

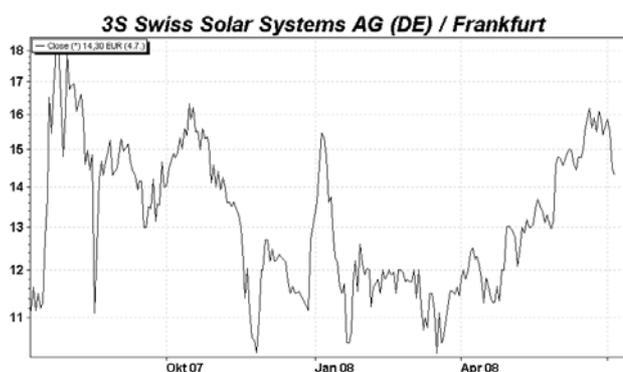
3S Industries AG

Zusammenfassung

- **Hohe Dynamik:** Nach einem glänzenden Geschäftsjahr 2007 hat 3S zwischen Januar und April mit 14,5 Mio. CHF bereits mehr als die Hälfte des Vorjahresumsatzes erlöst, die Gesamtleistung summierte sich sogar auf 19 Mio. CHF. Trotz dieser hohen Wachstumsgeschwindigkeit konnte die EBIT-Marge in Relation zur Gesamtleistung mit 10 Prozent auf dem Vorjahreswert gehalten werden.
- **Große Akquisition:** Die weitere Expansion wird durch den Wandel zu einem integrierten Anbieter teilautomatischer Produktionslinien abgesichert. Um die eigene Produktpalette entsprechend zu komplettieren, hat 3S Ende Mai die Übernahme des deutschen Anbieters von String-Lötautomaten Somont bekannt gegeben.
- **Quantensprung:** Bei einem planmäßigen Abschluss des Akquisitionsprozesses, zu dessen Finanzierung eine Kapitalerhöhung durchgeführt wird, erwartet das Management schon für 2008 einen Umsatz von 110 Mio. CHF bei einer verbesserten EBIT-Marge.
- **Weiteres Potenzial:** Den fairen Wert des neu formierten Konzerns sehen wir bei 20,06 Euro, ein Kurspotenzial von mehr als 40 Prozent.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs	14,05 Euro
ISIN	CH0022678822
Branche	Photovoltaik
Sitz der Gesellschaft	Lyss (Schweiz)
Internet	www.3-s.ch
Ausstehende Aktien	14 Mio. Stück*
Datum der Erstnotiz	September 2005
Marktsegment	Freiverkehr
Marktkapitalisierung	196,7 Mio. Euro*
Free Float	71,4 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	18,28 Euro / 9,39 Euro
Performance (12 Monate)	+35,9 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 252 Tsd. Euro / Tag (Bern)

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2006	2007	2008(e)	2009(e)
Umsatz (Mio. CHF)	11,6	25,4	105,6	154,3
Umsatzwachstum		119,0%	315,9%	46,1%
EpS (CHF)*	0,11	0,46	0,65	1,10
EpS-Wachstum		342,4%	39,6%	69,3%
Dividende je Aktie	-	-	-	-
KGV	215,4	48,7	34,9	20,6
KUV	27,32	12,48	3,00	2,05
Dividendenrendite	-	-	-	-

*2006 und 2007 historische Aktienzahl, ab 2008 voll verwässert nach Somont-Übernahme (14 Mio. Stück)

Jüngste Geschäftsentwicklung

Rasanten Wachstum in den ersten vier Monaten

Die kürzlich in 3S Industries umbenannte Schweizer Gesellschaft hat für die ersten vier Monate 2008 sehr erfreuliche Zahlen gemeldet. Das Unternehmen konnte mit Erlösen von 14,5 Mio. CHF bereits mehr als die Hälfte des Vorjahresumsatzes generieren, unter Berücksichtigung angefangener Arbeiten (4,3 Mio. CHF, +464 Prozent) und aktivierter Eigenleistungen lag die Gesamtleistung sogar bei 19 Mio. CHF. Besonders gut liefen dabei die Geschäfte mit Bestandskunden in Europa, die für Kapazitätserweiterungen erneut auf die Anlagen der Schweizer zurückgegriffen haben und damit einmal mehr das hohe Vertrauen dokumentierten, welches sich 3S mittlerweile in der Branche erarbeitet hat. Auch in dem wesentlich kleineren Segment gebäudeintegrierte Solarsysteme wurde ein Rekordabsatz verbucht. Der Verkauf der selbst entwickelten Bauelemente, die sowohl zur Stromproduktion als auch als Dachziegel, als Fassade oder zur Verglasung dienen, profitiert von einem neuen Einspeisegesetz in der Schweiz, das eine spezielle Förderung für diese Form der solaren Energiegewinnung vorsieht.

Gewinn entwickelt sich proportional

Das hohe Umsatzwachstum konnte 3S erfreulicherweise eins zu eins in eine entsprechende Ergebnissteigerung ummünzen. Mit einem Wert von 10 Prozent blieb die operative Rendite gemessen an der Gesamtleistung fast exakt auf dem Niveau des Vorjahres (in Relation zu den Erlösen erhöhte sich die EBIT-Marge sogar auf 12,7 Prozent). Die Entwicklung des Periodenüberschusses verlief ähnlich, so dass nach den ersten vier Monaten mit 1,6 Mio. CHF ebenfalls bereits mehr als 50 Prozent des Vorjahreswertes erwirtschaftet wurden. Damit konnten dank der hohen Nachfrage sogar die Kosten für eine Erweiterung der Produktionskapazitäten und die Lancierung von zwei neuen Produkten kompensiert werden.

Positionierung als Anbieter teilautomatischer Produktionslinien

Neben einem weiteren Modultestgerät, das die im Vorjahr akquirierte Gesellschaft Pasan entwickelt hat, ist dabei vor allem die Vorstellung einer teilautomatischen Produktionslinie für die künftige Geschäftsentwicklung von hoher Bedeutung. Mit diesem Angebot entwickelt sich 3 S von einem Komponentenlieferanten zu einem Systemanbieter und eröffnet sich weitere Absatzsegmente. Als Kernelemente der Anlage dienen dabei die aus dem eigenen Sortiment stammenden Laminatoren und die Modultester der neuen Tochter. Darüber hinaus sind aber auch die String-Lötautomaten des deutschen Kooperationspartners Somont integriert, der aktuell von den Schweizern übernommen wird.

Kapitalerhöhung zur Finanzierung der Akquisition

Der Vertrag für die Akquisition des Unternehmens wurde Ende Mai unterzeichnet und sieht einen maximalen Kaufpreis in Höhe des siebenfachen EBIT aus dem Geschäftsjahr 2008 vor, wobei der fällige Betrag auf höchstens 70 Mio. Euro begrenzt wurde. Die Zahlung erfolgt dabei zu 65 Prozent in Aktien aus dem genehmigten Kapital, das Ende Juni auf der Generalversammlung geschaffen

wurde, sowie darüber hinaus in bar. Zur Begleichung der Barkomponente führt 3S eine Bezugsrechtskapitalerhöhung im Verhältnis 2 zu 1 durch und emittiert im Rahmen dessen 3,35 Mio. Aktien zu einem maximalen Preis von 24 CHF (umgerechnet 14,90 Euro). Nach unserer Berechnung dürfte aus diesen Kapitalmaßnahmen im Anschluss eine freie Liquidität von mindestens 30 Mio. CHF verbleiben, die der Konzern im Anschluss zur Finanzierung des weiteren Wachstumskurses einsetzen will.

Ausblick

Hohe Wachstumschancen für integrierte Anbieter

Mit dem Kauf von Somont und der Schaffung einer ausreichenden Liquiditätsreserve hat sich der Schweizer Konzern hervorragend positioniert, um von dem zu erwartenden starken weltweiten Marktwachstum überproportional zu profitieren. Der Branchenverband EPIA geht selbst in einem pessimistischen Fall davon aus, dass sich die weltweit installierte Leistung bis zum Jahr 2012 von 9 auf 33,3 GWp vervielfacht; bei einer weiteren Forcierung der politischen Unterstützung erscheinen sogar 44,3 GWp möglich, ein durchschnittliches Wachstum von 37,5 Prozent pro Jahr. Dies wird sich auch in einer stark steigenden Nachfrage nach dem notwendigen Produktionsequipment niederschlagen. Durch die Erweiterung der Kernkompetenz von einzelnen Komponenten der Fertigung hin zu semiautomatischen Produktionslinien dürfte 3S in der Lage sein, die bisher erreichte Marktposition noch einmal deutlich auszubauen. Bereits für das laufende Jahr hat das Management unter der Voraussetzung, dass die Übernahme von Somont erfolgreich abgeschlossen wird, eine Umsatzausweitung um 333 Prozent auf 110 Mio. CHF in Aussicht gestellt sowie eine EBIT-Marge über dem bisherigen Zielwert von 10 Prozent. In diesen Zahlen ist eine Konsolidierung von Somont ab dem 1. Juli unterstellt, so dass im kommenden Jahr allein die Erfassung über zwölf Monate für einen weiteren Wachstumsschub sorgen wird.

Erneute Anhebung der Schätzungen

Unsere letzte Studie ist noch vor der Bekanntgabe des Somont-Kaufs erschienen, so dass nun – nach der Bekanntgabe erster Planvorgaben für den integrierten Konzern – eine deutliche Aufwärtsrevision unserer Prognosen notwendig ist. Für das laufende Jahr kalkulieren wir nun mit einem Umsatz von 105,6 Mio. CHF und bleiben damit aus Vorsichtsgründen leicht unter den Zielen des Managements. In der Folgeperiode sorgen dann das dynamische organische Wachstum und der angesprochene Konsolidierungseffekt für einen weiteren Erlössprung um 46,1 Prozent. Im Anschluss lassen wir die Zuwachsraten zunächst basisbedingt deutlich absinken, verharren dann aber auf einem hohen Niveau von mehr als 20 Prozent p.a., was unsere positive langfristige Einschätzung der Branche widerspiegelt.

**Weiterentwicklung
zum Anbieter teilau-
tomatischer Anlagen
erlaubt hohe Margen**

Auch auf der Margenseite dürfte sich die Weiterentwicklung zu einem integrierten Anbieter teilautomatischer Produktionslinien positiv bemerkbar machen. Vor diesem Hintergrund heben wir den mittelfristigen Zielwert für die EBIT-Marge von 11,5 auf 13,0 Prozent an. Das Nettoergebnis wird darüber hinaus in den nächsten Jahren durch einen Zinsüberschuss, der aus dem neu geschaffenen komfortablen Liquiditätspolster der Gesellschaft resultiert, positiv beeinflusst. In Summe erwarten wir einen Anstieg der Nettomarge bis auf maximal 10,6 Prozent im Jahr 2010; auch in den Folgejahren dürfte 3S ein außergewöhnlich hohes Niveau verteidigen. Die folgende Tabelle zeigt den Geschäftsverlauf von 3S für die nächsten acht Jahre auf der Grundlage dieser Annahmen:

Geschäftsjahr (endet 31.12)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gesamterlöse (Mio. CHF)	105,6	154,3	201,6	262,9	322,4	394,7	483,1	591,3
Erlöswachstum		46,1%	30,7%	30,4%	22,7%	22,4%	22,4%	22,4%
Nettorendite	8,6%	10,0%	10,5%	10,2%	10,0%	9,9%	9,9%	9,8%
Gewinn (Mio. CHF)	9,1	15,4	21,2	26,8	32,4	39,2	47,7	58,0
Gewinnwachstum		69,3%	37,5%	26,5%	21,0%	21,2%	21,5%	21,7%

**Fairer Wert 20,06 Euro
je Aktie**

Bei einer unveränderten Rate für das ewige Wachstum von 2,0 Prozent und einem Diskontierungszins von 11,5 Prozent (risikoloser Zins 4,6 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,3) resultiert aus diesem Modell ein Unternehmenswert von 422,6 Mio. CHF oder 262,3 Mio. Euro. Zu diesem Wert muss noch die freie Liquidität hinzuaddiert werden, die wir nach der Durchführung der Kapitalmaßnahmen auf mindestens 30 Mio. CHF schätzen. Im Gegenzug wird sich auch die Zahl der ausgegebenen Aktien stark erhöhen, nach unserer Kalkulation auf etwa 14 Mio. Stück. Daraus resultiert ein fairer Wert von 20,06 Euro je Anteilsschein, ein Kurspotenzial von 43 Prozent.

**Unverändertes Urteil:
„Kaufen“**

3S hat mit der Übernahme von Somont eine bahnbrechende Weiterentwicklung des Geschäftsmodells von einem Komponentenlieferanten zu einem Systemanbieter für teilautomatische Produktionslinien eingeleitet. Schon im laufenden Jahr könnte auf dieser Basis die Schwelle von 100 Mio. CHF Umsatz deutlich überschritten werden – mit einem Erlöszuwachs von 333 Prozent. Trotz dieses rasanten Wachstumskurses soll die EBIT-Marge dabei sogar noch über dem Wert aus 2007 liegen. Nach dem Abschluss der Kapitalerhöhung, die den Kurs zuletzt etwas gedrückt hatte, erwarten wir daher, dass sich die Aktie wieder in Richtung unseres angehobenen Kursziels von 20,06 Euro bewegen wird. Mit einem Aufwärtspotenzial von mehr als 40 Prozent bleibt 3S ein klarer Kauf.

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.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und ein Update. **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
19.05.2008	13,05 Euro	Kaufen
25.03.2008	10,50 Euro	Kaufen
27.11.2007	10,55 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 Studiererstellung 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), 5)

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.