

Silicon Sensor International AG

Kaufen (unverändert)

Zusammenfassung

- **Neuer Umsatzrekord:** Im letzten Geschäftsjahr hat Silicon Sensor erneut ein kräftiges Wachstum erzielt und den Umsatz auf den neuen Rekordwert von 37 Mio. Euro erhöht. Damit wurde auch unsere Prognose um eine halbe Mio. Euro übertroffen.
- **Margen gesteigert:** Beim Ergebnis blieb der Berliner Konzern infolge bilanzieller Bewertungskorrekturen hingegen hinter unseren Erwartungen. Nichtsdestotrotz konnten sämtliche Gewinnkennzahlen immer noch überproportional erhöht werden, die Nettomarge erreichte sogar 11,5 Prozent.
- **Wachstumspause im laufenden Jahr:** Bedingt durch den Fabrikneubau in Berlin sowie durch die zeitraubenden Vorbereitungen für die Bedienung eines Großauftrags dürften sowohl Umsatz als auch Gewinn in diesem Jahr in etwa unverändert bleiben. Auf Basis der neu errichteten Kapazitäten ist dafür ab 2009 mit einer erhöhten Dynamik zu rechnen.
- **Weiteres Kurspotenzial:** Vor dem Hintergrund der nach wie vor glänzenden Perspektiven sehen wir den Kursverfall als nicht gerechtfertigt an. Nach unseren Schätzungen liegt der faire Wert bei 22 Euro – rund 138 Prozent über dem aktuellen Niveau.

Aktueller Kurs

9,24 Euro

ISIN	DE0007201907
Branche	Technologie
Sitz der Gesellschaft	Berlin
Internet	www.silicon-sensor.com
Ausstehende Aktien	3,9 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 1999
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	36,0 Mio. Euro
Free Float	100 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	22,20 Euro / 8,16 Euro
Performance (12 Monate)	-31,7 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 0,38 Mio. Euro / Tag

	2006	2007	2008 (e)	2009 (e)
Umsatz (Mio. Euro)	32,6	37,0	38,0	47,5
Umsatzwachstum		13,5%	2,7%	25,0%
EpS (Euro)*	0,77	1,09	0,87	1,13
EpS-Wachstum*		41,7%	-20,6%	30,6%
Dividende je Aktie	0,10	0,10	0,08	0,15
KGV	12,0	8,5	10,6	8,1
KUV	1,10	0,97	0,95	0,76
Dividendenrendite	1,1%	1,1%	0,9%	1,6%

* Aktienzahl für alle Jahre einheitlich 3,90 Mio.

Jüngste Geschäftsentwicklung

Umsatz übertrifft Erwartungen

Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat der Sensorspezialist 37,0 Mio. Euro umgesetzt und damit unsere Prognose geringfügig, um 0,5 Mio. Euro, übertroffen. Gegenüber 2006 bedeutet der erreichte Wert einen Zuwachs von 13,4 Prozent, der im Unterschied zu den Vorjahren allerdings ausschließlich organisch erzielt wurde. Ein noch stärkerer Anstieg wurde durch zwischenzeitliche Probleme bei der Dresdner Tochter MPD verhindert, die nach Unternehmensangaben im zweiten Halbjahr mehrere Rückschläge verkraften musste. Dazu gehörten sowohl der Verlust eines Kunden als auch der Wegfall eines Projekts bei einem weiteren Abnehmer, das mit beträchtlichen Ordervolumina verbunden war. Schließlich gab es Verzögerungen bei der Realisierung einer längerfristigen Bestellung, die deswegen noch nicht fakturiert werden konnte. Nichtsdestotrotz konnte auch MPD das Jahr mit einem gestiegenen Umsatz abschließen.

<i>(Mio. Euro)</i>	<i>Geschäftsjahr 2006</i>	<i>Geschäftsjahr 2007</i>	<i>Änderung</i>
Umsatz	32,64	37,01	+13,4%
Rohertrag	23,49	28,26	+20,3%
EBIT	5,48	6,63	+20,9%
Jahresüberschuss	3,01	4,26	+41,8%
Rohmarge	71,97%	76,37%	
EBIT-Marge	16,80%	17,91%	
Nettomarge	9,21%	11,52 %	

Ergebniskennzahlen im Vorjahresvergleich; Quelle: Silicon Sensor

Margen gesteigert

Beim Gewinn konnte der Berliner Konzern sogar überproportional zulegen und das, obwohl die Aufwendungen für Forschung und Entwicklung in der Berichtsperiode um 34 Prozent auf 4,73 Mio. Euro hochgefahren wurden. Besonders stark ist der Zuwachs beim Nettoergebnis ausgefallen, das neben den Verbesserungen der operativen Gewinnkennzahlen auch von einer Steuerrückerstattung profitiert hat. Im Vergleich zum Vorjahr hat es um 41,8 Prozent auf 4,26 Mio. Euro zugelegt. Die Nettomarge hat sich infolgedessen von 9,2 auf 11,5 Prozent erhöht. Allerdings verdecken die überzeugenden Jahreszahlen eine enttäuschende Gewinnentwicklung im Abschlussquartal, in dem der Gewinn im Vorjahresvergleich um rund 40 Prozent zurückgegangen ist. Neben den genannten Problemen bei MPD war dafür vor allem eine Neubewertung der Vorratsbestände bei der Silicon Sensor GmbH verantwortlich, ohne die das Ergebnis um rund eine Mio. Euro besser ausgefallen wäre. Bei einer Bereinigung um diesen Effekt hätte sich die EBIT-Marge des vierten Quartals nach unseren Berechnungen auf über 19 Prozent belaufen und unsere Ergebnisprognose von 4,8 Mio. Euro wäre sogar übertroffen worden.

Ausblick

2008 als Übergangsjahr

Nach dem fulminanten Wachstum der vergangenen Jahre rechnet Silicon Sensor für das laufende Jahr lediglich mit einer minimalen Umsatzsteigerung auf rund 38 Mio. Euro, bei einem in etwa gleich bleibenden operativen Ergebnis. Die wichtigste Ursache liegt in dem Neubau des Berliner Werkes, mit dem infolge von zusätzlichen behördlichen Auflagen erst im November begonnen werden konnte und der sich entgegen ursprünglicher Erwartungen voraussichtlich bis ins dritte Quartal ziehen wird. Diese Verzögerung ist nicht nur mit zusätzlichen Mietkosten am alten Standort verbunden, sondern hat auch zur Folge, dass die im Hinblick auf die geplante Kapazitätserweiterung bereits eingestellten Mitarbeiter länger nicht adäquat ausgelastet werden können. Als weiteren Belastungsfaktor nennt das Management die Vorbereitungsarbeiten für den im November vermeldeten Großauftrag für Automobildrucksensoren. Das hierfür erforderliche Zertifizierungsverfahren und die Herstellung der Lieferbereitschaft erfordern nicht nur zusätzliche Investitionen, sondern auch Zeit, so dass nach Unternehmensangaben frühestens im vierten Quartal mit der Aufnahme der Produktion zu rechnen ist.

Prognose für 2008 reduziert

Obwohl diese Aspekte allesamt Investitionscharakter haben und nach Abschluss eine noch höhere Expansionsdynamik ermöglichen sollten, stellen sie für die laufende Periode eine deutliche Belastung dar, die wir in Erwartung eines schnelleren Abschlusses in unseren bisherigen Schätzungen noch nicht angemessen berücksichtigt haben. Aus diesem Grund reduzieren wir die diesjährigen Ansätze für den Umsatz und Gewinn auf 38 resp. 3,4 Mio. Euro. Da das Management gleichzeitig auf eine von Konjunktursorgen ausgelöste Zurückhaltung seitens einzelner Kunden verweist, belassen wir die Annahmen bezüglich der Wachstumsraten in den Folgejahren unverändert. In Verbindung mit der nun niedrigeren Basis führt dies zu einer insgesamt abgesenkten Umsatzreihe. Aus demselben Grund wurden auch die Margenerwartungen geringfügig abgesenkt. In Summe führen diese Anpassungen zum folgenden modellhaften Geschäftsverlauf:

Geschäftsjahr (31.12.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Umsatz (Mio. Euro)	38,0	47,5	57,0	67,3	78,0	88,9	99,6	109,6
Umsatzwachstum		25,0%	20,0%	18,0%	16,0%	14,0%	12,0%	10,0%
Nettorendite	8,9%	9,3%	9,3%	9,0%	9,0%	8,9%	8,7%	8,5%
Gewinn (Mio. Euro)	3,38	4,42	5,30	6,05	7,02	7,92	8,67	9,31
Gewinnwachstum		31%	20%	14%	16%	13%	9%	7%

Fairer Wert 22,00 Euro je Aktie

Unter Zugrundelegung eines Diskontierungszinssatzes von 10,4 Prozent (bestehend aus einem risikolosen Zins von 4,0 Prozent, einer langfristigen Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent und einem Betafaktor von 1,2) sowie einer „ewigen“ Ertragswachstumsrate von 2 Prozent ab 2016 resultiert hier-

aus ein Ertragswert von 85.7 Mio. Euro. Je Aktie entspricht dies einem fairen Wert von 22 Euro – rund 138 Prozent über dem aktuellen Börsenkurs.

Unser Urteil: „Kaufen“

Der Berliner Konzern hat für das letzte Jahr erfreuliche Zahlen gemeldet und neue Umsatz- und Gewinnrekorde erzielt. Unterjährig hat sich die Dynamik allerdings infolge von mehreren Sondereffekten deutlich abgeschwächt, was zu Verstimmungen unter den Aktionären geführt hatte. In Verbindung mit dem verhaltenen Ausblick für das laufende Jahr sowie den unlimitierten Verkäufen eines aufgelösten Fonds wurde der Kurs derart gedrückt, dass er inzwischen auf einem Niveau notiert, das selbst bei Annahme einer Gewinnstagnation im Detailprognosezeitraum noch 30 Prozent Aufwärtspotenzial aufweisen würde. Dabei besteht für eine derart pessimistische Zukunftsprognose kein Anlass. Die diesjährige Wachstumspause ist vor allem den hohen und zeitaufwendigen Investitionen in neue Kapazitäten geschuldet, nach deren Abschluss die alte Expansionsdynamik wieder erreicht werden sollte. Dies zeigt auch unser Schätz- und Bewertungsmodell, das trotz einiger Abwärtskorrekturen nun ein Kurspotenzial von 138 Prozent signalisiert. Wir halten die gegenwärtige Situation deswegen für eine ausgesprochen günstige Gelegenheit, um Positionen in diesem hochprofitablen und wachstumsstarken Wert auf- oder auszubauen. Unser Urteil lautet nach wie vor „Kaufen“, unser Kurziel liegt nun bei 22 Euro.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Volkswirt Dr. Adam Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
17.12.2007	15,99 Euro	Kaufen
26.09.2007	19,45 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, "Spekulatives Investment" eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studierstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.