



AIXTRON AG

INVESTMENT RESEARCH

BASISSTUDIE 12.05.2009



Trust Research
GmbH

INHALTSVERZEICHNIS

ÜBERSICHT	2
UNTERNEHMENSPROFIL	4
Geschäftsmodell	4
Konzernstruktur	5
Aktionärsstruktur	5
Operative Geschäftsentwicklung	6
Systemtechnologie und Anwendungsbereiche	7
Strategische Ansatzpunkte	9
MARKT- UND WETTBEWERBSUMFELD	10
Branchenentwicklung	10
Wettbewerber	12
SWOT-ANALYSE	15
FAZIT	15
ANHANG	17
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG	17
BILANZ	18
BEWERTUNG	19
DCF-Modell	19
Sensitivität	19
Innerer Wert je Aktie gemäß Graham	19
ANZEIGE GEMÄß FINANV	20
DISCLAIMER	21

Bitte lesen Sie die Angaben zu Interessenkonflikten sowie den Disclaimer am Ende dieses Dokumentes!

ÜBERSICHT

FAIR BEWERTET [Initial Coverage]	Kursziel: 5,75 € [vorher: k.A.]	Key Facts & News
--	---	-----------------------------

Reuters Instrument Code AIXGn.DE
 Branche Halbleiterindustrie
 Marktsegment /
 Transparenzlevel Regulierter Markt /
 Prime Standard
 Index (Gewicht) TecDAX (3,9368%)
 Kurs 6,53 € (XT, 08.05.09)
 Marktkapitalisierung 593,5 Mio. €
 Freefloat Market Cap. 541,8 Mio. €
 Hoch / Tief 1 Monat 6,75 € / 3,94 € (XT)
 Hoch / Tief 1 Jahr 10,00 € / 2,76 € (XT)
 Ø Tagesumsatz 2,3 Mio. € / 3,9 Mio. €
 1 Monat / 1 Jahr

- Entwicklung und Fertigung von Anlagen zur Halbleiterproduktion (Verbindungshalbleiter, Siliziumhalbleiter, organische Halbleiter)
- Marktführer bei MOCVD-Anlagen (Verbindungshalbleiter) seit 1995
- Schlüsseltechnologien innovativer Endanwendungsmöglichkeiten in Beleuchtungs- und Displaytechnik
- Standardisierte Konstruktions-/ Entwicklungsplattform (=>Margenverbesserung)
- 2008: Umsatzplus von 28% auf 274,4 Mio. € (Vj. 214,8 Mio. €), EBIT +57% auf 32,5 Mio. € (Vj. 20,6 Mio. €), EBIT-Marge 11,8% (Vj. 9,6%)
- Q1/09: Umsatz -26% auf 46,2 Mio. € (Vj. 62,6 Mio. €), EBIT -13% auf 7,6 Mio. € (V. 8,7 Mio. €), Auftragsbestand -36% auf 100,7 Mio. € (V. 157,3 Mio. €)
- Ausblick 2009: Umsatz 200-220 Mio. €, EBIT-Marge 10-11%



Kurs: 6,53 €, XETRA (08.05.2009)

Kennzahlen (T€)	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Schlusskurs 08.05.2009, XETRA								
Umsatz	171.685	214.815	274.404	219.523	261.233	300.417	336.468	363.385
Umsatz-Wachstumsrate	--	25,1%	27,7%	-20,0%	19,0%	15,0%	12,0%	8,0%
EBIT	5.699	20.643	32.489	23.792	30.748	38.186	45.653	50.331
EBIT-Marge	3,3%	9,6%	11,8%	10,8%	11,8%	12,7%	13,6%	13,9%
Jahresergebnis	5.857	17.250	22.994	18.010	22.534	27.668	32.864	36.259
EpS (€)	0,06	0,19	0,25	0,20	0,25	0,30	0,36	0,40
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,07	0,09	0,07	0,09	0,11	0,13	0,14
KUV	1,7	3,9	1,6	2,7	2,3	2,0	1,8	1,6
KGV	52	50	19	33	26	21	18	16

Quelle: AIXTRON AG; Trust Research

ECKDATEN

STAMMDATEN

Name der Gesellschaft	AIXTRON AG
Sitz der Gesellschaft	Kackertstr. 15-17 52072 Aachen
Handelsregisternummer	Handelsregister Aachen HRB 7002
Telefon	+49-241-8909-0
Fax	+49-241-8909-40
Web-Adresse	www.aixtron.de
Geschäftsjahresende	31.12.
Rechnungslegungsart	IFRS
Grundkapital	90.894.616 € (Stand: 31.03.2009)
Grundkapital in Stück	90.894.616 Stück
Gründungsjahr	1983

UNTERNEHMENSLEITUNG

Vorstand	Paul Hyland (Vorsitzender) Wolfgang Breme (Finanzvorstand) Dr. Bernhard Schulte
Aufsichtsrat	Kim Schindelhauer (Vorsitzender), Dr. Holger Jürgensen (stellv. Vorsitzender), Prof. Dr. Rüdiger von Rosen, Joachim Simmroß, Karl- Hermann Kuklies, Prof. Dr. Wolfgang Blättchen

INFORMATIONEN ZUM LISTING

Erstnotiz	06.11.1997
Emissionspreis	2,13 €
Schlusskurs erster Börsentag	k.A.

AKTIE

Wertpapierkennnummer / ISIN	A0WMPJ / DE000A0WMPJ6
Marktsegment (Transparenzlevel)	Regulierter Markt (Prime Standard) FWB®
Börsenkürzel	AIXA (XETRA), AIXG (NASDAQ)
Instrumentenart (Gattung)	Nennwertlose Namens-Stammaktien
Indexzugehörigkeit (Indexgewicht)	TecDAX (3,9368%)
Streubesitz	91,28%
CAMMA GmbH	8,72%
Designated Sponsor(s)	Dresdner Bank AG, equinet AG

UNTERNEHMENSPROFIL

Die AIXTRON AG ist ein weltweit führender Anbieter von High-Tech-Anlagen für die Halbleiterindustrie. Diese Anlagen werden in der Herstellung von Bauelementen für elektronische und opto-elektronische Anwendungen auf Basis von Verbundhalbleitern, Siliziumhalbleitern oder organischen Halbleitern eingesetzt. Das Unternehmen ist 1983 aus einer akademischen Forschungsgemeinschaft hervorgegangen, im Jahr 1997 erfolgte der Gang an die Börse. 1998 erweiterte AIXTRON den Bereich Verbindungshalbleiter durch die Akquisition des MOCVD-Anlagen- und Servicegeschäfts der Thomas Swan Scientific Equipment Ltd. in Cambridge sowie durch die Akquisition der EPIGREES AB in Schweden. Im März 2005 erwarb AIXTRON die kalifornische Genus, Inc. (Siliziumhalbleiter). 2007 fand die Akquisition der Nanoinstruments Ltd., Cambridge, statt (Kohlenstoff- Nanostrukturen). AIXTRON hat seinen Unternehmenssitz in Aachen (Verlegung nach Herzogenrath vorgesehen), verfügt weltweit über insgesamt zehn Standorte und beschäftigt 619 Mitarbeiter. Weltweit wurden bisher mehr als 1.800 Produktionsanlagen ausgeliefert. Im Geschäftsjahr 2008 erzielte AIXTRON einen Umsatz von 274,4 Mio. € und erwirtschaftete einen Gewinn von 23 Mio. €.

Ein weltweit führender Anbieter von Anlagen für die Halbleiterindustrie

Geschäftsmodell

Das Leistungsportfolio des Konzerns umfasst die Entwicklung und Produktion von Anlagen zur Halbleiterbeschichtung, die Entwicklung von Verfahrenstechniken, die Installation von Laboreinrichtungen sowie Beratung, Schulung und die fortlaufende Kundenbetreuung. Die Fertigung findet sowohl für die Produktion als auch für Forschung und Entwicklung statt. Stärkstes Umsatzstandbein (86%) ist die Fertigung von Anlagen zur Verbundhalbleiterproduktion. Verbundhalbleiter kommen in Leuchtdioden, in Lasern oder der Solarzellentechnologie zum Einsatz. Größter Abnehmer ist die LED-Industrie mit einem Umsatzanteil von 84% (2007: 61%). Weitere Abnehmer finden sich zum Beispiel in der Unterhaltungs- und Optoelektronik oder der Telekommunikation. Organische Halbleiter werden beispielsweise in Flachbildschirmen und flexiblen Displays eingesetzt, während Silizium-Halbleiter Grundlage der Produktion von z.B. Speicherchips sind.

Größter Abnehmer ist die LED-Industrie

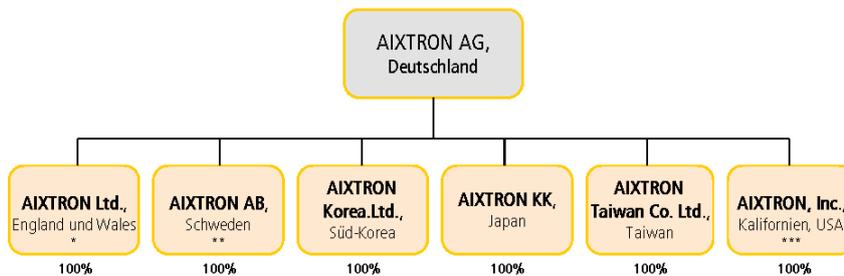
Die Gesellschaft entwickelt und erweitert ihre technologischen Grundlagen gezielt, um weitere Endanwendungen abdecken zu können. Nach eigener Einschätzung ist AIXTRON gut aufgestellt, „Schlüssellieferant zur Herstellung der nächsten OLED-Generation“ (Organische Leuchtdiode) zu werden. Im Oktober 2007 erwarb AIXTRON den britischen Forschungsanlagenbauer Nanoinstruments Ltd. Das

AIXTRON stößt gezielt in neue Endanwendungsmärkte vor

Unternehmen, eine Ausgliederung der Universität Cambridge aus dem Jahr 2005, entwickelt und fertigt Anlagen zur Abscheidung von Kohlenstoff-Nanoröhren (CNT) und ähnlichen Nanomaterialien. Kohlenstoff-Nanostrukturen sind für eine Anwendung in optischen und elektronischen Bauelementen (beispielsweise in flachen Displays, Chips, Sensoren oder als Elektronenquelle) geeignet. Bislang beliefert AIXTRON-Nanoinstruments Universitäten und Forschungseinrichtungen, Umsatzangaben werden diesbezüglich nicht gemacht.

Zusätzlich bietet AIXTRON verschiedene Peripheriegeräte und Dienstleistungen (Service- und Wartungsverträge, Service- und Vertriebsupport) an. AIXTRON entwickelt und fertigt an Standorten in Europa und den USA. In Asien, dem wichtigsten Absatzmarkt des Unternehmens, beschäftigt AIXTRON lediglich Vertriebs- und Logistikmitarbeiter sowie Prozess- und Serviceingenieure.

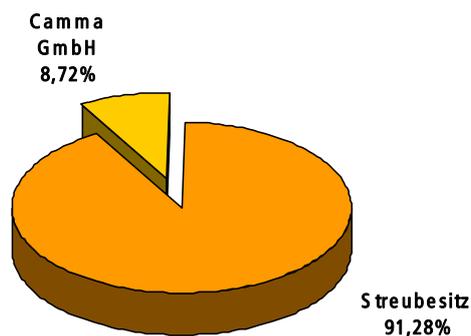
Konzernstruktur



*vormals Thomas Swan Scientific Equipment Ltd., **vormals Epigress AB, ***inkl. ehemalige Genus, Inc.

Quelle: AIXTRON AG

Aktionärsstruktur



Aktionär	Anzahl Aktien	Anteil
Camma GmbH	7.926.011	8,72%
Streubesitz	82.968.605	91,28%
Summe	90.894.616	100,00%

Quelle: Deutsche Börse; Geschäftsbericht AIXTRON AG

Operative Geschäftsentwicklung

In einem schwierigen konjunkturellen Umfeld hat AIXTRON die Zielvorgabe des letzten Jahres (Umsatz 270-300 Mio. €, EBIT-Marge 10-12%) erreicht. AIXTRON steigerte den Umsatz 2008 um 28% auf 274,4 Mio. € (Vj. 214,8 Mio. €). Die insgesamt positive Umsatzentwicklung wurde zu großen Teilen von Verbindungshalbleiteranlagen, insbesondere im Anwendungsbereich LED (86% der Anlagenumsätze, Vj. 61%), getragen. Der Bereich Verbindungshalbleiteranlagen entwickelte sich hervorragend und erzielte ein Umsatzplus von 62% auf 235,7 Mio. € (Vj. 145,2 Mio. €), der Geschäftsbereich Siliziumhalbleiter brach jedoch aufgrund der gebremsten Investitionstätigkeit in dem durch deutlichen Preisverfall gekennzeichneten Markt für Speicherchips stark ein (-72% auf 11,6 Mio. €, Vj. 41,7 Mio. €). Insgesamt wurden 86% des Gesamtumsatzes mit Verbindungshalbleiteranlagen erzielt (Vj. 68%). Bei einer zuletzt rückläufigen Umsatzentwicklung in Europa und den USA stiegen die in Asien erzielten Umsätze erneut stark an (+37% auf 238,1 Mio. €, Vj. 174,1 Mio. €), so dass 87% des Gesamtumsatzes in Asien generiert werden konnten (Vj. 81%). Der Auftragseingang erhöhte sich 2008 leicht auf 250,8 Mio. € (Vj. 247,7 Mio. €), wurde jedoch von Quartal zu Quartal geringer. Der Auftragseingang für Verbindungshalbleiteranlagen stieg auf Jahressicht um 14% auf 237,1 Mio. € (Vj. 208,6 Mio. €), brach jedoch in der zweiten Jahreshälfte deutlich ein. Der Auftragseingang für Siliziumhalbleiteranlagen betrug 2008 13,7 Mio. € (-65%, Vj. 39,1 Mio. €). Ende des Jahres wies der Auftragsbestand einen Wert von 105,0 Mio. € (Vj. 132,0 Mio. €) auf.

2008 Umsatzsteigerung von 28% auf 274,4 Mio. €

AIXTRON konnte die Profitabilität des Unternehmens weiter steigern. Die Quote der Herstellungskosten sank von 60% auf 59%, die Bruttomarge stieg auf 41% (Vj. 40%). Die Betriebsaufwendungen stiegen ebenfalls unterproportional zu den Umsatzerlösen und verringerten ihre Quote zum Umsatz von 30% auf 29%. Das Ergebnis vor Zinsen und Abschreibungen EBIT stieg um 58% auf 32,5 Mio. € (Vj. 20,6 Mio. €), und die EBIT-Marge verbesserte sich von 9,6% auf 11,8%. Das Vorsteuerergebnis EBT stieg um 59% auf 35,7 Mio. € (Vj. 22,4 Mio. €). Die Gesellschaft erzielte einen Gewinn von 23 Mio. € (Vj. 17,3 Mio. €), das Ergebnis je Aktie stieg auf 0,26 € unverwässert (Vj. 0,20 €) bzw. 0,25 € verwässert (Vj. 0,19 €). Die Umsatzrendite erhöhte sich leicht von 8,0% auf 8,4%. AIXTRON sieht die Zahlung einer Dividende von 0,09 € vor (Vj. 0,07€). Die Eigenkapitalquote betrug zum Jahresende 68% (2007: 67%).

EBIT-Marge verbesserte sich 2008 von 9,6% auf 11,8%

Im ersten Quartal 2009 sank der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um -26% auf 46,2 Mio. € (Vj. 62,6 Mio. €). Der Verkauf von Siliziumhalbleiteranlagen kam mit einem Rückgang auf 0,2 Mio. € (Vj. 8,3 Mio. €) nahezu vollständig zum Erliegen. Das Verbindungshalbleitergeschäft sank um -12% auf 41,9 Mio. € (Vj. 47,8 Mio. €), die sons-

Q1/09: Umsatzrückgang -26%, (bereinigte) EBIT-Marge 8%

tigen Umsätze aus dem Ersatzteil- und Servicegeschäft lagen mit 4,1 Mio. € -37% unterhalb des Vorjahresniveaus (6,5 Mio. €). Gegenüber dem Vorquartal Q4/08 brach der Umsatz insgesamt um -44% ein (Q4/08: 82,3 Mio. €). Das EBIT sank verglichen mit dem Vorjahreszeitraum um -13% auf 7,6 Mio. € (Vj. 8,7 Mio. €, Q4/08: 7,4 Mio. €), was einer EBIT-Marge von 16% (Vj. 14%) entsprach. Bereinigt um einmalige Effekte aus dem Verkauf des Bürogebäudes in Aachen und eine Ausgleichszahlung aus einem stornierten Auftrag betrug das EBIT 3,8 Mio. €, was einer (bereinigten) EBIT-Marge von 8% entspricht. Das Periodenergebnis sank um -7% auf 5,5 Mio. € (Vj. 5,9 Mio. €). Der Auftragseingang war mit 31,2 Mio. € um 64% niedriger als im Vorjahr (85,5 Mio. €), der Auftragsbestand betrug zum Quartalsende 100,7 Mio. € (Vj. 157,3 Mio. €, -36%).

Systemtechnologie und Anwendungsbereiche

AIXTRON fertigt Produktionsanlagen für die Verbindungs-, Organische und Siliziumhalbleiterindustrie, die den Abnehmerindustrien eine Verbesserung der Leistungsfähigkeit und Qualität der mikro- und optoelektronischen Bauelemente und deren Verkleinerung ermöglichen. Hierzu verwendet das Unternehmen verschiedene Technologien zur Materialbeschichtung aus der Gasphase. Im umsatzstärksten Geschäftsbereich der Verbindungshalbleiteranlagen ist AIXTRON Marktführer für Anlagen der Systemtechnologien MOCVD (Metal Organic Chemical Vapor Deposition, d.h. Metall-Organische Gasphasenabscheidung) und CVD (Chemical Vapor Deposition, d.h. Chemische Dampfabcheidung).

AIXTRON fertigt Produktionsanlagen für Verbindungs-, Organische und Siliziumhalbleiter

Anwendungsbereiche und Abnehmerindustrien

Verbindungshalbleiter (Halbleiterwerkstoffe, die aus einer chemischen Verbindung, also zwei oder mehr chemischen Elementen, bestehen) zeichnen sich durch besondere optoelektronische Eigenschaften aus. Sie können Energie in Licht und Laserstrahlen umwandeln und Licht detektieren, um Energie zu gewinnen. Derzeitig umsatzstärkstes Anwendungsgebiet für AIXTRON-Anlagen ist die Beleuchtungs- und Signaltechnik. Leuchtdioden (LED, Light Emitting Diode) basieren auf Halbleiterverbindungen, die Strom direkt in Licht umwandeln. Wurden LEDs anfänglich noch als Anzeigelämpchen genutzt, so ermöglichten stetige Weiterentwicklungen (insbesondere weiße LEDs) zunehmende Beleuchtungsanwendungen und stellen eine zukünftig dominierende Stellung der LEDs im Beleuchtungsmarkt in Aussicht. LEDs sind energieeffizienter und zeichnen sich durch eine erheblich geringere Wärmeentwicklung aus (->Während Glühlampen nur 10% der zugeführten Energie in Licht, 90% aber in Wärme überführen, liegt dieses Verhältnis bei LEDs bei 40:60). LEDs sind robust und unempfindlich gegenüber Erschütterungen und äußerst langlebig. Sie ermöglichen einen platzsparenden Einbau und liefern damit völlig neue Gestaltungsmöglichkeiten, wie etwa eine einfache Integration in Möbel oder Raumdecken. Zu-

Umsatzstärkstes Anwendungsgebiet: Beleuchtungs- und Signaltechnik

dem bieten LEDs ein breites Spektrum unterschiedlicher „Farbtemperaturen“ und werden darüber hinaus vermehrt im Automobilbereich oder bei Flachbildschirmen (Hintergrundbeleuchtung für LCD-Displays) benötigt. Verbindungshalbleiter werden ebenfalls zur Produktion von Laserdioden in CD- und DVD-Playern eingesetzt. Sogenannte „blaue“ Laser sind Grundlage von Blu-Ray- oder HD DVD-Geräten, die sich im Vergleich zur herkömmlichen DVD durch eine fünffach größere Speicherkapazität auszeichnen. Weitere Anwendungsbereiche sind Laserdrucker, Solarzellen, Hochleistungstransistoren und -verstärker in Handys und Lichtsignalgeber und -empfänger in Glasfasernetzen.

Zunehmender Einsatz von LEDs im Automobilbereich

Siliziumhalbleiter werden in der Produktion von Logikchips, DRAM-, eDRAM-, Flash- und MIM-Speichern sowie in Dünnschichtleseköpfen eingesetzt. AIXTRON verwendet die Prozess-Technologie ALD (Atomic Layer Deposition), welche besonders für die Serienproduktion im Halbleiterbereich geeignet ist, und AVD (Atomic Vapor Deposition) zur Herstellung komplexer Halbleiter sowie CVD (Chemical Vapor Deposition). Die gefertigten Anlagen erlauben die Bearbeitung (Beschichtung) von Wafern bis zu einem Durchmesser von 300 mm.

Einsatz von Siliziumhalbleitern in der Produktion von Speicherchips

Organische Halbleiter sind die Grundlage verschiedenster Anwendungs- und Innovationsmöglichkeiten. Organische Leuchtdioden (OLEDs) ermöglichen als flächige, beliebig formbare Leuchtquellen völlig neue Gestaltungsmöglichkeiten in der Beleuchtungstechnik. Auch bietet diese Technologie das Potenzial einer Aufbringung auf flexiblen Trägern. OLED-Displays benötigen im Gegensatz zu LCD-Displays keine Hintergrundbeleuchtung und sind deswegen sehr dünn. Sie arbeiten energieeffizienter und liefern ein kontraststärkeres Bild. 2008 brachte Sony den ersten OLED-Fernseher auf den Markt. Nach Einschätzung des Marktforschers iSuppli hat die OLED-Technologie das Potenzial, LCD- und Plasma-Geräte abzulösen. Eine Studie des Instituts hält den Verkauf von 2,8 Mio. OLED-TV im Jahr 2013 für möglich. Organische Solarzellen, bis zu 1000-mal dünner als Polysiliziumsolarmodule, haben zwar einen zu geringen Wirkungsgrad, um mit einer klassischen Solarzelle konkurrieren zu können. Jedoch ist auch die Erschließung völlig neuer Anwendungsbereiche, z.B. in mobilen Geräten, möglich.

Organische Halbleiter: Innovative Anwendungsmöglichkeiten für Beleuchtungs- und Displaytechnik sowie Photovoltaik

Die AIXTRON-Anlagen zur Herstellung organischer Halbleiter beruhen auf den innovativen Verfahren der organischen Gasphasenabscheidung OVPD (Organic Vapor Phase Deposition) oder der polymeren Gasphasenabscheidung PVPD (Polymer Vapor Phase Deposition). Gegenüber den herkömmlichen Verfahren (Vakuumthermische Verdampfungstechnologie VTE, d.h. Vacuum Thermal Evaporation und Polymertechnologien) der Wettbewerber stellt die von AIXTRON verwendete OVPD-Technologie eine Innovation dar, die nach Unternehmenseinschätzung ein erhebliches Potenzial zur Senkung der OLED-Herstellungskosten bietet.

Strategische Ansatzpunkte

Weitere Verbesserung der Marktposition

AIXTRON hat sich zum Ziel gesetzt, die errungene Marktführerschaft im Bereich der MOCVD- und CVD-Depositionsanlagen zu erhalten und weiter auszubauen. Grundlage hierfür ist eine markt- und kundenorientierte Produktentwicklung. AIXTRON beobachtet Marktentwicklungen, Trends und Kundenanforderungen genau, treibt Neuentwicklungen voran und überprüft deren Erfolg regelmäßig. In einem Umfeld rasch steigender technologischer Möglichkeiten und Anforderungen kommt der Forschung & Entwicklung elementare Bedeutung zu. 2008 betrug die F&E-Quote 10% (Vj. 12%). AIXTRON verfügt über eigene F&E-Labors in Aachen und Sunnyvale/USA. Zusätzlich besteht eine Zusammenarbeit mit mehreren Universitäten und Forschungszentren. Außerdem nimmt AIXTRON an diversen öffentlich geförderten Entwicklungsprojekten teil, welche die Forschungsgrundlage des Unternehmens erweitern. Der Erfolg der Entwicklungsstrategie des Unternehmens lässt sich derzeit insbesondere am Bereich der Verbindungshalbleiteranlagen ablesen. 2008 wurden 88% (Vj. 72%) des Auftragseinganges und 80% (Vj. 48%) der Umsätze mit Verbindungshalbleitern durch neue Produkte erzielt.

Markt- und kundenorientierte Produktentwicklung

Ausbau neuer Technologien

Kernkompetenz des Unternehmens ist die Gasphasenabscheidung. Die kontinuierliche Weiterentwicklung der Technologien zur Abscheidung komplexer Materialien wird durch Akquisitionen und den Einsatz lizenzierter Technologien unterstützt. So wurde die Technologie der Verbindungshalbleiteranlagen 1999 durch die Akquisition der Thomas Swan Scientific Equipment Ltd. und der Epigress AB erweitert. Der Genus-Übernahme entstammen die Siliziumhalbleitertechnologien CVD und ALD. Ziel dieser Akquisition war es, die Umsatzabhängigkeit von Verbindungshalbleiteranlagen zu reduzieren. Der Erwerb der Nanoinstruments führte dem Unternehmen Know-how zur Abscheidung von CNT (Kohlenstoff-Nanoröhren) zu. Bisher erzielt AIXTRON hier jedoch nur geringe Umsätze mit Forschungsanlagen, eine industrielle Anwendung der Anlagen erfolgt bisher nicht. Im Bereich der Siliziumhalbleiteranlagen hat AIXTRON eine neue Anlagengeneration entwickelt. Die Markteinführung ist aufgrund der aktuellen Marktsituation (Preisverfall und Überkapazitäten für Speicherprodukte) noch nicht erfolgt.

Ausbau der technologischen Kompetenz durch gezielte Akquisitionen

Mit der Zielsetzung, an einer positiven Entwicklung einzelner Märkte zu partizipieren, stößt AIXTRON gezielt in neue Endanwendermärkte vor. Gleichzeitig ist diese Strategie auch als ein Beitrag zur Risikodiversifikation zu werten, da rückläufige Umsätze in einem Bereich durch andere Anwendungsbereiche kompensiert werden können. In der Vergangenheit konnten bereits marktbedingte Umsatzeinbrüche im Bereich der Verbindungshalbleiteranlagen durch starke Umsätze der Siliziumhalbleiteranlagen (Genus-Akquisition) kompensiert werden.

Produktion

AIXTRON verfügt über Produktionsstandorte in Deutschland, den USA und Großbritannien. Die F&E-Zentren befinden sich in Aachen und Sunnyvale, wo auch der größere Anteil der Montage- und Testarbeiten durchgeführt wird (dort findet AIXTRON die „größte Konzentration der am besten qualifizierten Ingenieure“ sowie die „Erfahrung der örtlichen Industrie“). Um auf die Zyklen der Halbleiternachfrage besser reagieren zu können, produziert AIXTRON mit einer geringen Wertschöpfungstiefe und führt in erster Linie die Endmontage sowie die Anlagenkonfiguration, -abstimmung und -prüfung durch. Dabei gibt es für jede Komponente und jede Baugruppe in der Regel mehrere Lieferanten.

*Produktionsstandorte
Deutschland, USA und UK*

Allgemeines Plattformsystem (Integrated Concept)

2005 führte AIXTRON für die Herstellung von Verbindungshalbleiteranlagen das Prinzip einer gemeinsamen Plattform ein, das die Thomas-Swan- und die AIXTRON-Technologie zusammen führt. Bestanden zuvor zwei getrennte Fertigungslinien in Großbritannien und Deutschland, so existiert nun eine gemeinsame Plattform, die kundenspezifisch mit Modulen der Thomas-Swan oder AIXTRON-Technologie konfiguriert werden kann. Der Zusammenbau der Anlage erfolgt in Deutschland, einzelne Module werden aus Cambridge zugeliefert. Die standardisierte Anlagengestaltung führt zu einer Reduktion der Produktionskosten sowie einer Margenverbesserung und stößt auf große Nachfrage. 2008 wurden 88% der Aufträge für Verbindungshalbleiteranlagen mit diesen Plattformanlagen gewonnen (Vj. 72%).

*Modulare Anlagengestaltung
senkt Produktionskosten*

Entwicklungsperspektiven

Kurz- und mittelfristig rechnet AIXTRON mit einer weiterhin positiven Entwicklung der LED-Industrie. Mittelfristig könnte beispielsweise eine forcierte Entwicklung von Solarzellen aus Verbindungshalbleitern oder die Entwicklung von flexiblen organischen Dünnschichttransistoren (TFT) Wachstumspotenzial bergen. Langfristig könnten sich Fortschritte im Bereich der OLED-Beleuchtung und großflächiger Beschichtungen mit organischen Materialien oder die Entwicklung neuer Materialien mit Kohlenstoff-Nanostrukturen positiv auf das Geschäft auswirken.

*Mittel- bis langfristig
weitere Wachstumsimpulse
aus Innovationen der
Endanwendermärkte*

MARKT- UND WETTBEWERBSUMFELD

Branchenentwicklung

Der Branchenverband SIA gab für das Jahr 2008 einen Umsatzrückgang der Halbleiterindustrie von weltweit -2,8% auf 248,6 Mrd. € (Vj. 255,6 Mrd. €) bekannt. Im Januar brach der Umsatz 2009 um -28,6% gegenüber dem Vorjahr ein. Im Februar sank der Umsatz weiter und unterschritt das Niveau des Vormonats noch um -7,6%

*Markterholung Halbleiter-
ausrüstungen nicht vor
Q4/09 erwartet*

(-30,4% ggü. Vj.). Auch wenn der Umsatz im März den Vormonatsumsatz um +3,3% (-29,9% ggü. Vj.) überschritt und alle größeren Produktbereiche einen Anstieg verzeichneten, sind die weiteren Aussichten nach Verbandangaben unverändert schwer vorherzusagen.

Im Zuge der sich verschärfenden Wirtschaftskrise wurden die Prognosen für die Halbleiterindustrie mehrfach nach unten angepasst. Nach Angaben von Gartner erzielte die Halbleiterindustrie 2008 weltweit einen Umsatz in Höhe von 256,4 Mrd. USD. Für 2009 erwartet Gartner (Stand Ende Februar 2009) einen Rückgang um 24,1% auf 194,5 Mrd. USD. Für das Jahr 2010 halten die Marktforscher einen erneuten Anstieg um 7,5% für möglich. Gartner zufolge würde 2012 ein Marktvolumen von 253,4 Mrd. USD erreicht werden können; ein Wert, der noch immer unterhalb des Niveaus aus dem Jahr 2008 liegen würde.¹ Gartner hält jedoch auch eine wesentlich schlechtere Entwicklung für möglich und berücksichtigt dies in einem Negativ-Szenario mit einem Umsatzrückgang von -33% im Jahr 2009.

Nach Schätzungen von Gartner (März 2009) umfasste der Markt für Halbleiterausrüstungen 2008 ein Volumen von 30,7 Mrd. USD, gegenüber dem Vorjahr 2007 entspricht dies einem Rückgang von -31,7%. Eine Markterholung wird nicht vor dem vierten Quartal 2009 erwartet. Die aktuelle Prognose geht für das Jahr 2009 von einem Rückgang von -45% auf 16,9 Mrd. USD aus, gefolgt von einem 20-prozentigen Anstieg auf 20,3 Mrd. USD im Jahr 2010.

AIXTRON erzielt den Großteil der Unternehmensumsätze im Anwendungsbereich LED. Das Marktforschungsunternehmen Strategies Unlimited vermeldete im Februar 2009 ein Marktvolumen für den LED-Gesamtmarkt von 5,1 Mrd. USD (+11% ggü. Vj.) und erwartet für 2009 einen Rückgang um -5%. Als Wachstumstreiber innerhalb der LED-Industrie identifizierten die Marktforscher die LED- Hintergrundbeleuchtung für LCD-Bildschirme und die LED-Beleuchtungstechnik. Sogenannte High-Power-LEDs halten zunehmend in der Beleuchtungstechnik Einzug. Das Marktforschungsunternehmen Databeans gab diesbezüglich für 2008 ein Marktvolumen von 400 Mio. USD weltweit an und erwartet bis zum Jahr 2013 einen Anstieg auf 1,8 Mrd. USD. Dies würde einer jährlichen Wachstumsrate von 35% entsprechen. Power-LEDs könnten den Beleuchtungsmarkt in 20 Jahren mit einem Anteil von 70% dominieren.

2009 Rückgang von -5% im LED-Gesamtmarkt erwartet

Das Geschäft mit Siliziumhalbleiteranlagen war 2008 stark rückläufig. AIXTRON und andere Anbieter berichteten von hohen Umsatz- und Auftragseinbrüchen. Im Speichersegment wird 2009 eine Insolvenzwelle mit darauf folgenden Preissteigerungen in der zweiten Jahreshälfte erwartet, die zunächst zu einer Stabilisierung und 2010 zu Umsatzsteigerungen führen sollte.

Umsatzeinbruch Siliziumhalbleiteranlagen

¹ Nach dem letzten Einbruch der Halbleiterindustrie im Jahr 2001 (-32,5%) dauerte es vier Jahre, bis das Niveau aus 2000 wieder erreicht wurde.

Wettbewerber

Auf dem Weg zum Endprodukt befindet sich AIXTRON als Hersteller der Produktionsanlagen am Beginn der Wertschöpfungskette. AIXTRON und Wettbewerber wie Veeco, ASM oder Applied Materials liefern Halbleiteranlagen an Chip- und Komponentenhersteller wie beispielsweise Samsung, Intel oder Osram Opto Semiconductors. Diese wiederum liefern ihre Produkte an die Hersteller von Elektronikanwendungen wie z.B. Sony, Nokia oder HP. Hersteller Samsung ist vertikal integriert und verbaut die gefertigten Bauteile in eigenen Endanwendungen.

Der Wettbewerb im Markt für Halbleiteranlagen ist intensiv und zwischen Unternehmen verschiedener Größe aufgeteilt. Jedes Unternehmen bietet nur eine begrenzte Anzahl von Produkten in einem bestimmten Teilbereich der Halbleiterherstellung an. Die Innovationskraft und die Technologie zur Fertigung der sich rasch weiter entwickelnden Halbleitergeräte sind ein wichtiger bzw. der entscheidende Wettbewerbsfaktor. AIXTRON gehört im Vergleich zu anderen Anbietern von Halbleiteranlagen eher zu den kleineren Unternehmen, hat sich aber bezüglich Schlüsseltechnologien, wie MOCVD (Marktanteil 72% in 2008²) für Verbindungshalbleiteranlagen eine hervorragende Marktposition erarbeitet. Der Marktanteil für die ALD-Technologie (Siliziumhalbleiter), welche sich in der Markteintrittsphase befindet, wird von AIXTRON als „einstellig“ angegeben. Den Marktanteil für Silizid-CVD-Anlagen bezifferte AIXTRON zuletzt auf 17% (2006, Quelle: VLSI Research). Im Untersegment der Wolframsilizid-CVD-Anlagen ist AIXTRON mit einem Umsatzanteil von 62% (2007) aufgestellt. Einige Technologien stehen noch in der Entwicklung oder befinden sich in oder kurz vor der Markteintrittsphase. So kann für den Bereich der organischen Halbleiteranlagen noch kein Marktanteil angegeben werden.

Intensiver Wettbewerb im Markt für Halbleiteranlagen

Veeco Instruments Inc.

Veeco fertigt Prozessanlagen für Halbleitertechnologien sowie Metrologiegeräte für Mikrotechnologieanwendungen und bietet Anlagen auf Basis der MOCVD- und MBE-Technologie an. Im Geschäftsjahr 2008 steigerte Veeco den Umsatz um 10% auf 442,8 Mio. USD (Vj. 402,5 Mio. USD) und erwirtschaftete einen Jahresfehlbetrag von -71,1 Mio. USD (Vj. -17,4 Mio. USD). Der Spezialist für Oberflächenmeßtechnik hat seinen Umsatzschwerpunkt inzwischen im LED- und Solarausrüstungsgeschäft. Das Segment „LED & Solar Process Equipment“ erreichte einen Umsatzanstieg von 43% auf 165,8 Mio. USD (Vj. 115,9 Mio. USD) und verdoppelte das Segmentergebnis auf 19,6 Mio. USD (Vj. 9,7 Mio. USD). Der Marktanteil des Unternehmens im Bereich der MOCVD-Anlagen betrug 2008 19%.

Veeco Instruments: Umsatzschwerpunkt im LED- und Solarausrüstungsgeschäft

² Quelle: AIXTRON; VLSI Research Inc. 2008; Gartner Dataquest 2009

Taiyo Nippon Sanso

Das 1910 gegründete Unternehmen Nippon Sanso gehört zu den führenden japanischen Industriegasunternehmen. Weitere Geschäftsbereiche sind der Anlagenbau, die Halbleitertechnologie und verschiedene medizinische Fachgebiete. Seit der Fusion mit Taiyo Toyo Sanso im Jahr 2004 firmiert die neue Gesellschaft als Taiyo Nippon Sanso. Im Geschäftsjahr 2007/2008 (Geschäftsjahresende 31.03.) erzielte das Unternehmen einen Umsatz in Höhe von 5,07 Mrd. USD (505,7 Mrd. Yen, +10,7% ggü. Vj.) und einen Jahresüberschuss von 219 Mio. USD (21,9 Mrd. Yen, +9,1% ggü. Vj.). Im Elektronikgeschäft, dem auch die MOCVD-Anlagen zuzurechnen sind, erzielte das Unternehmen einen Umsatz von ca. 140,8 Mrd. Yen (Umsatzanteil 27,8%). Im 9-Monats-Zeitraum von April bis Dezember 2008 steigerte die Gesellschaft ihren Umsatz um 1,6% auf 376,7 Mrd. Yen (Vj. 370,9 Mrd. Yen) und erwirtschaftete einen Jahresüberschuss von 13,4 Mrd. Yen (Vj. 17,4 Mrd. Yen, -23%). Im Bereich der MOCVD-Anlagen hielt das Unternehmen 2008 einen Marktanteil von 7%.

Taiyo Nippon Sanso: Marktanteil MOCVD-Anlagen 7%

Applied Materials

Das Silizium-Segment des 1967 gegründeten Unternehmens entwickelt und fertigt Halbleiteranlagen und verwendet u.a. die Technologien ALD, CVC, PVD. Im Bereich der CVD-Anlagen hält das Unternehmen einen Marktanteil von 24% (Quelle: AIXTRON; VLSI Research Inc., 2008). Im Geschäftsjahr 2007/2008 (Geschäftsjahresende Oktober) verzeichnete der weltweit größte Halbleiterrausrüster einen Umsatzrückgang von 16% auf 8,13 Mrd. USD (Vj. 9,73 Mrd. USD) und erwirtschaftete einen Jahresüberschuss von 961 Mio. USD (Vj. 1,71 Mrd. USD, -44%). Im zurückliegenden Quartal (Quartalsende Jan. 09) verzeichnete das Silizium-Segment einen Umsatz- und Auftragseinbruch von 56% bzw. 77% auf 546 Mio. USD (Vj. 1,2 Mrd. USD) bzw. 246 Mio. USD (Vj. 1,1 Mrd. USD). Das Segment-Ergebnis sank um 92% auf 34 Mio. USD (Vj. 445 Mio. USD).

Applied Materials: weltweit größter Halbleiterrausrüster

Tokyo Electron

Das 1963 gegründete Unternehmen hält im Bereich der CVD-Anlagen einen Marktanteil von 12% (Quelle: AIXTRON; VLSI Research Inc., 2008). Im Geschäftsjahr 2007/2008 (Geschäftsjahresende 31.03.) erzielte Tokyo Electron einen Umsatz in Höhe von 906,09 Mrd. Yen (9,04 Mrd. USD) und erwirtschaftete einen Jahresüberschuss von 106,3 Mrd. Yen (1,06 Mrd. USD). Dabei wurden 80,2% (726,4 Mrd. Yen) des Umsatzes im Segment Halbleiteranlagen erzielt. In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2008/2009 brachen die Umsätze im Segment Halbleiteranlagen um 51% auf 267 Mrd. Yen ein.

Tokyo Electron: Marktanteil CVD-Anlagen 12%

ASM International

ASM International operiert in den Segmenten „wafer processing equipment“, „assembly and packaging equipment“, sowie „test equipment“. Seit 1999 Wegbereiter der ALD-Technologie in der Halbleiterindustrie ist das Unternehmen heute ein führender Anbieter von ALD-Tools und -Lösungen. 2008 erzielte ASMI einen Gesamtumsatz von 747,4 Mio. €, ein Rückgang von -22% gegenüber dem Vorjahr (955,2 Mio. €). Das operative Ergebnis sank um 59% auf 59,7 Mio. € (Vj. 147,4 Mio. €), die operative Marge fiel damit von 15% im Vorjahr auf 8%. Das Konzernergebnis sank um -70% auf 18,4 Mio. € (Vj. 61,0 Mio. €), die Umsatzrendite fiel auf 2% (Vj. 6%).

ASM International: Wegbereiter der ALD-Technologie in der Halbleiterindustrie

Jusung Engineering

Der süd-koreanische Technologieausrüster Jusung (gegründet 1955) fertigt Halbleiter- und Display-Anlagen, und verfügt zudem über ein Angebot im Bereich Solarzellen. 2002 exportierte Jusung die erste ALD-Anlage. 2008 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von umgerechnet 89,8 Mio. €, gegenüber dem Vorjahr (125,1 Mio. €) ein Einbruch von -28%. Das operative Ergebnis fiel um 29,5 Mio. € auf -10,8 Mio. € (Vj. 18,7 Mio. €), womit die operative Marge von zuvor 15% auf -12% fiel. Der Jahresfehlbetrag belief sich auf -17,4 Mio. € (Vj. 23,3 Mio. €).

Jusung Engineering: 2002 erste ALD-Anlage exportiert

Aviza Technology

Auch der Halbleitersausrüster Aviza Technology hatte 2008 einen deutlichen Umsatz- und Ergebnisrückgang zu verzeichnen. Im Geschäftsjahr 2007/2008 (Geschäftsjahresende September 2008) reduzierte sich der Umsatz um -42% auf 133,2 Mio. USD (Vj. 231,4 Mio. USD). Das operative Ergebnis fiel auf -45,3 Mio. USD (Vj. 5,5 Mio. USD), der Jahresfehlbetrag belief sich auf -47,4 Mio. USD (Vj. 0,4 Mio. USD). Im ersten Quartal (Periodenende Dezember) des Geschäftsjahres 2009 lag der Umsatz mit 25,2 Mio. USD um -26% unterhalb des Vorjahresniveaus (34 Mio. USD). Die Profitabilität des Unternehmens verbesserte sich neben weiteren Faktoren auch durch einen höheren Absatzanteil der margenstärkeren ALD-Anlagen. Der operative Verlust betrug -1,5 Mio. USD (Vj. -8,1 Mio. USD). Das Konzernergebnis stieg begünstigt durch Währungseffekte auf 1,3 Mio. USD (Vj. -8,5 Mio. USD).

Aviza Technology: Absatzanteil ALD-Anlagen gesteigert

SWOT-ANALYSE

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Marktführer MOCVD- und CVD-Systemtechnologie (Verbindungshalbleiteranlagen) mit 70% bzw. 62% Marktanteil ▪ Fokussierung auf Kernkompetenz Depositionsanlagen bei gleichzeitig starker Innovationskraft (Technologieausbau zur Erschließung neuer Zielmärkte) ▪ Flexible Produktion ermöglicht Anpassung an Investitions- und Konjunkturzyklen der Halbleiter- und Anwenderindustrien ▪ Finanzielle Stabilität: hohe Eigenkapitalquote, keine Finanzschulden, positiver Free Cash Flow 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Potenzial zur Marktanteilssteigerung im MOCVD-Geschäft (72%) nahezu ausgeschöpft ▪ Umsatzabhängigkeit von Verbindungshalbleiteranlagen ▪ Umsatzeinbruch Siliziumhalbleiteranlagen, Markteinführung der nächsten Anlagengeneration verzögert ▪ Markteintritt von Anlagen zur Herstellung organischer Halbleiter (OVPD) verzögert
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"> ▪ AIXTRON würde von LED-Durchbruch im Automobilmarkt oder in anderen Anwendungsbereichen profitieren ▪ Nächste OLED-Generation auf Basis der OVPD-Technologie: AIXTRON könnte „Schlüssellieferant“ werden ▪ Durchbruch der nächsten Silizium-Generation würde Umsätze mit Siliziumhalbleiteranlagen wieder steigern ▪ Industrielle Anwendung von Kohlenstoff-Nanostrukturen => Nanoinstruments 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Halbleiterindustrie ist starken zyklischen Schwankungen unterworfen ▪ Überkapazitäten in der Halbleiterindustrie und aktuelle Wirtschaftskrise führen zu Verzögerungen der Ausrüstungsinvestitionen ▪ Währungsrisiko (70% Umsatz in USD, 70% Kosten in €) ▪ AIXTRON könnte in der technologischen Entwicklung den Anschluss verpassen bzw. Konkurrenztechnologien könnten sich als überlegen erweisen

FAZIT

Der Markt für Halbleiter unterliegt starken zyklischen Schwankungen und ist einem ständigen Innovationsdruck ausgesetzt. AIXTRON hat sich im Halbleiterausstattungsmarkt insbesondere mit den Schlüsseltechnologien MOCVD und CVD im Bereich der Verbindungshalbleiter eine gute Marktstellung erarbeitet. Im MOCVD-Geschäft ist AIXTRON bereits seit 1995 Marktführer und wird nach eigener Einschätzung weiterhin einen Marktanteil von über 60% halten können. Der Umsatz mit Siliziumhalbleiteranlagen war zuletzt stark rückläufig und kam im ersten Quartal 2009 nahezu vollständig zum Erliegen. Anlagen zur Produktion organischer Halbleiter könnten zukünftig, getrieben von den vielfältigen Innovationsmöglichkeiten, ein nicht näher beziffertes Umsatzpotenzial bieten. Zum jetzigen Zeitpunkt existiert hier jedoch noch kein gefestigter Markt.

Halbleitermarkt ist zyklischen Schwankungen und ständigem Innovationsdruck ausgesetzt

Angesichts der konjunkturellen Unwägbarkeiten gab AIXTRON noch im März 2009 keine Prognose für das laufende Geschäftsjahr ab. Das Unternehmen wies jedoch darauf hin, dass bei einem Umsatz in Höhe von 170 Mio. € ein ausgeglichenes EBIT erreicht werden könnte. Im ersten Quartal 2009 lagen die Auftragseingänge aufgrund einer rückläufigen Investitionsneigung der LED-Industrie 64% unterhalb des Q1/08- bzw. 23% unterhalb des Q4/08-Niveaus. Nach letzten Kundengesprächen betrachtet das Unternehmen jedoch den weiteren Geschäftsverlauf optimistischer und wagt anlässlich der Veröffentlichung der Quartalsergebnisse im Mai eine Schätzung des Gesamtjahresumsatzes auf 200-220 Mio. €, die EBIT-Marge soll zwischen 10% und 11% liegen.

Basierend auf den bereits erwähnten Marktschätzungen gehen wir in 2009 von einem Umsatzrückgang um rund 20% auf ca. 220 Mio. € sowie von einem EBIT in Höhe von 23,8 Mio. € aus, womit sich die EBIT-Marge auf 10,8% (2008: 11,8%) reduzieren würde.

Positiv hervorzuheben ist im Umfeld einer schwelenden Finanz(ierungs)krise die sehr solide Bilanz (Eigenkapitalquote: 73%, keine Finanzschulden) sowie die aufgrund des stetig positiven Free Cashflows vorhandene Innenfinanzierungskraft. Die hohen liquiden Mittel könnten zukünftig neben Akquisitionen auch für höhere Dividendenausschüttungen verwendet werden.

Das Discounted Cash Flow Modell ergibt einen **Fair Value** von **5,75 €**. Im Vergleich zum Börsenkurs bei Analysedatum (08.05.2009, Schlusskurs XETRA) von 6,53 € resultiert daraus ein Kursentwicklungspotenzial von -11,9%.

Das Anlageurteil lautet aktuell „FAIR BEWERTET“.

*Ausblick 2009:
Umsatz 200-220 Mio. €,
EBIT-Marge 10-11%*

Solide Finanzstruktur

ANHANG

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

T€	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	171.685	214.815	274.404	219.523	261.233	300.417	336.468	363.385
Herstellungskosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistung	-108.245	-129.779	-161.525	-129.080	-153.605	-176.645	-197.843	-213.670
Bruttoergebnis vom Umsatz	63.440	85.036	112.879	90.444	107.628	123.772	138.625	149.715
Forschungs- und Entwicklungskosten	-23.942	-26.532	-28.286	-28.977	-32.654	-36.651	-40.376	-43.606
Vertriebskosten	-23.366	-27.163	-27.842	-22.611	-26.907	-30.943	-34.656	-37.429
Allgemeine Verwaltungskosten	-17.266	-16.030	-17.997	-18.357	-19.408	-20.396	-21.304	-21.983
Sonstige betriebl. Erträge	8.468	6.612	5.192	6.586	5.225	6.008	6.729	7.268
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1.635	-1.280	-11.457	-3.293	-3.135	-3.605	-3.365	-3.634
EBITDA	15.599	30.391	43.242	32.346	39.502	47.140	54.807	59.685
EBIT	5.699	20.643	32.489	23.792	30.748	38.186	45.653	50.331
Finanzergebnis	947	1.758	3.166	2.694	3.394	3.735	4.141	4.608
Außerordentliches Ergebnis	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT	6.646	22.401	35.655	26.485	34.142	41.921	49.793	54.938
Ertragsteuern	-789	-5.151	-12.661	-8.475	-11.608	-14.253	-16.930	-18.679
Sonstige Steuern	0	0	0	0	0	0	0	0
Jahresergebnis	5.857	17.250	22.994	18.010	22.534	27.668	32.864	36.259

Kennzahlen der Gewinn- und Verlustrechnung	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Umsatzrendite	3,4%	8,0%	8,4%	8,2%	8,6%	9,2%	9,8%	10,0%
Umsatzwachstumsrate	--	25,1%	27,7%	-20,0%	19,0%	15,0%	12,0%	8,0%
EBIT-Marge	3,3%	9,6%	11,8%	10,8%	11,8%	12,7%	13,6%	13,9%
Quote Herstellungskosten	63,0%	60,4%	58,9%	58,8%	58,8%	58,8%	58,8%	58,8%
Quote Entwicklungskosten	13,9%	12,4%	10,3%	13,2%	12,5%	12,2%	12,0%	12,0%
Quote Vertriebskosten	13,6%	12,6%	10,1%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
Quote Verwaltungskosten	10,1%	7,5%	6,6%	8,4%	7,4%	6,8%	6,3%	6,0%
Quote sonst. betriebl. Aufwand	1,0%	0,6%	4,2%	1,5%	1,2%	1,2%	1,0%	1,0%
Gesamtkapitalrendite	2,2%	5,8%	7,3%	5,7%	6,6%	7,5%	8,3%	8,5%
Anzahl Aktien in Tausend	87.836	89.139	90.895	90.895	90.895	90.895	90.895	90.895
Kurs zum Stichtag 08.05.2009 (€)	3,34	9,51	4,76	6,53	6,53	6,53	6,53	6,53
Ergebnis je Aktie (€)	0,06	0,19	0,25	0,20	0,25	0,30	0,36	0,40
Marktkapitalisierung (T€)	293.372	847.712	432.660	593.544	593.544	593.544	593.544	593.544
KUV	1,7	3,9	1,6	2,7	2,3	2,0	1,8	1,6
KGV	52	50	19	33	26	21	18	16
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,07	0,09	0,07	0,09	0,11	0,13	0,14
Ausschüttungsquote	0%	37%	36%	35%	35%	35%	35%	35%

Quelle: AIXTRON AG; Trust Research

BILANZ

T€	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
I. Anlagevermögen Summe	127.975	117.466	117.459	117.060	116.404	115.892	114.964	114.222
Immaterielle Vermögensgegenstände	15.097	12.508	10.255	9.714	9.085	8.600	7.905	7.416
Geschäfts- und Firmenwert	65.052	58.974	58.719	58.719	58.719	58.719	58.719	58.719
Sachanlagen	36.381	35.121	39.324	39.824	40.224	40.524	40.724	40.824
Finanzanlagevermögen	4.908	4.908	4.908	4.908	4.908	4.908	4.908	4.908
Sonst. langfr. Vermögensgegenstände	671	745	672	684	627	670	607	624
Forderungen aus laufenden Steuern	486	437	420	403	386	369	352	335
Latente Steuererstattungsansprüche	5.380	4.773	3.161	2.808	2.455	2.102	1.749	1.396
II. Umlaufvermögen Summe	135.507	179.361	197.368	200.823	224.221	251.635	279.794	310.563
Vorräte	53.149	60.013	77.086	66.333	75.522	85.869	96.174	103.868
Forderungen aus L&L	27.677	33.490	38.814	34.758	39.911	45.897	51.405	55.517
Forderungen aus laufenden Steuern	699	59	59	41	58	52	34	57
Sonstige Vermögensgegenstände	4.450	9.025	10.947	11.467	12.138	12.845	13.684	14.237
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	2.781	4.831	3.000	3.270	3.107	3.355	3.221	2.995
Liquide Mittel	46.751	71.943	67.462	84.954	93.486	103.616	115.277	133.890
Summe Aktiva	263.482	296.827	314.827	317.883	340.625	367.527	394.758	424.785
I. Eigenkapital Summe	183.942	198.354	212.889	227.360	243.353	262.234	283.112	307.442
Grundkapital	87.836	89.139	89.692	89.692	89.692	89.692	89.692	89.692
Kapitalrücklage	97.444	102.562	106.445	106.445	106.445	106.445	106.445	106.445
Ergebnisvortrag	-3.406	13.845	30.507	42.214	56.861	74.845	96.206	119.774
Direkt im Eigenkapital erfasste Aufwendungen und Erträge	2.068	-7.192	-13.755	-10.991	-9.645	-8.748	-9.231	-8.469
II. Rückstellungen	15.604	18.847	22.536	21.880	21.443	22.377	21.520	20.894
langfristig (Pension + Sonstige)	3.013	2.374	2.055	2.014	1.974	1.934	1.895	1.858
kurzfristig	12.591	16.473	20.481	19.867	19.469	20.443	19.625	19.036
III. Fremdkapital	63.936	79.626	79.402	68.643	75.830	82.916	90.126	96.449
1. Fremdkapital langfristig	76	71	67	63	59	55	51	47
Sonstige langfr. Verbindlichkeiten	76	71	67	63	59	55	51	47
2. Fremdkapital kurzfristig	63.860	79.555	79.335	68.580	75.771	82.861	90.075	96.402
Wandelschuldverschreibungen	3	0	0	0	0	0	0	0
Erhaltene Anzahlungen	31.421	49.988	52.566	44.681	48.256	52.116	56.285	60.788
Verbindlichkeiten aus L.L.	29.926	23.761	18.782	17.928	21.334	24.534	27.478	29.676
Sonstige kurzfr. Verbindlichkeiten	1.443	1.303	1.866	1.551	1.662	1.774	1.896	1.964
Verbindlichkeiten aus laufenden Steuern	536	4.254	6.085	4.260	4.472	4.025	4.267	3.840
Abgegrenzte Umsatzerlöse	531	249	36	161	47	412	149	134
Summe Passiva	263.482	296.827	314.827	317.883	340.625	367.527	394.758	424.785

Kennzahlen der Bilanz	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Anlagenintensität	49%	40%	37%	37%	34%	32%	29%	27%
Eigenkapitalquote	70%	67%	68%	72%	71%	71%	72%	72%
Anlagendeckungsgrad 1	144%	169%	181%	194%	209%	226%	246%	269%
Anlagendeckungsgrad 2	144%	169%	181%	194%	209%	226%	246%	269%
Liquidität 1. Grades	73%	90%	85%	124%	123%	125%	128%	139%
Liquidität 3. Grades	212%	225%	249%	293%	296%	304%	311%	322%
Working Capital (T€)	22.118	23.032	47.571	44.019	51.858	61.802	71.221	77.276
KBVe	1,6	4,3	2,0	2,6	2,4	2,3	2,1	1,9

Quelle: AIXTRON AG; Trust Research

BEWERTUNG

DCF-Modell

T€	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	CV
EBIT	23.792	30.748	38.186	45.653	50.331	
Ertragsteuern auf EBIT (34%)	-8.089	-10.454	-12.983	-15.522	-17.112	
Abschreibungen	8.554	8.754	8.954	9.154	9.354	
Veränderungen Rückstellungen	-656	-438	934	-856	-627	
Sonstiges	0	0	0	0	0	
Operativer Brutto Cash Flow	23.601	28.610	35.090	38.428	41.946	
Investitionen Nettoumlaufvermögen	3.552	-7.839	-9.944	-9.419	-6.055	
Investitionen Anlagevermögen	-8.155	-8.098	-8.442	-8.226	-8.612	
Free Cash Flow	18.998	12.673	16.704	20.783	27.279	27.824
Barwerte	18.998	11.748	14.354	16.555	20.143	20.914
Summe Barwerte	81.798					
Terminalwert	355.888					
Wert des operativen Geschäfts	437.685					
Liquide Mittel	84.954					
Finanzverbindlichkeiten	0					
Marktwert Eigenkapital	522.639					
Anzahl Aktien in tausend	90.895					
Fairer Wert je Aktie (€)	5,75					

Grundlagen DCF Modell	
WACC	7,9%
EK Quote (Ø-Wert)	70%
β	1,0
FCF Wachstumsrate	2%
Zins Eigenkapital	9,25%
risikoloser Zins	3,75%

Sensitivität

Die Grundlagen für die Berechnung der Kapitalkosten sind innerhalb des Modells abgebildet. Der faire Wert je Aktie wurde in Höhe von 5,75 € ermittelt. Bei der nachstehenden Sensitivitätsanalyse ergeben sich aus der Variation der Parameter „Ewiges Wachstum“ (FCF-Wachstumsrate) und „Zinssatz“ (WACC) ein Mittelwert von 6,06 € und ein Median von 5,36 €.

	Zinssatz							Fair Value	
	4,9%	5,9%	6,9%	7,9%	8,9%	9,9%	10,9%	5,75	
Ewiges Wachstum	0,0%	6,84	5,79	5,04	4,49	4,07	3,72	3,45	Mittelwert 6,06 Median 5,36
	0,5%	7,40	6,25	5,38	4,74	4,26	3,87	3,53	
	1,0%	8,11	6,82	5,77	5,03	4,48	4,04	3,62	
	1,5%	9,04	7,52	6,23	5,36	4,72	4,23	3,72	
	2,0%	10,28	8,40	6,80	5,75	5,01	4,45	3,83	
	2,5%	12,04	9,55	7,50	6,22	5,34	4,69	3,95	
	3,0%	14,75	11,11	8,38	6,78	5,73	4,98	4,09	

Innerer Wert je Aktie gemäß Graham

	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Aktueller Gewinn je Aktie in €	0,20	0,25	0,30	0,36	0,40
Jährl. Wachstumsrate der Gewinne je Aktie	--	25,1%	22,8%	18,8%	10,3%
Ø zu erwartende Wachstumsrate des Gewinns pro Aktie in %	19,1				
Aktuelle Rendite zehnjähriger Staatsanleihen in %	3,75				
Innerer Wert je Aktie in €	10,87				

Quelle: Trust Research

ANZEIGE GEMÄß FINANV

[VERORDNUNG ÜBER DIE ANALYSE VON FINANZINSTRUMENTEN VOM 17.12.2004]

Interessenkonflikte

Die TRUST RESEARCH GMBH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen

1. hält keine Wertpapiere des untersuchten Unternehmens.
2. war nicht an der Emission von Wertpapieren des untersuchten Unternehmens beteiligt.
3. unterhält keine vertragliche Beziehungen mit dem untersuchten Unternehmen für die Erstellung von Analysen.

Das untersuchte Unternehmen ist nicht an der TRUST RESEARCH GMBH beteiligt.

Anlageurteile

UNTERBEWERTET: Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 12 Monate einen Wertzuwachs von mindestens 15% des Wertes zum Analysedatum verzeichnen.

FAIR BEWERTET: Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 12 Monate in einem Korridor von +/- 15% um den Wert zum Analysedatum notieren.

ÜBERBEWERTET: Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 12 Monate eine Wertminderung von mindestens -15% des Wertes zum Analysedatum verzeichnen.

Angaben über Verfasser und Verantwortliche

Verfasser vorliegender Studie: J. Pannenberg, Analystin TRUST RESEARCH GMBH
M. Schwarz, Analyst TRUST RESEARCH GMBH

Verantwortliches Unternehmen: TRUST RESEARCH GMBH, Freischützstr. 96, 81927 München

Zusätzliche Angaben

Publikation: Ersteinschätzung (Initial Coverage)

Datum der Erstveröffentlichung: 11. Mai 2009

Datum der Kursdaten: 08. Mai 2009

Vorgesehene Aktualisierungen: k.A.

Sonstiges: Die Studie wurde dem Unternehmen zur Durchsicht vorgelegt.

Aufsichtsbehörde

TRUST RESEARCH GMBH unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt.

DISCLAIMER

Die TRUST RESEARCH GMBH erstellt ihre Studien unabhängig und frei von Meinungseinflüssen des untersuchten Unternehmens. Die enthaltenen Auffassungen und Prognosen stellen die freie Meinung des verfassenden Analysten der TRUST RESEARCH GMBH dar und können sich aufgrund externer und Unternehmens interner Ereignisse sowie zum Zeitpunkt der Verfassung der Studie nicht bekannt gewordener Tatsachen jederzeit ändern.

Von der TRUST RESEARCH GMBH erstellte Studien dienen ausschließlich der Information und beinhalten keine Basis für eine vertragliche oder andersartige Verpflichtung, gleich in welcher Form.

Die Studien der TRUST RESEARCH GMBH werden aufgrund von frei zugänglichen und gemeinhin als zuverlässig geltenden Quellen erstellt. Eine Prüfung der Quellen erfolgt nicht. Direkt vom untersuchten Unternehmen erhaltene Informationen werden nach Prüfung auf Plausibilität aufgrund der Verkehrsauffassung in gutem Treu und Glauben verwendet. Eine Gewährleistung für die in den Studien enthaltenen Informationen und Daten wird ausdrücklich nicht übernommen. Für einen Schaden, der aus der Verwendung der Studien und deren Inhalte der TRUST RESEARCH GMBH resultiert, übernimmt die Gesellschaft keine Verantwortung oder Haftung. Investitionsentscheidungen sind nicht aufgrund der Studien der TRUST RESEARCH GMBH zu treffen. Die Gesellschaft empfiehlt Investitionsentscheidungen durch andere Quellen, wie ordnungsgemäß genehmigte Prospekte, zu treffen.

Die Dokumente sind im Vereinigten Königreich nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Order 1996 (in derzeit geltender Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Weder die Dokumente noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Die Compliance Regelungen der TRUST RESEARCH GMBH entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.



Trust Research GmbH
Freischützstr. 96
81927 München
Tel. +49 89 480 58 06-15
Fax: +49 89 480 58 06-20
info@trust-research.com
www.trust-research.com