

Silicon Sensor International AG

Kaufen (unverändert)

Zusammenfassung

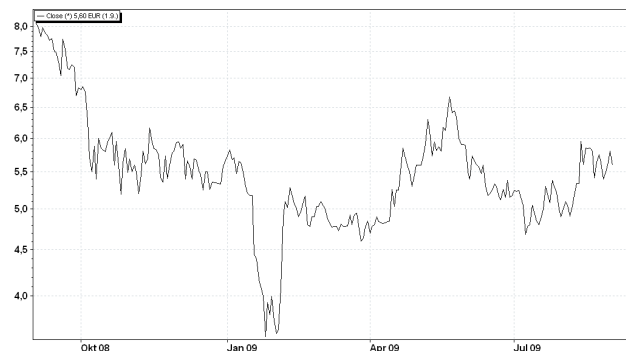
- **Deutlicher Umsatzrückgang:** Bedingt durch die Schwäche in den wichtigsten Abnehmerbranchen musste auch der Berliner Sensorspezialist im ersten Halbjahr einen herben Umsatzeinbruch hinnehmen. Mit 13,1 Mio. Euro lagen die Halbjahreserlöse um mehr als ein Drittel unter dem Wert des Vorjahrs, wobei das zweite Quartal noch eine Zunahme der Abwärtsdynamik brachte.
- **Ergebnis negativ:** Wegen der schwachen Einnahmensituation blieb auch das operative Ergebnis nicht nur deutlich hinter den Referenzwerten aus 2008 zurück, sondern rutschte nach langen Jahren teilweise hoher Überschüsse nun in den roten Bereich. Unter dem Strich wurde ein Halbjahresfehlbetrag von 1,1 Mio. Euro ausgewiesen.
- **Belebung der Auftragsakquise:** Als Lichtblick konnte der Eingang eines Großauftrags über 10 Mio. Sensoren für einen Automobilhersteller vermeldet werden, die ab 2011 ausgeliefert werden sollen. Aber auch die Abrufe bestehender Orders haben zuletzt spürbar angezogen.
- **Hohes Kurspotenzial:** Während die Erfolge bei der Kundengewinnung auf das hohe mittelfristige Potenzial der Technologieschmiede hindeuten, fokussiert sich die Börse derzeit anscheinend auf die konjunkturelle Lage. Aus dieser Diskrepanz resultiert eine hohe Kurschance von 140 Prozent.

Kursziel

13,44 Euro

Aktueller Kurs

5,60 Euro (Xetra)



Kurshistorie	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	5,95	5,95	7,97
Tief (Euro)	4,91	4,68	3,60
Performance	12,0%	-2,1%	-29,5%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	61,1 Tsd.	46,5 Tsd.	95,1 Tsd.

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0007201907 / 720190
Branche	Technologie
Sitz der Gesellschaft	Berlin
Internet	www.silicon-sensor.com
Ausstehende Aktien	4,42 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 1999
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	24,7 Mio. Euro
Free Float	ca. 77 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2007	2008	2009e	2010e		
Umsatz (Mio. Euro)	37,0	38,5	29,0	34,8	CAGR Umsatz 07-10 (e)	-2,0%
Umsatzwachstum	13,5%	4,0%	-24,6%	20,0%	CAGR EBIT 07-10 (e)	-23,3%
EBIT (Mio. Euro)	6,2	-10,9	-0,7	2,8	CAGR EpS 07-10 (e)	-23,2%
EBIT-Marge	16,8%	-28,5%	-2,4%	8,0%		
EpS	0,87	-2,56	-0,11	0,39	Enterprise Value (Mio. Euro)	35,5
Dividende je Aktie	0,1	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	23,7
KUV	0,67	0,64	0,85	0,71	EV / Umsatz 09 (e)	1,2
KGV	6,4	-	-	14,2	EV / EBIT 09 (e)	-
Dividendenrendite	1,8%	-	-	-	Kurs / Buchwert	1,0

Jüngste Geschäftsentwicklung

Deutlicher Umsatzrückgang...

Die bereits zu Jahresanfang spürbare Eintrübung des geschäftlichen Umfelds hat auch im zweiten Quartal tiefe Spuren im Zahlenwerk des Berliner Sensorspezialisten hinterlassen. Bedingt durch die anhaltend schwachen Abrufzahlen der Kunden musste zwischen April und Juni ein 40-prozentiger Umsatzeinbruch auf 6,2 Mio. Euro hingenommen werden. In Summe der ersten sechs Monate resultierte hieraus ein Erlösrückgang um 36,4 Prozent auf 13,1 Mio. Euro.

Mio. Euro	1. HJ 2008	1. HJ 2009	Änderung
Umsatz	20,6	13,1	-36,4%
EBITDA	5,4	0,9	-82,7%
EBIT	3,9	-0,8	-
Periodenergebnis	2,7	-1,1	-

Umsatz- und Gewinnentwicklung von Silicon Sensor; Quelle: Unternehmensangaben

...und negatives Ergebnis

Wenig überraschend, dass vor diesem Hintergrund auch das Ergebnis ins Minus gerutscht ist. Nachdem im ersten Quartal noch ein positives EBIT und eine schwarze Null beim Nettoergebnis behauptet werden konnten, war angesichts der Lageverschärfung im zweiten Vierteljahr ein Fehlbetrag nicht mehr zu vermeiden. So wurde beim Betriebsergebnis ein Verlust von 1,1 Mio. Euro ausgewiesen. Damit musste der Berliner Konzern auch in Summe der sechs Monate ein negatives EBIT von 0,8 Mio. Euro und einen Periodenfehlbetrag von 1,1 Mio. Euro hinnehmen. Als Reaktion auf die angespannte Lage wurden zwar auch die wichtigsten Kostenarten reduziert (Materialaufwand um 29 Prozent, Personalaufwand um 17 Prozent), doch nicht in dem Ausmaß, in dem die Einnahmen zurückgingen. Darüber hinaus haben die einmaligen Kosten der Personalreduktion (es wurden über 50 betriebsbedingte Kündigungen ausgesprochen) das Halbjahresergebnis zusätzlich belastet, während die aus dieser Maßnahme resultierende Entlastung erst in den folgenden Quartalen spürbar werden dürfte.

Lichtblicke beim Auftragsingang

Allerdings haben sich zuletzt die Anzeichen gemehrt, dass mit dem Einbruch im zweiten Quartal tatsächlich der Tiefpunkt der Abwärtsbewegung erreicht sein könnte. So berichtet Silicon Sensor von zuletzt steigenden Abrufzahlen, allein die Lenkwinkelsensoren, die in Automobilen als Bestandteil von Sicherheitssystemen (ESP, Fahrspursicherung) zum Einsatz kommen, werden derzeit mit Stückzahlen von 40.000 pro Monat abgerufen. Auch konnte ein weiterer Auftrag über jährlich 2 Mio. Sensoren gewonnen werden, die beginnend mit 2011 über einen Zeitraum von voraussichtlich fünf Jahren an einen Automobilhersteller geliefert werden sollen. Doch auch kurzfristig konnte die Auftragslage stabilisiert werden, gegenüber dem Stand Ende März musste Ende Juni nur noch ein 2,7-prozentiger Rückgang des Orderbestandes auf 12,2 Mio. Euro verkraftet werden (im Vorjahr lag die Zahl noch bei 18,9 Mio. Euro).

Ausblick

Mittelfristig weiterhin optimistisch

Angesichts des bisherigen Verlaufs des Geschäftsjahres hat das Management das eigene Ziel, das Jahr mit einem operativen Überschuss beenden zu wollen, zuletzt etwas relativiert und unter den Vorbehalt einer sich nachhaltig belebenden Abrufstätigkeit durch die Kunden gestellt. Dass diese Annahme aber nicht ganz unbegründet ist, signalisiert nicht zuletzt die jüngste Umfrage des Branchenverbandes AMA (AMA Fachverband für Sensorik), der zufolge die Abwärtsdynamik im zweiten Quartal bereits deutlich nachgelassen habe. Silicon Sensor selbst geht davon aus, dass eine Erholung erst zum Ende des dritten Quartals spürbar wird, womit zahlenmäßig erst in den letzten drei Monaten eine Verbesserung erwartet werden kann. Doch ungeachtet der aktuellen Turbulenzen geht die Unternehmensleitung weiterhin davon aus, mittelfristig wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren und in sechs Jahren rund 100 Mio. Euro umsetzen zu können.

Schätzungen angepasst

Auch wenn unsere Schätzungen deutlich unter dieser Marke liegen, sehen wir uns grundsätzlich mit dem Management auf einer Linie. Auch unsere Schätzungen basieren auf der Überzeugung, dass Silicon Sensor nicht nur technologisch bestens aufgestellt und strategisch richtig positioniert ist, um nach der Überwindung der zweifelsohne tiefen Krise wieder zur alten Wachstums- und Ertragsstärke zurückkehren zu können, sondern auch, dass die bilanziellen und finanziellen Reserven ausreichen, um die Durststrecke weitgehend unbeschadet zu überstehen. Dass diese aber noch ausgeprägter ist als von uns zuletzt angenommen, haben die Halbjahreszahlen gezeigt. Auf dieser Basis sehen wir uns gezwungen, unsere diesjährigen Schätzungen weiter zu reduzieren, nun auf einen Umsatz von 29 Mio. Euro und einen Jahresfehlbetrag von 0,5 Mio. Euro. Damit unterstellen wir, dass sich die Geschäftsaktivitäten spätestens im vierten Quartal wieder spürbar beleben und dass die Gesellschaft in der zweiten Jahreshälfte in die Gewinnzone zurückkehrt. Nur wird dieser Überschuss nicht ausreichen, um den Verlust des ersten Semesters vollständig zu kompensieren. Da wir demgegenüber unsere mittelfristigen Erwartungen nicht zuletzt aufgrund der neuen Auftragseingänge weitgehend bestätigt finden, haben wir die Anätze für die Folgejahre größtenteils unverändert gelassen. Unsere Wertermittlung basiert somit auf dem folgenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten acht Jahre:

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Erlöse (Mio. Euro)	29,0	34,8	41,1	47,2	53,8	60,8	67,5	73,6
Erlöswachstum		20,0%	18,0%	15,0%	14,0%	13,0%	11,0%	9,0%
Nettorendite	-1,7%	5,0%	9,0%	9,1%	8,9%	8,9%	8,6%	8,3%
Gewinn (Mio. Euro)	-0,49	1,74	3,70	4,30	4,79	5,41	5,81	6,11
Gewinnwachstum		-	112%	16%	11%	13%	7%	5%

**Fairer Wert 13,44 Euro je
Aktie**

Unter der unveränderten Annahme eines sich ab 2017 anschließenden „ewigen“ Ertragswachstums in Höhe von 2 Prozent p.a. resultiert hieraus ein Unternehmenswert von 59,4 Mio. Euro bzw. 13,44 Euro je Aktie. Dass unser Zielkurs sich trotz der reduzierten Schätzansätze geringfügig erhöht hat, ist dabei hauptsächlich der zwischenzeitlich gefallen Umlaufrendite geschuldet, wodurch sich unser Diskontierungssatz auf 9,9 Prozent ermäßigt hat. Damit weist die Aktie nach wie vor ein Kurspotenzial von ca. 140 Prozent auf.

Fazit

**Unser Anlageurteil:
„Kaufen“**

Mit den Zahlen des zweiten Quartals wurde das Ausmaß der konjunkturellen Krise bei Silicon Sensor deutlich sichtbar: Während der Quartalsumsatz im Vorjahresvergleich um über 40 Prozent zurückging, war beim Ergebnis ein Abrutschen in den roten Bereich nicht mehr zu verhindern. In Summe der ersten sechs Monate hat der Berliner Sensorspezialist damit 13,1 Mio. Euro Erlöst und einen Fehlbetrag von 1 Mio. Euro erwirtschaftet. Damit zeichnet sich immer mehr ab, dass das im Frühjahr vom Management kommunizierte Worst-Case-Szenario für dieses Jahr eintreten wird, ja, dass selbst das darin formulierte Ziel eines operativen Überschusses schwer zu erreichen sein wird. Obwohl wir unsere Schätzungen schon zuvor deutlich reduziert hatten, haben wir daraufhin unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für 2009 erneut modifiziert. Nichtsdestotrotz signalisiert unser Bewertungsmodell nach wie vor eine deutliche Unterbewertung. Sie resultiert unseres Erachtens aus der Tatsache, dass die Börse derzeit vor allem die aktuellen Probleme wahrnimmt, während die unverändert guten mittelfristigen Perspektiven, die kürzlich durch einen neuen Großauftrag eindrucksvoll untermauert wurden, kaum Beachtung finden. Für Investoren mit Geduld stellt das eine attraktive Konstellation dar, die wir mit unserem unveränderten „Kaufurteil“ betonen.

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

Telefon: + 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

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. A. 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 pro Jahr 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:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
16.06.2009	5,31 Euro	Kaufen
10.02.2009	5,10 Euro	Kaufen
27.11.2008	5,46 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: (keine)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Market-Maker (www.market-maker.de) erstellt.