen oder ungefähr 50 % des Eigenkapitals und ein Aktienkapital von \$2,5 Millionen.

**Tabelle 2: Wichtigste Finanzdaten
(in Tausend Dollar)**

	<u>Neun Monate endend am:</u>		<u>%</u>	<u>Chg.</u>
	<u>30.9.05</u>	<u>30.9.06</u>		
Umsätze	\$951	\$159	-83%	
Betriebsverlust	\$(340)	\$(437)	29%	
Nettoverlust	\$(385)	\$(507)	32%	
Nettoverlust pro Aktie	\$(0,008)	\$(0,007)	-13%	

Per:	<u>30.9.06</u>
Bargeld und bargeldähnliche Mittel	\$ 3.480
Gesamtaktiva	\$ 4.279
Umlaufkapital	\$ 3.370
Gesamtschulden	\$ 1.235
Aktienkapital	\$ 2.494

Quelle: SES Finanzberichte

Ertragsaussichten

Für das vierte Quartal von 2006 erwarten wir minimale Umsätze und einen kleinen Verlust, womit der volle Jahresverlust auf ungefähr \$0,01 pro Aktie kommen wird. Wie im Jahr 2007 werden nur bescheidene Umsätze von ungefähr \$1 Million für das Jahr erwartet, die hauptsächlich den Verkäufen von in der Harkingen-Fabrik hergestellten Dachfliesen und dem Einkommen aus Drittprojekten in Solartechnik und Solarinstallation zuzuschreiben sind. Aufgrund dieser Umsatzschätzung, der höheren Betriebskosten und der Zunahme der Zinskosten wegen der im Zusammenhang mit den Bauarbeiten eingegangenen Verbindlichkeiten ist vorauszusehen, dass SES wieder einen kleinen Verlust im Jahr 2007 zu vermelden haben wird.

Im Jahr 2008, mit dem vollen Betrieb der neuen Fabrik, wird mit einer Zunahme der gegenwärtig geringen Umsätze und einem schnellen Wachstum gerechnet. Die geschätzten potentiellen Umsätze und Erträge der Firma nach Inbetriebnahme der Fabrik unter der Annahme, dass das vom Management erwartete Produktionsvolumen erreicht wird, ist im Detail im Bericht von Dutton Associates vom 16. Oktober 2006 aufgeführt.

SES Solar Inc.

**Tabelle 3: Fortschreibungen für die Jahre 2006 and 2007
(in Tausend Dollar)**

	2006E	2007E	Änderung in Prozent
Umsätze		\$ 300,0	\$ 1.000,0 233 %
Umsatzkosten		\$ 250,0	\$ 820,0 228 %
Rohertrag		\$ 50,0	\$ 180,0 260 %
Kosten und Aufwendungen:			
Personalkosten		\$ 175,0	\$ 250,0 43 %
Miete		\$ 115,0	\$ 120,0 4 %
Andere Gemein- und Verwaltungskosten		\$ 360,0	\$ 500,0 39 %
Abschreibung		\$ 42,0	\$ 50,0 19 %
Betriebsverlust		\$ (642,0)	\$ (740,0) 15 %
Zinskosten		\$ (57,0)	\$ (200,0) 251 %
Sonstige Kosten		\$ (15,0)	\$ (50,0) 233 %
Verlust vor Steuern		\$ (714,0)	\$ (990,0) 39 %
Ertragssteuer		\$ -	\$ -
Nettoverlust		\$ (714,0)	\$ (990,0) 39 %
Nettoverlust pro Aktie		\$ (0,010)	\$ (0,013) 39 %
Rohertrag/Umsatz		17 %	18 %

Quelle: Schätzungen von Dutton Associates

Anlageerwägungen

Unsere Bewertung der SES-Aktien ist **Spekulativer Kauf**. Obgleich wir erwarten, dass die Umsätze der Firma bis zur Aufnahme der Produktion in der neuen Genfer Fabrik anfangs 2008 eher bescheiden sein werden, glauben wir, dass ihre langfristigen Aussichten gut sind. Wir glauben, dass die folgenden Punkte unsere Bewertung untermauern:

- **SES plant, die Produktion in einer neuen, speziell für den Zweck ausgelegten Produktionsanlage bei Genf in der Schweiz zu konsolidieren, was die Firma in die Lage versetzen sollte, die Herstell- und Betriebskosten zu kontrollieren, weniger Arbeitskräfte einzusetzen und doch „Swiss-made“-Qualitätsprodukte anbieten zu können.** Diese hoch automatisierte Anlage, von der das Management erwartet, dass sie bis anfangs 2008 betriebsbereit sein wird, umfasst firmeneigene, patentierte Herstellverfahren, die hochwertigere elektrische Kontakte, eine schnellere Produktion und wesentlich niedrigere Kosten zur Folge haben werden. Außerdem wird sie die neuesten hocheffizienten PV-Zellen verwenden, hochwertigere, differenziertere PV-Produkte fertigen und unabhängig in der Energieversorgung sein (mit der Möglichkeit, zusätzliche, betriebsfremde Einkommen aus dem Verkauf der überschüssigen Energie, dem Vermieten der unbenutzten Büroräume und dem Verkauf einer Solarinstallation auf dem Dach des Gebäudes zu erzielen). Das Management erwartet, dass alle Modulkapazitäten der neuen Fabrik vertraglich an einen oder an mehrere PV-Zellenhersteller vergeben werden.
- **Wir glauben, dass SES nach Inbetriebnahme der neuen Fabrik in einer guten Lage ist, die wachsende Nachfrage nach sauberer, erneuerbarer Sonnenenergie zu nutzen.** Zwischen 1994 bis 2005 wuchs die weltweite Produktion von PV-Zellen mit einer kumulativen Wachstumsrate von 34 %, wobei sich das Wachstum in den letzten fünf Jahren dieses Zeitraums auf fast 43 % jährlich beschleunigte. Wir glauben, dass mehrere Faktoren zum robusten Wachstum der Solarindustrie beitragen werden, darunter die hohen Energiepreise, Bedenken hinsichtlich Energiesicherheit, Regierungsvorschriften und Anreize sowie die zunehmende Sorge über globale Erwärmung.
- **SES bietet ihren Kunden eine diversifizierte Mischung von PV-Produkten und Dienstleistungen,** darunter Solarfliesen, massenproduzierte Standardmodule sowie in Gebäuden integrierte, speziell angefertigte PV-Module für Projekte mit einer starken architektonischen Komponente. Zusätzlich bietet SES PV-technische Lösungen für automatisierte PV-Modulfleißbänder, PV-Installationen von 1-10 MW und architektonisch integrierte PV-Module.

SES Solar Inc.

- **Wir glauben, dass SES wichtige Wettbewerbsvorteile hat:** (1) sie ist eine der wenigen Firmen in Europa, die große, speziell angefertigte Module von mehr als drei Quadratmetern zu produzieren in der Lage ist; (2) sie zielt ihre Produktion auf hochwertige Module mit besserer Leistung und Haltbarkeit und Baumerkmale, die architektonisch in das Gebäude integriert werden können; (3) SES hat eine sehr effiziente firmeneigene Produktionsweise entwickelt, die ihr unserer Meinung nach einen technischen und Wettbewerbsvorteil gibt; und (4) SES hat umfangreiche Bau- und Einbauerfahrung, nachdem sie seit ihrer Gründung mehr als 800 Kilowatt Sonnenenergie für die europäischen Märkte und für die Schweiz hergestellt und eingebaut hat.
- **Die neue Produktionsanlage von SES befindet sich im Zentrum Europa, einem der am schnellsten wachsenden Solarmärkte der Welt, und unserer Meinung nach hat SES das Potenzial, das Produktionsvolumen und die Umsätze schnell hochzufahren.** Wir erwarten, dass die neue Produktionsanlage von SES anfangs 2008 betriebsfertig sein wird. Ihre Produktionskapazität wird auf 110 Megawatt geschätzt.
- **SES hat ein kleines, aber erfahrenes Führungsteam,** das vom Generaldirektor der Firma, Jean-Christophe Hadorn geführt wird. Herr Hadorn hat praktische, technische und geschäftliche Erfahrung in der Solarindustrie und hat eng mit den Schweizer und französischen Behörden bei Solarenergieprogrammen zusammengearbeitet. Wir glauben, dass sein breites Wissen und seine Erfahrung ein wertvoller Aktivposten sind, besonders für ein verhältnismäßig kleines Unternehmen mit begrenzten Managementressourcen.

Anlagegutachten und Bewertungsanalyse

Wir glauben, dass interne oder firmenspezifische und externe oder branchenspezifische Faktoren den Aktienkurs der SES im kommenden Jahr beeinflussen könnten.

Firmenspezifische Faktoren

Für die folgenden 9-12 Monate wird sich SES auf den Bau der neuen Fabrik und nach Abschluss der Bauarbeiten auf die Vorbereitungen für ein erfolgreiches und reibungsloses Anfahren der Produktion konzentrieren. Wir sind der Meinung, dass während dieses Zeitraums die Trends der Erfolgsrechnung für die Investoren, die den Fortschritt der Firma messen, weniger relevant sein werden, als die Erfüllung gewisser betrieblicher und strategischer Meilensteine, unter anderem:

- Fertigstellung der neuen Genfer Fabrik bis zum Jahresende 2007 und Aufnahme der Produktion in dieser Fabrik im ersten Quartal von 2008,
- Erfolgreiche Herstellung der Prototypen der verbesserten Fliesen der Firma (SwissTile) in der Fabrik in Harkingen,
- Installation und erfolgreiche Tests der neuen automatisierten Maschinen in der Fabrik in Harkingen während der zweiten Jahreshälfte,
- Ankündigung eines oder mehrerer Festverträge mit führenden Zellenherstellern für die Lieferung von PV-Zellen für die Modulproduktion in der neuen Genfer Fabrik, und
- Zertifizierung von SwissTile durch ein führendes deutsches Labor vor dem Anfahren der Produktion in der Genfer Fabrik.

Branchenspezifische Faktoren

Der Verlauf des Aktienkurses der SES während des kommenden Jahres kann auch durch das Gespür der Investoren für die Solarbranche (oder erneuerbare Energie) beeinflusst werden, welches solchen Faktoren wie einer Änderung der Energiepreise oder der Staatsbeihilfen unterliegen kann.

Aktienkurse der Solarbranche

Die Anteile von sieben Herstellern von Sonnenenergieprodukten sanken im Jahr 2006 im Durchschnitt 12 %, verglichen mit einer Zunahme von 14 % im S&P 500. Der Kursverlauf einzelner Aktien war unterschiedlich und reichte von einer Steigerung von 25 % für den Aktienkurs der Suntech Power bis zu einem Kursrückgang von 60 % für DayStar Technologies. Bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt haben elf Solaraktien als Gruppe eine gute Leistung hinter sich und stiegen im Durchschnitt um 51 %, verglichen mit einer Zunahme von 2,1 % im S&P 500. Ein Faktor beim Verlauf der Solaraktienkurse sind wohl auch die Ölpreise. Als Ölpreise im Jahr 2005 in die Höhe schossen, wodurch ein größeres Interesse in alternative Energiequellen folgte, schossen auch die Kurse der Solaraktien hoch. Im Jahr 2006, als die Ölpreiserhöhungen bescheidener ausfielen, gingen die Kurse für Solaraktien im Durchschnitt zurück. Sie stiegen im Jahr 2007 wieder an, als der Rhythmus der Ölpreiserhöhungen zunahm.

SES Solar Inc.

Trotz des variablen Verlaufs der Kurse und deren Gesamteinbußen im Vergleich zum Markt fanden sich Investoren, welche vielversprechende Solarfirmen finanzierten, was durch den Erfolg von vier öffentlichen Erstemissionen (IPOs) durch Sonnenenergiefirmen in den letzten zwei Monaten des Jahres 2006 bezeugt ist, unter anderem: (1) Canadian Solar, die im November zu einem Kurs von \$15 pro Aktie zur Börse zugelassen wurde; (2) First Solar, deren Aktien im November mit \$20 angesetzt wurden; (3) Trina Solar, zum Kurs von \$18.50 pro Aktie im Dezember; und (4) Solarfun Power, zum Kurs von \$12.50 pro Aktie im Dezember. Am 6. Februar 2007 wurde JA Solar zu einem Kurs von \$15 zur Börse zugelassen. Der Kursverlauf dieser Firmen nach der Erstzulassung war unterschiedlich. Die Aktien von Canadian Solar werden z. Z. wesentlich unterhalb ihres IPO-Kurses gehandelt; der Aktienkurs der Solarfun Power liegt in ungefähr bei ihrem Angebotspreis; und die Aktienkurse von First Solar, Trina Solar und JA Solar legten seit der Börsenzulassung tüchtig zu. Der Börsengang eines anderen Solarproduzenten, Photowatt Technologies Inc., wurde Anfang des Jahres von ihrer Muttergesellschaft ATS Automation Tooling Systems Inc. zurückgezogen.

Während der Erfolg dieser IPOs nahe legt, dass das Interesse der Investoren an Aktien der Solarfirmen noch immer hoch ist, zeigt deren unterschiedlicher Verlauf bisher und die Zurücknahme des Angebots von Photowatt Technologies darauf hin, dass die Investoren ihre Bedenken haben. Wir glauben, dass diese Bedenken unter anderem die Ungewissheit hinsichtlich der Preise, Margen, Polysilikonversorgung und -preise und Trends der Energiepreise umfassen.

Tabelle 4: Verlauf der Solarkurse														
	Can- a- dian Sola r	Day - star Tec h.	Ene rgy Con v.	Ever- Gree n Solar	Firs t Sola r	Sola r- fun Pow er	Sun - Pow er Cor p.	Sun - tech Pow er	Tri na Sola r	Worl d- Wate r &Po wer	Xsu nX	Avg.	S & P 500	Bre nt C r ud e
	CSIQ	DSTI	ENE R	ESL R	FSL R	SOL F	SPW R	STP	TSL	WWA T	XSN X			
Dez-04 NA	\$2,8 5	\$19, 32	\$4,3 7	NA	NA	NA	NA	NA	NA	\$0,30	\$0,3 3		\$1,2 12	\$39, 90
Dez-05 NA	\$9,3 5	\$40, 75	\$10, 65	NA	NA	\$33, 99	\$27, 25	NA	\$0,32	\$0,5 8		\$1,2 48	\$56, 86	
Dez-06 \$10,48	\$3,7 4	\$33, 98	\$7,5 7	\$29, 84	\$11, 69	\$37, 17	\$34, 01	\$18, 90	\$0,39	\$0,3 8		\$1,4 18	\$60, 14	
12.4.0 7 \$10,37	\$5,2 2	\$36, 85	\$11, 45	\$62, 91	\$12, 79	\$51, 09	\$36, 00	\$54, 98	\$0,71	\$0,4 6		\$1,4 48	\$68, 23	
Änderung in Prozent														
2005 NA	228, 0%	110, 9%	143, 7%	NA	NA	NA	NA	NA	NA	6,7%	75,8 %	113,0 %	3,0 %	42,5 %
2006 NA	-60,0 %	-16,6 %	-28,9 %	NA	NA	9,4%	24,8 %	NA	21,9 %	-34,5 %	-12,0 %	13,6 %	5,8 %	
Y T D 2007 -1.0%	39,6 %	8,4%	51,3 %	110, 8%	9,4%	37,4 %	5,9%	190, 9%	82,1 %	21,1 %	50,5 %	2,1 %	13,5 %	

(1) 11. April 2007

Quelle: Yahoo! Finance

Risiken

Neue Fabrik. Während der kommenden 12 Monate plant SES ihre ganze Produktion in eine neue, speziell gebaute Fabrik im Kanton Genf zu verlegen. Die Unternehmensplanung der Firma hängt vom erfolgreichen Abschluss dieses Vorgangs und vom Beginn der Produktion im ersten Quartal von 2008 ab, gefolgt von einem verhältnismäßig schnellen Auffahren der Fliesen- und Modulproduktion im Jahre 2008. Der Bau einer neuen Fabrik von der Picke auf ist ein komplizierter Prozess und es besteht keine Garantie, dass sie ohne Bauverzögerungen, Anfangsschwierigkeiten oder Budgetüberraschungen über die Bühne gehen wird. Obwohl wir glauben, dass das Management realistische Erwartungen für den Fabrikbau und die Inbetriebnahme gesetzt hat, könnten wesentliche Verzögerungen oder Probleme die zukünftigen Umsätze und Erträge erheblich beeinflussen.

Neue Fertigungsverfahren. Die neue Fabrik verwendet neue Fertigungsverfahren, die noch niemals vorher in der Solarindustrie eingesetzt wurden (obgleich sie auf Verfahren beruhen, die von einigen Herstellern von nicht-solaren

Produkten weitgehend und erfolgreich verwendet werden). Unvorhergesehene Produktionsprobleme, die sich aus dem Einsatz dieser neuen Techniken ergeben, könnten die Umsätze und Erträge der Firma erheblich beeinflussen. Wir sind jedoch der Meinung, dass die Firma mit der Anlieferung der neuen Maschinen in diesem Jahr und deren Einsatz in ihrer schon existierenden Fabrik dieses Risiko zum Teil mindern kann.

Bedarf an zusätzlichem Kapital. Das Management nimmt an, dass SES bis zur Inbetriebnahme der neuen Fabrik keinen Gewinn abwerfen wird. Mittlerweile muss die Firma eventuell zusätzliches Kapital aufbringen.

SES Solar Inc.

Noch keine Lieferabkommen. Das Management erhofft sich die Unterzeichnung von Verträgen mit einem oder mehreren führenden Herstellern von PV-Zellen zur Belieferung mit Zellen zur Unterstützung der Modulproduktion in der neuen Fabrik. Das Management glaubt, dass die preiswerteren und leistungsfähigeren Fertigungsmethoden der SES den Lieferanten bedeutende Produktivitätsvorteile bieten werden. Bisher hat die Firma jedoch keine Verträge mit Lieferanten geschlossen. Wenn sie keinen Erfolg damit hat, könnte sie das erwartete Modulproduktionsvolumen möglicherweise nicht erreichen.

Wechselkursrisiko. Zurzeit wird der gesamte Umsatz von SES in Schweizer Franken abgewickelt, und für die absehbare Zukunft erwarten wir, dass er außerhalb der USA erzielt wird. Änderungen im Wechselkurs könnten deshalb die angezeigten Ergebnisse erheblich beeinflussen.

Externe Einflüsse auf die Solarnachfrage. Wir sind der Meinung, dass in den letzten paar Jahren externe Faktoren, einschließlich Staatsbeihilfen und die hohen Energiepreise, einen großen Einfluss auf das Wachstum in der Nachfrage nach Solarprodukten hatten. Eine Reduktion einer dieser beiden Größen könnte die Nachfrage nach Solarprodukten senken und das Gespür der Investoren für die Aussichten der Industrie und das Interesse der Investoren an den Aktien der Solarfirmen ändern.

Mangel an Silikon. In den letzten paar Jahren hat ein Mangel an Silikon für Solarzwecke die Silikonpreise scharf in die Höhe getrieben. Ein lang währender Mangel an Silikon könnte eine weitere Erhöhung der Silikonpreise und höhere Herstellkosten zur Folge haben.

Seite 7 von 10 SES
Solar Inc.

Tabelle 5: Vergleiche der Bewertungen von Solaraktien												
	Energy Conv.	Canad. Solar	Daystar Tech.	Evergreen Solar	First Solar	Solarfun Power	SunPower Corp.	Suntech Power	Trina Solar	WorldWater & Power	XsunX	Avg.
Börsenkürzel	ENER	CSIQ	DSTI	ESLR	FSLR	SOLF	SPWR	STP	TSL	WWAT	XSUNX	
Preis (12.4.07)	\$36,85	\$10,37	\$5,22	\$11,45	\$62,91	\$12,79	\$51,09	\$36,00	\$54,98	\$0,71	\$0,46	
Jahr	Juni	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Sept.	
Ausstehende Aktien (000)	39.520	24.120	14.200	69.250	72.360	48.000	74.350	149.790	21.220	151.400	157.020	
Float (000)	38.450	NA	12.890	68.050	NA	NA	11.070	77.220	NA	136.010	129.640	
Marktkapitalisierung (000)	\$1.456.312	\$250.124	\$74.124	\$792.913	\$4.552.168	\$613.920	\$3.798.542	\$5.392.440	\$1.166.676	\$107.494	\$72.229	\$1.661.540
Float (000)	\$1.416.883	NA	\$67.286	\$779.173	NA	NA	\$565.566	\$2.779.920	NA	\$96.567	\$59.634	\$823.576
TTM-Umsatz (000)	\$105.020	\$68.210	\$184	\$103.150	\$134.970	\$81.540	\$236.510	\$598.870	\$114.500	\$11.460	\$0	\$132.219
Marktkapit./Umsatz	13,9	3,7	NM	7,7	33,7	7,5	16,1	9,0	10,2	9,4	NM	12,3
Buchwert/Aktie (1)	\$13,71	\$4,68	\$0,76	\$1,36	\$5,69	\$4,52	\$7,00	\$4,36	\$0,00	(\$0,01)	\$0,04	

Kurs/ Buchwert pro Aktie	2,7	2,2	6,9	8,4	11,1	2,8	7,3	8,3	NM	NM	11,5	6,8
Gesamtschuld (1) (000)	\$25.2 20	\$3.3 10	\$7.7 40	\$90. 000	\$80.7 00	\$54. 950	\$0	\$307 .840	NA	\$1.76 0	\$0	
Firmenwert (000)	\$1.48 1.532	\$253 .434	\$81. 864	\$882 .913	\$4.63 2.868	\$668 .870	\$3.79 8.542	\$5.7 00.2 80	NA	\$109. 254	\$72. 229	
Barmittel (1) (000)	\$351. 300	\$40. 910	\$2.8 60	\$49. 420	\$308. 420	\$147 .060	\$182. 090	\$225 .530	NA	\$74	\$3.6 90	
Barmittel nach Abzug der Schulden (000)	\$326. 080	\$37. 600	(\$4. 880)	(\$40. 580)	\$227. 720	\$92. 110	\$182. 090	(\$82. 310)	NA	(\$1.68 6)	\$3.6 90	
Nettobarmitt el/Aktie	\$8,25	\$1,5 6	(\$0, 34)	(\$0,5 9)	\$3,15	\$1,9 2	\$2,45	(\$0,5 5)	NA	(\$0,01)	\$0,0 2	
Kurs/ Nettobarprei s pro Aktie	4,5	6,7	(15, 2)	(19,5)	20,0	6,7	20,9	(65,5)	NA	NM	19,6	(2,4)
TTM EBITDA (000)	(\$20, 340)	\$1,2 90	(\$14 ,710)	(\$18, 530)	\$24,9 20	\$18, 660	\$45,0 20	\$113 ,460	\$20,8 90	(\$4,97 0)	(\$1, 900)	
Gewinn/Verlust pro Aktie												
2006	(\$0,5 8)	(\$0, 50)	(\$2, 71)	(\$0,4 1)	\$0,07	\$0,3 1	\$0,51	\$0,6 8	\$0,96	NA	NA	
2007E	(\$0,2 3)	\$0,3 7	(\$2, 12)	(\$0,2 8)	\$0,28	\$0,7 8	\$0,97	\$1,1 2	\$1,65	NA	NA	
2008E	\$0,54	\$0,7 5	NA	\$0,0 4	\$0,86	\$1,0 1	\$1,71	\$1,6 1	\$3,58	NA	NA	
Kurs/Gewinn pro Aktie												
2007E	-160, 2	28,0	-2,5	-40,9	224,7	16,4	52,7	32,1	33,3	NA	NA	20,4
2008E	68,2	13,8	NA	286, 3	73,2	12,7	29,9	22,4	15,4	NA	NA	65,2
Firmenwert/ EBITDA	(72,8)	196, 5	(5,6)	(47,6)	185,9	35,8	84,4	50,2	NA	(22,0)	(38, 0)	36,7

(1) Letztes verfügbares Quartal
Quelle: Finanzbelege der Firma

INC.

Ratings von Dutton Associates für SESI (SES SOLAR INC)
Schlusskurs 13. April 2007: \$0.67

Legende:

SPB = Speculative Buy = Spekulativer Kauf,

T = Price Target = Zielpreis

< Initiated/Resumed Positive = Positiv begonnen/fortgesetzt

> Positiv wiederholt

Dutton Associates	
Gegenwärtige Ratings-Verteilung	
Rating	% Total
Nicht bewertet	2,22
Starke Kaufempfehlung	11,85
Kaufempfehlung	8,89
Starke spekulative Kaufempfehlung	33,33
Spekulative Kaufempfehlung	26,67
Neutral	14,81
Vermeiden	2,22

SES Solar Inc.

Analyst: Sally H. Wallick, CFA

Fräulein Wallick hat fast 25 Jahre als Analystin in den Forschungsabteilungen von Alex. Brown & Sons und Legg Mason Wood Walker in Baltimore verbracht. Zuletzt war sie Geschäftsführerin bei Legg Mason Wood Walker und verfolgte die Geschäfte der Freizeit-, Einzelverkaufs- und Verbrauchsgüterfirmen. Vor Legg Mason war sie für 15 Jahre bei Alex Brown tätig und verfolgte die Geschäfte der Einzelverkaufs-, Verbrauchsgüter- und Transportfirmen. Sie erhielt ihr BA-Diplom vom College of William und Mary, Williamsburg, VA und ihr MBA-Diplom von Loyola College, Baltimore, MD.

Bestätigung der Analystin:

Ich, Sally H. Wallick, CFA, versichere hiermit, dass die in diesem Forschungsbericht zum Ausdruck kommenden Meinungen meine persönlichen Ansichten hinsichtlich der hier erwähnten Wertpapiere und Aussteller widerspiegeln. Ich bestätige auch, dass kein Teil meiner Vergütung direkt oder indirekt mit den in diesem Forschungsbericht zum Ausdruck kommenden Empfehlungen oder Ansichten verbunden ist.

SES Solar Inc., Suite 1400 - 1500 West Georgia Street, Vancouver, BC, V6G2Z6, Kanada, (604) 618-9327.

Dutton Associates. John M. Dutton, President, 4989 Golden Foothill Parkway, Suite 4, El Dorado Hills, CA 95762 Telefon (916) 9418119, Fax (916) 941-8093.

Die Informationen, Meinungen oder Empfehlungen, die in den Forschungsberichten von Dutton Associates oder in den Forschungsanmerkungen enthalten sind, sind nur für Beratungs- und Informationszwecke bestimmt. Die verwendeten Informationen und die abgegebenen Erklärungen über Tatsachen wurden aus als verlässlich betrachteten Quellen erhalten, aber wir stellen keine Garantie dafür und erklären weder deren Vollständigkeit noch deren Richtigkeit. Diese Informationen und hier ausgedrückten Meinungen sind unvorhergesehenen Änderungen unterworfen. Ein von Dutton Associates herausgegebener Forschungsbericht oder eine Anmerkung darf nicht als Angebot oder als Anforderung eines Angebots zum Kauf oder Verkauf der erwähnten oder diskutierten Aktien angesehen werden. Weder die Firma noch deren Direktion oder die zuständigen Analysten besitzen oder handeln mit Anteilen der befassten Firmen. Die Firma nimmt keine Vergütung in Form von Eigenkapital an. Jedermann kann ein Unternehmen zur Berichterstattung anmelden, deren Kosten z. Z. USD35.000 vorausbezahlt für 4 normalerweise vierteljährlich erscheinende Forschungsberichte sind, sowie die erforderlichen Forschungsanmerkungen. Dutton Associates erhielt vom Unternehmen \$35.000 für 4 Forschungsberichte, wobei die Berichterstattung am 16.10.2006 begann. Berichte werden im Namen der Öffentlichkeit erstellt und stellen keinen Service an ein Unternehmen dar. Die Analysten sind nur der Öffentlichkeit verantwortlich und werden im Voraus bezahlt, um finanzielle Interessen auszuschalten und die Unabhängigkeit zu garantieren. Bitte lesen Sie die volle Veröffentlichung und andere Berichte und Anmerkungen über das Unternehmen unter www.DuttonAssociates.com. Die in diesem Forschungsbericht ausgedrückten Meinungen oder Anmerkungen spiegeln die persönlichen Ansichten der Analystin über die hier erwähnten Wertpapiere und Aussteller wahrheitsgemäß wider. Weder die Vergütung der Analystin noch die Vergütung von Dutton Associates ist in irgendeiner Weise mit den in diesem Forschungsbericht oder den Anmerkungen enthaltenen spezifischen Empfehlungen oder Ansichten verbunden.

Regelmäßige Forschungsberichte und Forschungsanmerkungen über dieses Unternehmen sind verfügbar über unsere Website: www.DuttonAssociates.com.

© Copyright 2007, by Dutton Associates

Seite 10 von 10