



Researchstudie (Anno)



SÜSS MicroTec AG

Krise gut gemeistert und wieder auf Wachstumskurs

Stand 08.04.2010

Fairer Wert: 5,50 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 18

SÜSS MicroTec AG ^{*5}

Rating: KAUFEN

Kursziel: 5,50

aktueller Kurs: 4,08

7.4.2010 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0007226706

WKN: 722670

Börsenkürzel: SMH

Aktienanzahl³: 17,019

Marketcap³: 70,63

EnterpriseValue³: 61,25

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 69,8 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

EQUINET AG

Analysten:

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

*Katalog möglicher

Interessenskonflikte auf

Seite 20

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

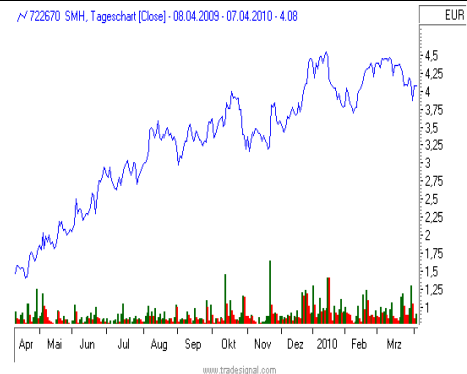
Fokus: Equipment und Prozesslösungen für die Halbleiterindustrie

Mitarbeiter: 498 Stand: 31.12.2009

Gründung: 1949

Firmensitz: Garching bei München

Vorstand: Frank P. Averdung (CEO), Michael Knopp (CFO)



Quelle: BIS

Die SÜSS MicroTec AG (SÜSS) ist einer der weltweit führenden Ausrüster für Equipment und Prozesslösungen für die Chip- und Mikrosystemtechnikindustrie. Dabei ist das Unternehmen auf die Nischenmärkte LED, MEMS, Advanced Packaging und 3D-Integration spezialisiert. SÜSS MicroTec untergliedert die von ihr angebotenen Lösungen dabei in drei Segmente: Lithografie, Substrat Bonder und Sonstige. Der Bereich Sonstige spaltet sich dabei in die Produktgruppen Masken, Mikrooptik sowie C4NP auf. Das größte Segment des Unternehmens, die Lithografie, umfasst die Produktgruppen Mask Aligner und Coater.

Dabei unterhält SÜSS Produktionsstandorte in Deutschland, den USA und der Schweiz. Der Vertrieb erfolgt sowohl über die Produktionsstandorte sowie zusätzliche Vertriebsstandorte in Frankreich und Großbritannien, als auch über Vertriebsgesellschaften im asiatischen Raum.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008*	31.12.2009*	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	121,50	103,90	118,92	130,81
EBITDA	9,21	7,57	8,41	11,46
EBIT	-8,70	2,78	3,66	6,96
Jahresüberschuss	-13,87	0,54	2,48	4,78

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,68	0,03	0,15	0,28
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,58	0,59	0,52	0,47
EV/EBITDA	7,67	8,09	7,28	5,35
EV/EBIT	-8,11	22,03	16,73	8,81
KGV	neg.	131,77	28,43	14,77
KBV		0,82		

*fortgeführte Geschäftsbereiche

Finanztermine:

Datum: Ereignis

06.05.2010: Quartalsbericht 2010
23.06.2010: Hauptversammlung
05.08.2010: Halbjahresfinanzbericht 2010
04.11.2010: Neunmonatsbericht 2010

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

19.2.2010: RS / 5,50 / KAUFEN
9.11.2009: RS / 4,24 / KAUFEN
6.11.2009: RG / 4,24 / KAUFEN
9.9.2009: RG / KAUFEN
7.8.2009: RS / 4,07 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Inhaltsangabe

Markt und Marktumfeld

Markt und Marktumfeld.....	4
----------------------------	---

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick	5
Geschäftsentwicklung 2009.....	6
Verkauf des Bereichs Test Systeme.....	6
Kauf der HamaTech APE GmbH & Co. KG.....	6
Entwicklung der Auftragseingänge.....	7
Umsatzentwicklung.....	7
Ergebnisentwicklung.....	8
Rentabilität und Ergebnisqualität.....	10
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	11
SWOT-Analyse SÜSS MicroTec AG.....	12
Prognose und Modellannahmen.....	13
Umsatzprognosen.....	13
Ergebnisprognosen.....	14

Bewertung/ Fazit

Bestimmung der Kapitalkosten	15
Prognoseannahmen.....	15
Discounted Cashflow-Modell.....	16
Fazit	17

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	18
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	20

Markt und Marktumfeld

Talsole durchschritten - zweistelliges Wachstum für 2010 erwartet

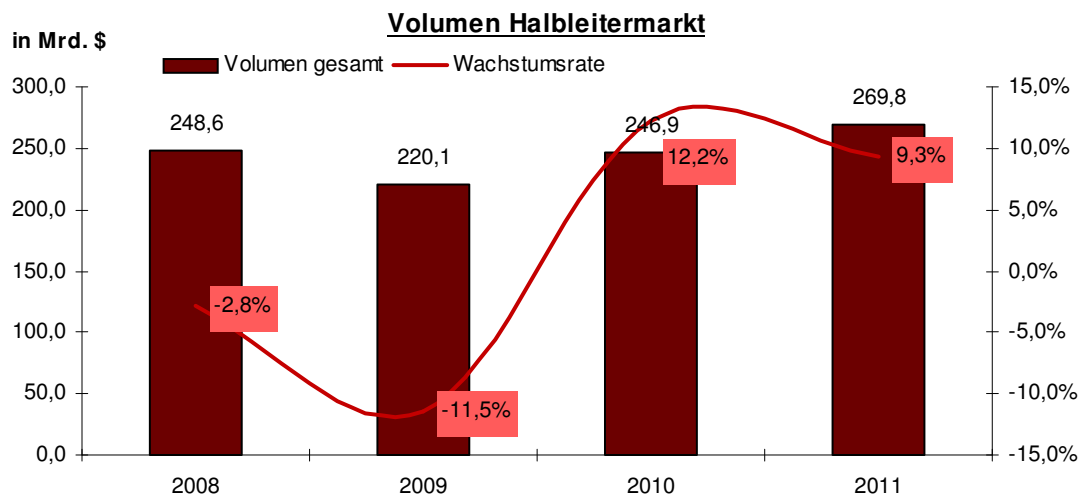
Die weltweite Halbleiterbranche konnte sich im Geschäftsjahr 2009 nicht der allgemeinen Konjunkturschwäche entziehen und musste gegenüber dem Vorjahr Rückschläge verkraften. So sanken die weltweiten Chipumsätze gemäß den Marktforschern von Gartner im Jahr 2009 von 255,2 Mrd. US-Dollar auf 228,4 Mrd. US-Dollar, was einem Rückgang von 10,5 % entspricht (Stand: März 2010). Der scharfe Rückgang macht zugleich die starke Zyklik der Branche deutlich. Insbesondere das erste Quartal 2009 sei dabei laut Gartner besonders hart betroffen gewesen.

Insgesamt war der Abschwung über das Jahr gesehen jedoch nicht so heftig, wie zunächst befürchtet. Die Semiconductor Industrie Association (SIA) war von einem Rückgang auf sogar 219,7 Mrd. US-Dollar ausgegangen (Stand: Februar 2010). Insbesondere eine starke Nachfrage nach PCs, Mobiltelefonen und Konsumelektronikartikeln ließ die Branche zum Jahresende hin besser entwickeln als zunächst erwartet.

Diese Produkte machen rund 60 % des gesamten Halbleiterkonsums aus. Es wird erwartet, dass die weltweite Nachfrage nach Konsumelektronikartikel im Jahr 2010 ein mittleres einstelliges Wachstum aufweisen und damit zugleich der Halbleiterbranche ein solides Fundament bieten wird. Auch die Nachfrage von Unternehmensseite wird nach Meinung der SIA in 2010 wieder an Fahrt gewinnen können. Insbesondere die großen Emerging Markets wie China und Indien sollten weiteres Nachfragewachstum aufweisen können. Insgesamt geht die SIA von einem Wachstum des weltweiten Halbleitermarktes für 2010 im niedrigen bis mittleren zweistelligen Bereich aus.

Diese Erwartungen decken sich mit den Prognosen der World Semiconductor Trade Statistics (WSTS). Diese gehen nach einem prognostizierten Rückgang von 11,5 % in 2009 davon aus, dass sich in 2010 eine Belebung um 12,2 % auf 246,9 Mrd. US-Dollar einstellen wird (Stand: 17.11.2009). Auch für 2011 geht die WSTS von einem anhaltend dynamischen Anstieg aus. Insbesondere für den Bereich Asien wird dabei ein besonders starkes Wachstum um 13,3 % in 2009 und um 9,7 % in 2010 erwartet.

Im Konsens ist demnach davon auszugehen, dass die Talsole der Krise durchschritten ist und wieder mit einem zunehmend wachstumsgetriebenen Markt gerechnet werden kann.



Quelle: WSTS (Stand: 17.11.2009)

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2008	in %	GJ 2009	in %	GJ 2010e	in %	GJ 2011e	in %
Umsatzerlöse	121,495	100,00%	103,901	100,00%	118,920	100,00%	130,812	100,00%
Herstellungskosten	-83,146	-68,44%	-65,058	-62,62%	-72,541	-61,00%	-77,833	-59,50%
Rohergebnis	38,349	31,56%	38,843	37,38%	46,379	39,00%	52,979	40,50%
Vertriebskosten	-20,429	-16,81%	-16,674	-16,05%	-20,216	-17,00%	-23,023	-17,60%
F&E-Kosten	-5,698	-4,69%	-4,871	-4,69%	-8,000	-6,73%	-8,000	-6,12%
Verwaltungskosten	-16,821	-13,85%	-13,939	-13,42%	-14,500	-12,19%	-15,000	-11,47%
Goodwillabschreibungen	-4,426	-3,64%	0,000	0,00%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
sonstige betr. Erträge	4,650	3,83%	2,941	2,83%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
sonstige betr. Aufwendungen	-4,326	-3,56%	-3,520	-3,39%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
EBIT	-8,701	-7,16%	2,780	2,68%	3,662	3,08%	6,956	5,32%
Finanzergebnis	-0,804	-0,66%	-0,139	-0,13%	-0,150	-0,13%	-0,125	-0,10%
Ergebnis vor Steuern	-9,505	-7,82%	2,641	2,54%	3,512	2,95%	6,831	5,22%
Ertragssteuern	-2,054	-1,69%	-2,105	-2,03%	-1,054	-0,89%	-2,049	-1,57%
Ergebnis aus fortgeführten Akti- vitäten	-11,559	-9,51%	0,536	0,52%	2,459	2,07%	4,782	3,66%
Verlust aus nicht fortgeführten Aktivitäten	-2,342	-1,93%	-5,393	-5,19%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Minderheitenanteile	0,030	0,02%	0,046	0,04%	0,025	0,00%	0,000	0,00%
Den Aktionären zuzurechnen- des Ergebnis nach Steuern	-13,871	-11,42%	-4,811	-4,63%	2,484	2,07%	4,782	3,66%

EBITDA	9,207	7,567	8,412	11,456
in %	7,58 %	7,28 %	7,07 %	8,76 %
EBIT	-8,701	2,780	3,662	6,956
in %	-7,16 %	2,68 %	3,08 %	5,32 %
Ergebnis je Aktie in €	-0,68	0,03	0,15	0,28
Dividende je Aktie in €	0,00	0,00	0,00	0,00

Ausgewählte Bilanzkennzahlen (in Mio. €) IFRS*	Bilanzstichtag: 31.12.2007	Bilanzstichtag: 31.12.2008	Bilanzstichtag: 31.12.2009
Operatives Anlagevermögen	24,532	20,534	17,918
Working Capital	58,469	52,261	40,017
Nettoverschuldung	2,349	-0,055	-9,375
Zinsbare Verbindlichkeiten	22,493	24,312	21,735
Finanzvermögen	20,099	24,367	31,110
Eigenkapitalquote in %	62,9 %	59,0 %	63,1 %
Gezeichnetes Kapital	17,019	17,019	17,019
Aktienanzahl	17,019	17,019	17,019
Bilanzsumme	163,130	153,560	136,434

* gemäß Berechnungen GBC

Geschäftsentwicklung 2009 - Krise sehr gut gemeistert - Ergebnis über Erwartungen

Verkauf des Bereichs Test Systeme - Produktfokus gestrafft und Profitabilität gestärkt

Zum 27.01.2010 veräußerte SÜSS den Geschäftsbereich Test Systeme an die Cascade Microtech Inc., dem bisherigen Hauptwettbewerber in diesem Bereich. Der Verkauf der bis dato defizitären Einheit dient vor allem der Straffung des operativen Fokus auf die Kernkompetenz Mikrostrukturierung in der Mikroelektronik. Der Geschäftsbereich Test Systeme erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2009 Umsatzerlöse in Höhe von 16,4 Mio. € sowie ein EBIT von –5,5 Mio. €. Umsatzerlöse und Ergebnis lagen damit deutlich unter den Vorjahreswerten.

Der Verkaufspreis für den Geschäftsbereich Test Systeme, der vollständig von der SÜSS MicroTec Test Systems GmbH repräsentiert wurde, lag bei 4,5 Mio. €. Davon werden 2,0 Mio. € in bar und 2,5 Mio. € in Cascade-Stammaktien bezahlt. Zusätzlich wurde ein Betrag von weiteren 2,5 Mio. € in ein Treuhandkonto eingestellt, der bei Erfüllung bestimmter Bedingungen an SÜSS ausgezahlt wird.

Wir bewerten die Veräußerung positiv. Nicht nur da der Bereich Test Systeme einem schweren Preis- und Wettbewerbsdruck ausgesetzt ist, sondern auch weil damit der Produktfokus gestrafft wird. Zudem wird die zukünftige Profitabilität der SÜSS MicroTec durch die Trennung vom Bereich Test Systeme gestärkt. Durch die vereinbarte strategische Partnerschaft mit Cascade wird SÜSS zudem weiterhin vom Know-how des Marktführers für Präzisions-Mess- und Prüfsysteme für integrierte Schaltungen profitieren.

Kauf der HamaTech APE GmbH & Co. KG - Erweiterung der Produktpalette im Kernfokus

Am 15.01.2010 erwarb SÜSS den vollen Anteil an der HamaTech APE GmbH & Co. KG von der Singulus Technologie AG. Der Kaufpreis für die HamaTech APE, inklusive der Niederlassungen im Ausland, beläuft sich auf 4,5 Mio. €, wovon 3,5 Mio. € fix vereinbart sind. Die Earn-out-Komponente beläuft sich auf 1,0 Mio. €. Zudem wurde der Erwerb des zugehörigen Firmengebäudes in Sternenfels für weitere 4,5 Mio. € vereinbart.

HamaTech APE ist ein weltweit führender Ausrüster für die Reinigung von Fotomasken in der Halbleiterindustrie und ergänzt damit das bestehende Produktportfolio im Bereich der Coater/Developer. Der Produktionsstandort Sternenfels soll nun mit dem Standort Vaihingen (Coater- und Developer-Fertigung) zusammengelegt und zu einem Kompetenzzentrum für Nass-Prozesse ausgebaut werden.

Durch das Entfallen der Mietzahlungen der HamaTech APE an die Singulus AG ab März 2010 werden bis zum Jahresende 2010 im Konzernverbund rund 0,18 Mio. € Mietaufwendungen eingespart. Ab dem GJ 2011 werden zudem die Mietkosten für den Standort Vaihingen entfallen. Insgesamt sollte die Mietkostenentlastung in 2011 im Zuge der HamaTech-Übernahme sowie der Standortzusammenlegung dann rund 0,50 Mio. € betragen. Mittelfristig sind durch eine insgesamt verbesserte Auslastung und die Zusammenlegung von Auslandsniederlassungen, insbesondere in Asien, weitere Synergieeffekte zu erwarten. In 2009 erwirtschaftete die HamaTech APE mit rund 80 Mitarbeitern Umsatzerlöse in Höhe von rund 11 Mio. €.

Auch die Akquisition der HamaTech APE ist aus unserer Sicht ein zu begrüßender Schritt. Dies ist sowohl mit dem Hintergrund der Erweiterung der Produktpalette im Kernfokus, als auch auf Grund eines potenziellen positiven Ergebnisbeitrages im GJ 2010 zu sehen.

Insgesamt führen beide Transaktionen zu einer Straffung der Fokussierung der Geschäftstätigkeit der SÜSS sowie einer Verbesserung der zukünftigen Ergebnisqualität. Daher sind aus unserer Sicht beide Transaktionen als positiv zu werten.

In Mio. €	2008	2009	Delta 2008/2009
Umsatzerlöse	121,50	103,90	-14,5 %
EBITDA	9,21	7,57	-17,8 %
EBITDA-Marge	7,6 %	7,3 %	-0,3 Pp.
EBIT	-8,70	2,78	n.a.
EBIT-Marge	-7,2 %	2,7 %	+9,9 Pp.
Konzernergebnis	-13,87	-4,81	n.a.

Quelle: SÜSS, GBC

Hinweis: Die folgenden Ausführungen und Darstellungen beziehen sich, sofern nicht ausdrücklich abweichend benannt, ausschließlich auf die fortgeführten Aktivitäten. Den Verkauf des Segments Test Systeme vom 27.01.2010 haben wir in der Darstellung der Zahlen entsprechend vollständig berücksichtigt.

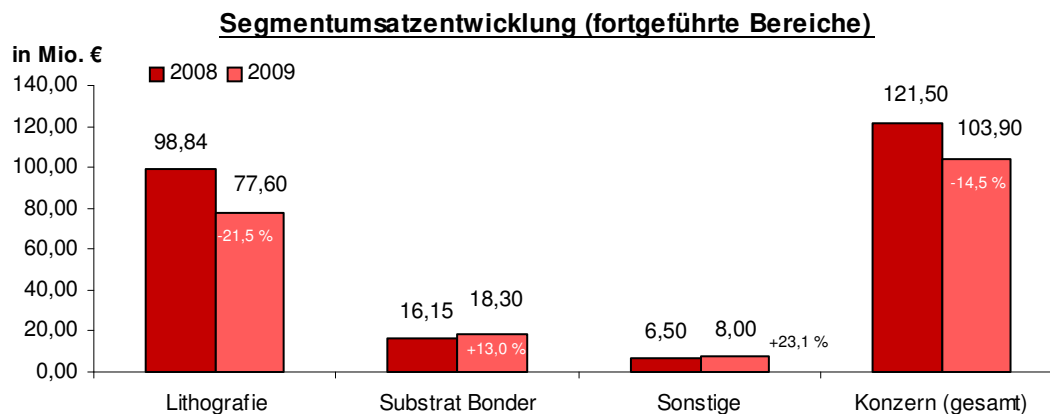
Entwicklung der Auftragseingänge - in 2009 rückläufig - aber Belebung zum Jahresende hin

Im Zuge des allgemeinen wirtschaftlichen Abschwungs sowie der damit verbundenen rückläufigen Entwicklung des Halbleitermarktes fielen auch die Auftragseingänge im GJ 2009 erwartungsgemäß unter dem Vorjahresniveau aus. Nach 118,2 Mio. € im VJ, wurden in 2009 96,3 Mio. € an Auftragseingängen generiert. Auch wenn dies einen Rückgang um 18,5 % bedeutet, konnte im Jahresverlauf eine stetige Verbesserung der Auftragslage beobachtet werden. Während im Q1 2009 noch 15,9 Mio. € an Auftragsvolumen einging, waren es im Q2 und Q3 jeweils 24,0 Mio. €. Im saisonal stets besten Quartal des Geschäftsjahres, dem Q4, lagen die Auftragseingänge indes bei 32,4.

Insbesondere ist hier der Bereich Substrat Bonder hervorzuheben, der als einziges Segment im Jahresverlauf einen Zuwachs der Auftragseingänge gegenüber dem Vorjahr erzielen konnte. Auch wenn dieser mit 2,2 % gering ausfiel, macht sich die steigende Bedeutung von Bondingequipment in der 3D-Integration mehr und mehr bemerkbar. Auch wenn bei den anderen Geschäftsbereichen Rückgänge verzeichnet werden mussten, ist die Auftragslage mit einem Book-to-bill-Verhältnis von 0,93 in Anbetracht der externen Umstände noch immer als sehr solide zu bezeichnen.

Umsatzentwicklung - Umsatzprognose bereinigt um Verkauf übertroffen

Die Auftragslage spiegelt sich entsprechend auch bei den Umsatzerlösen wider. Diese sanken auf Konzernebene um 14,5 % auf 103,9 Mio. €. Die vom Vorstand ausgegebene Umsatzprognose von 115,0 Mio. € wurde, unter Berücksichtigung der Veräußerung des Bereiches Test Systeme, der in 2009 16,4 Mio. € Umsatz erzielte, damit übertroffen. Inklusiv des verkauften Bereiches Test Systeme wären die Umsatzerlöse bei 120,3 Mio. € gelegen.

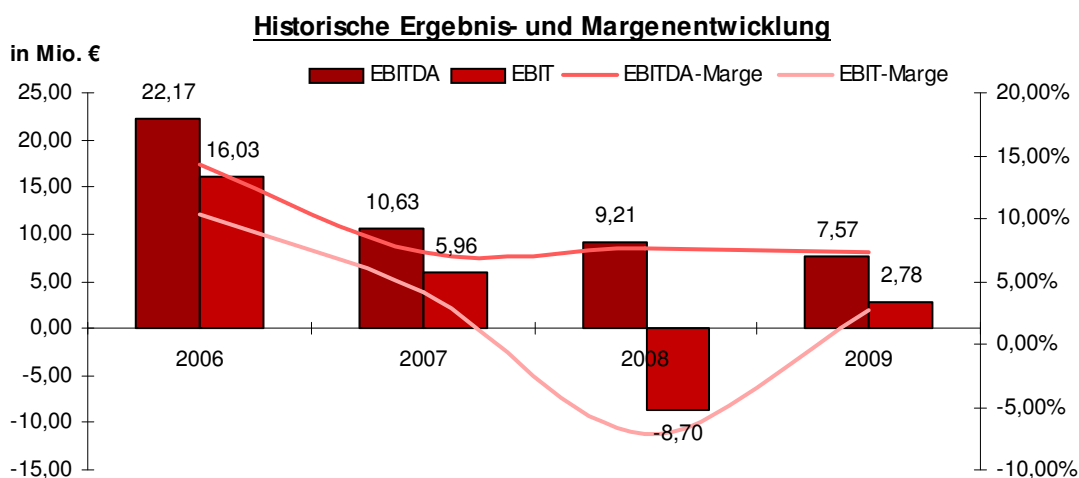


Quelle: SÜSS, GBC

Wesentlichen Einfluss auf den Umsatzrückgang hatte dabei das Segment Lithografie, das um 21,5 % rückläufig war. Die beiden Segmente Substrat Bonder und Sonstige wiesen dagegen Steigerungen auf. Während bei den Substrat Bondern die steigende Bedeutung im Bereich der 3D-Integration zum Tragen kommt, war der wesentliche Effekt im Bereich Sonstige die Auslieferung der verbleibenden C4NP-Maschinen, die einen Umsatzbeitrag von 3,4 Mio. € beisteuerten.

Da das Segment Lithographie mit einem Umsatzanteil von 74,7 % auch im GJ 2009 weiterhin das umsatzstärkste war, waren die Umsatzerlöse daher maßgeblich durch den Lithographiebereich geprägt. Der Rückgang konnte durch die weiteren Bereiche damit nicht ausgeglichen werden. Jedoch wirkte das Segment Lithografie mit einem starken Umsatzbeitrag von 27,5 Mio. € im Q4 2009 maßgeblich zum Übertreffen der Prognosen bei.

Ergebnisentwicklung - Kostensenkungsmaßnahmen erfolgreich umgesetzt



Quelle: SÜSS, GBC

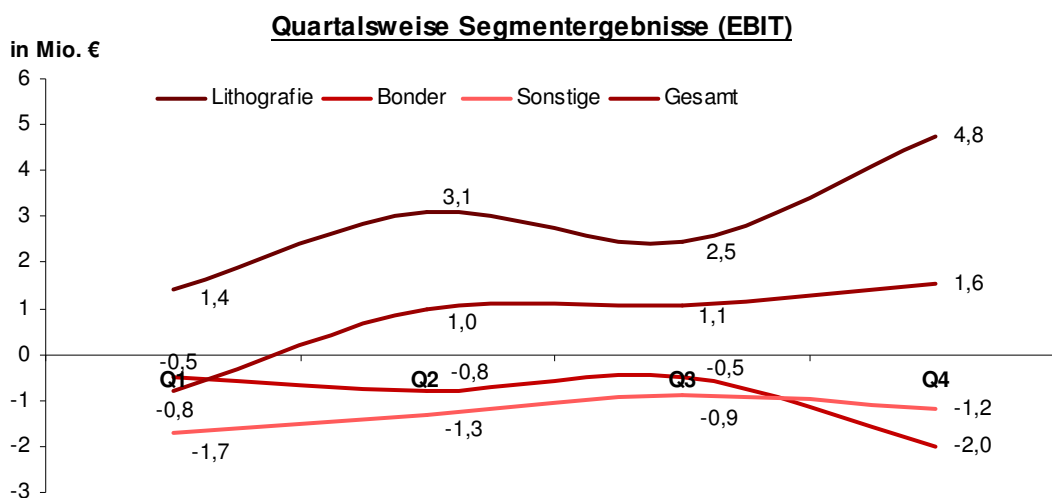
Um den Umsatzrückgängen entgegenzusteuern wurden bereits frühzeitig in der zweiten Jahreshälfte 2008, Kostensenkungs- und Restrukturierungsmaßnahmen ergriffen. So wurde beispielsweise eine Einschränkung der Reisetätigkeit und eine teilweise Neuordnung von Vertriebs- und Servicestrukturen umgesetzt. Auch vom Instrument der Kurzarbeit wurde Gebrauch gemacht. Dennoch waren auch Mitarbeiterentlassungen unumgänglich.

Die Maßnahmen ermöglichten eine Rohertragsmarge in Höhe von 37,4 %. Diese lag zwar optisch über dem Vorjahreswert von 31,6 %, jedoch belasteten im VJ Sonderaufwendungen in Höhe von 12,4 Mio. €. Bereinigt um diese wäre die Rohertragsmarge im VJ bei 41,7 % gelegen. Dennoch wird angesichts der schwierigen konjunkturellen Lage und dem vergleichsweise moderaten Rohmargenrückgang deutlich, dass die Anstrengungen zur Kostensenkung Früchte getragen haben. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die verbleibenden C4NP-Maschinen im GJ 2009 zwar ausgeliefert wurden, diese aber keinen Ergebnisbeitrag mehr lieferten, was die Rohmarge zusätzlich belastete. Ohne den Effekt aus der C4NP-Lieferung wäre die Rohertragsmarge nochmals um rund 1 Prozentpunkt höher ausgefallen.

Dies wird auch bei der Betrachtung der Kostenpositionen deutlich. So konnte bei allen operativen Kosten eine absolute Reduktion gegenüber dem Vorjahr erreicht werden. Neben den Herstellkosten fiel hierbei insbesondere die deutliche Reduzierung der Vertriebsaufwendungen um 18,4 % auf 16,7 Mio. € sowie der Verwaltungskosten von 16,8 Mio. € um 17,1 % auf 13,9 Mio. € ins Gewicht.

Die erzielten Erfolge machten sich auch bei den Ergebnismargen bemerkbar. Zwar lag das EBITDA im GJ 2009 mit 7,6 Mio. € unter dem Vorjahresniveau von 9,2 Mio. €, jedoch konnte die EBITDA-Marge mit 7,3 % nahezu konstant gehalten werden. Dabei ist jedoch erneut zu beachten, dass sich im Vorjahr, bereinigt um die Sonderaufwendungen, auch eine deutlich höhere EBITDA-Marge ergeben hätte.

Bei der Betrachtung der einzelnen Segmente liefert auch ergebnisseitig der Bereich Lithografie den stärksten Beitrag und steuerte ein EBIT von 11,7 Mio. € bei. Wie auch bei den Umsatzerlösen konnte das EBIT im Bereich Lithografie über den Jahresverlauf hinweg verbessert werden. Nachdem im Q1 2009 noch 1,4 Mio. € zu Buche standen, wurden im Q4 2009 4,8 Mio. € erwirtschaftet. Dies ist zum Einen in Zusammenhang mit dem saisonal bedingt starken Q4 zu sehen, zum Anderen in Verbindung mit der zunehmenden Kapazitätsausweitung von Produktionskunden zum Jahresende hin; insbesondere aus der Region Asien.



Quelle: SÜSS, GBC

Die beiden weiteren Bereiche Substrat Bonder und Sonstige konnten auch im GJ 2009 nicht in den positiven Bereich tendieren. Mit EBIT-Größen von -3,8 Mio. €, respektive -5,1 Mio. €, lagen die operativen Ergebnisse weiterhin im negativen Bereich. Dennoch konnten gegenüber dem GJ 2008 maßgebliche Verbesserungen erzielt werden, die Sonderbelastungen des Vorjahres entfielen. Während der Bereich Substrat Bonder im VJ mit -3,9 Mio. € belastet war, fielen im Bereich Sonstige sogar -12,9 Mio. € an.

Das Finanzergebnis lag mit -0,1 Mio. € deutlich über dem Vorjahreswert von -0,8 Mio. €, was im Wesentlichen auf eine günstigere Marktwertentwicklung von Zinsswaps zurückzuführen ist. Nach einem Aufwand von 0,4 Mio. € im Vorjahr wurden im GJ 2009 hieraus Erträge in Höhe von 0,1 Mio. € erzielt.

Das Ergebnis aus der fortzuführenden Geschäftstätigkeit lag insgesamt mit 0,5 Mio. € deutlich über dem Ergebnis des Vorjahres von -11,6 Mio. €. Die Verluste aus dem nicht fortzuführenden Geschäftsbereich Test Systeme beliefen sich indes auf 5,4 Mio. € und setzten sich im Wesentlichen aus einem operativen Verlust in Höhe von 0,8 Mio. € und einem Verlust in Höhe von 4,7 Mio. € aus der Bewertung der zur Veräußerung bestimmten Vermögenswerte, im Wesentlichen Goodwill, zusammen. Zudem kam ein positiver Steuereffekt von 0,1 Mio. € zum Tragen.

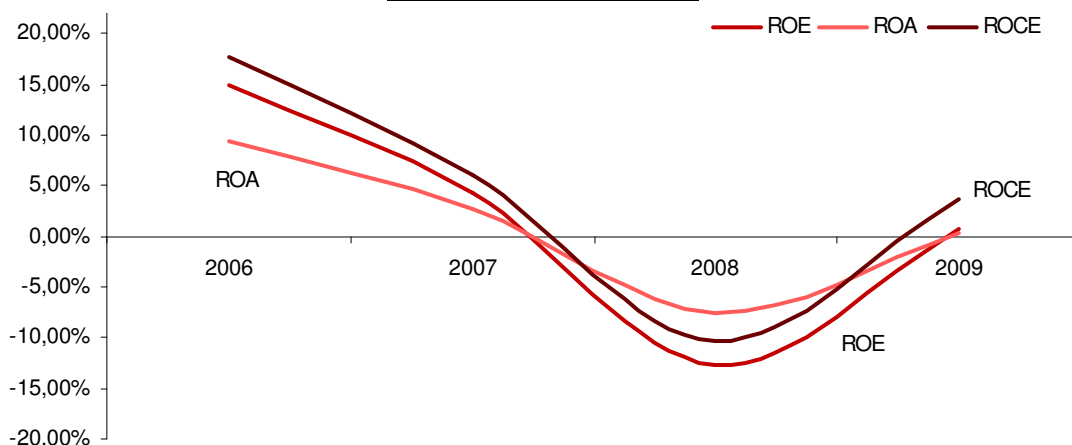
Auf die Aktionäre der SÜSS entfallen somit unter Einbeziehung des nicht fortgeführten Geschäftsbereichs Test Systeme unterm Strich -4,9 Mio. €, nach -13,9 Mio. € im Vorjahreszeitraum.

Rentabilität und Ergebnisqualität - Kennziffern wieder im positiven Bereich

Während das GJ 2008 maßgeblich von Sonderbelastungen geprägt war, wurde im GJ 2009 ein hoher Stellenwert auf die Wiedererlangung der Rentabilität sowie der Wahrung der starken finanziellen Situation gelegt.

Nachdem die Sonderbelastungen in Höhe von 17,2 Mio. € im GJ 2008 zu negativen Rentabilitätskennziffern führten, drehten diese im GJ 2009 wieder in den positiven Bereich. So lag die Kapitalrendite (ROCE = Return on Capital Employed) bei 3,7 % und damit schon wieder nahe dem in 2007 erzielten Niveau. Auch bei der Eigenkapitalrendite (ROE = Return on Equity) konnte mit 0,6 % wieder ein positiver Wert erreicht werden. Auch wenn die Kennziffern noch im unteren einstelligen Bereich notieren, ist dies vor dem Hintergrund des schwachen konjunkturellen Umfeldes als maßgeblicher Erfolg des vergangenen Geschäftsjahres zu werten.

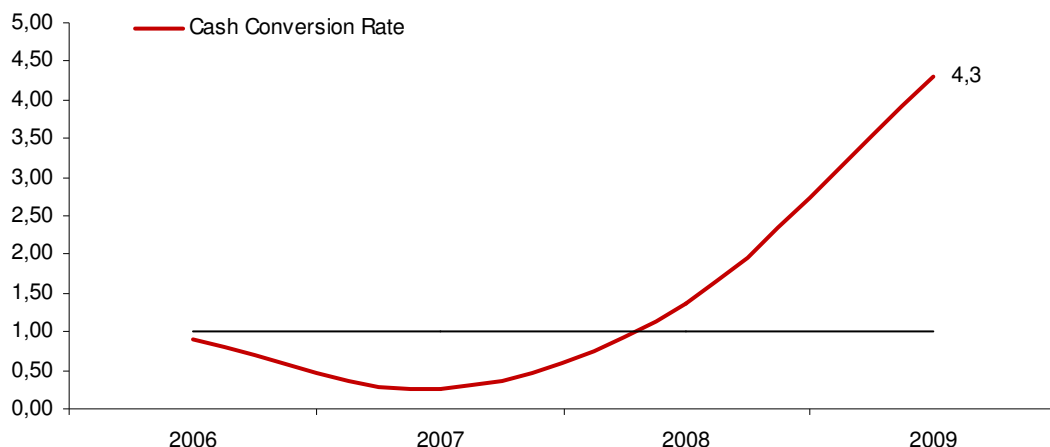
Rentabilitätsentwicklung



Quelle: eigene Berechnungen GBC, ROE = Return on Equity, ROA = Return on Assets, ROCE = Return on Capital Employed, zur Berechnung des ROE und des ROA wurde das Konzernergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen verwendet, zur Berechnung des ROCE wurde das EBIT vor Sonderaufwendungen verwendet

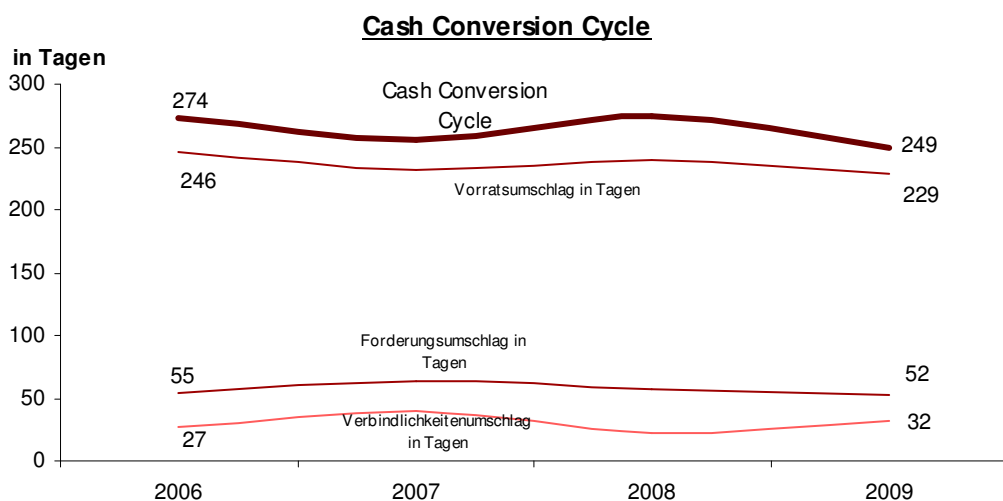
Ebenfalls erfolgreich umgesetzt wurde das Ziel, die Liquidität zu sichern. Mit einem positiven Clean Free Cash Flow (vor Wertpapiererwerben) von 8,9 Mio. € konnte dies erfolgreich bewerkstelligt werden. Zugleich erhöhte sich die Ergebnisqualität der SÜSS, wie durch eine Cash Conversion Rate (operativen Cashflow/EBIT vor Sonderaufwendungen) von 4,3 aufgezeigt wird. Nachdem diese Kennzahl im Vorjahr mit 1,2 bereits auf einem guten Niveau lag, wurde nun nochmals eine Verbesserung erzielt. Nicht zuletzt ist dies unseres Erachtens ein klares Resultat des konsequenten Forderungs- und Vorratsmanagements.

Cash Conversion Rate



Quelle: eigene Berechnungen GBC

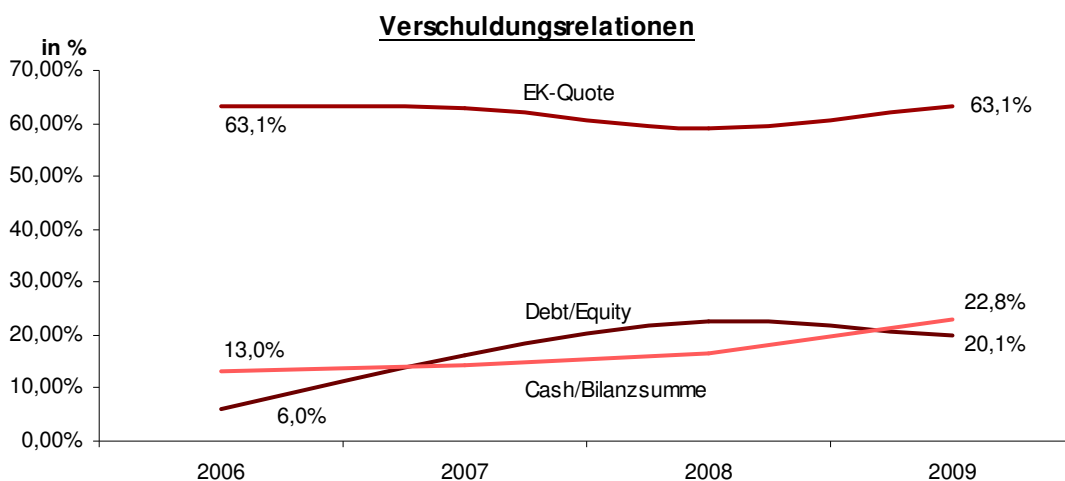
Bilanzielle und finanzielle Situation - weiter verbessert und sehr solide



Quelle: eigene Berechnungen GBC, $\text{Cash Conversion Cycle} = \text{Vorratsumschlag} + \text{Forderungsumschlag} - \text{Verbindlichkeitenumschlag}$

Wichtiger Bestandteil der Restrukturierungsmaßnahmen im GJ 2009 waren auch der Abbau von Forderungen und Vorräten sowie die Optimierung des Einkaufs- und Beschaffungswesens. Diese führten zu einer maßgeblichen Verbesserung der operativen Cashflows (siehe auch Seite 10). Die Verbesserung wird bei einem Blick auf den Umschlag des Working Capitals deutlich. Sowohl bei den Forderungen und Vorräten, als auch den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, konnten gegenüber dem GJ 2008 Optimierungen erzielt werden. Aber auch bei einem mittelfristigen Rückblick wird deutlich, dass bereits seit mehreren Geschäftsjahren erfolgreich Zyklusverkürzungen herbeigeführt werden können. Insgesamt konnte der Cash Conversion Cycle gegenüber dem GJ 2008 um 25 Tage auf 249 Tage verkürzt werden.

Die erfolgreiche Sicherung der Liquidität findet auch Ausdruck bei den Bilanzrelationen. So betrug der Anteil an liquiden Mitteln zum Geschäftsjahresende 22,8 %. Noch im GJ 2006 lag der Anteil bei 13,0 %. Darüber hinaus stehen SÜSS Kreditlinien in Höhe von weiteren 9,2 Mio. € zur Verfügung. Auch der Verschuldungsquotient zinstragende Verbindlichkeiten zu Eigenkapital (Debt/Equity) wurde zuletzt auf nunmehr 20,1 %, verbessert. Die Eigenkapitalquote konnte darüber hinaus in den letzten Jahren konstant bei hohen Werten um die 60 % gehalten werden. Zuletzt betrug diese 63,1 %.



Quelle: eigene Berechnungen GBC

SWOT - ANALYSE SÜSS MicroTec AG

Stärken

- Finanzielle Stabilität durch hohen Nettocashbestand und hohe Eigenkapitalquote
- Positiver Free Cashflow auch in schwierigem Marktumfeld erzielt
- Verkauf des Bereichs Test Systeme strafft operative Fokussierung
- Erfolgreiche Umsetzung von Kostensenkungs- und Restrukturierungsprogrammen hat Break-even-Umsatz deutlich auf 110 – 115 Mio. € gesenkt
- Rentabilität im GJ 2009 trotz schwierigem Marktumfeld zurückerlangt

Schwächen

- Hohe Abhängigkeit vom Geschäftsbereich Lithografie, der 2009 einen Umsatzanteil von 74,7 % ausmachte
- Hoher F&E-Aufwand notwendig, um Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten
- Der hohe Vorratsbestand birgt die Gefahr weiterer Wertanpassung bei anhaltender konjunktureller Schwäche
- Aktivierte Entwicklungsleistungen bergen im Falle von verzögerter Marktreife bzw. unzureichender Wettbewerbsfähigkeit die Gefahr von Wertberichtigungen

Chancen

- Zahlreiche Kooperationen im Bereich der 3D-Integration könnten zukünftig hohe Umsatzpotenziale eröffnen
- Märkte für MEMS, LED und 3D-Integration bergen in den kommenden Jahren ein über dem allgemeinen Halbleitermarkt liegendes Wachstumspotenzial
- Durch das starke Engagement in Asien könnte SÜSS von dem dort erwarteten Wachstum stärker als in anderen Regionen der Welt profitieren
- Im Zuge einer konjunkturellen Erholung könnte SÜSS mit der Positionierung in der Halbleiterindustrie, als frühzyklische Branche, profitieren

Risiken

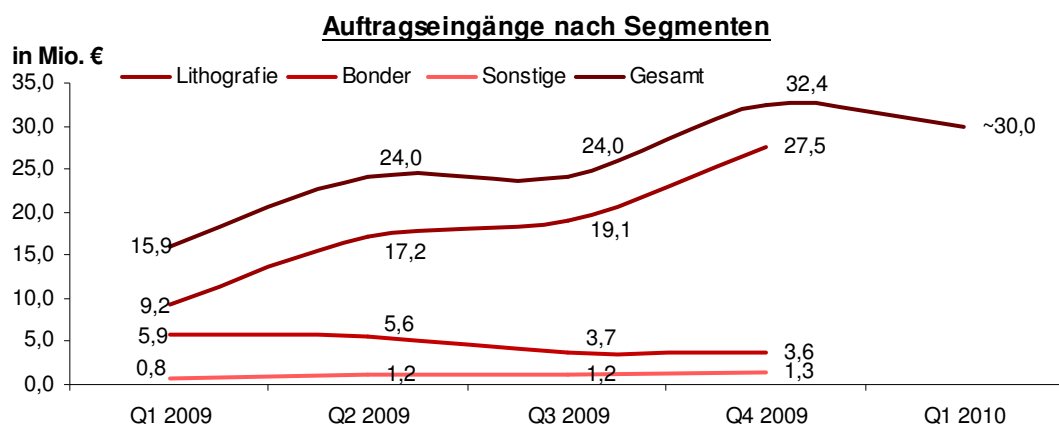
- Die aktuellen Produktentwicklungen im Bereich Substrat Bonder könnten sich als nicht wettbewerbsfähig herausstellen
- Im Falle eines anhaltend schwachen konjunkturellen Umfeldes könnte der Preisdruck anhalten oder sich sogar verstärken
- Fehldispositionen im F&E-Bereich könnten einen technologischen Wandel zu spät erkennen lassen und zu Wettbewerbsnachteilen führen
- Durch eine anhaltende Schwäche des Automobilmarktes könnte der MEMS-Markt weiterhin stagnierende Umsätze verzeichnen

Prognose und Modellannahmen

In Mio. €	2009	2010e	Delta 09/10e	2011e	Delta 10e/11e
Umsatzerlöse	103,90	118,92	+14,5 %	130,81	+10,0 %
EBITDA	7,57	8,41	+11,2 %	11,46	+36,2 %
EBITDA-Marge	7,3 %	7,1 %	-0,2 Pp.	8,8 %	+1,7 Pp.
EBIT	2,78	3,66	+31,7 %	6,96	+89,9 %
EBIT-Marge	2,7 %	3,1 %	+0,4 Pp.	5,3 %	+2,2 Pp.
Konzernergebnis	0,54	2,48	+358,7 %	4,78	+92,5 %

Quelle: GBC

Umsatzprognosen - leichtes Wachstum in 2010 - starke Dynamik in 2011 erwartet



Quelle: SÜSS, GBC

Im Jahresverlauf 2009 konnten die Auftragseingänge stetig zulegen. Zum Ende des Jahres lag der Auftragsbestand bei 57,0 Mio. €. Zwar war dies weniger als noch im Vorjahr, als 65,1 Mio. € zu Buche standen, jedoch sollte sich der positive Erholungstrend auch im Q1 2010 fortsetzen. In den ersten drei Monaten des neuen Geschäftsjahres wird ein Auftragseingang von rund 30,0 Mio. € erwartet, was rund 90 % mehr ist als im Vorjahreszeitraum. Damit zeichnet sich ab, dass das Q1 und Q2 2010 deutlich besser ausfallen werden als im Vorjahr.

Davon, dass diese anziehende Dynamik über das gesamte Geschäftsjahr 2010 andauern wird, ist derzeit aber noch nicht auszugehen. Ein maßgeblicher Anstieg der Auftragseingänge bei SÜSS ist erst mit einer Kapazitätsausweitung bei den Kunden zu erwarten. Durch den Einbruch der Konjunktur sind jedoch zunächst Überkapazitäten entstanden. Vor allem der MEMS-Bereich blieb zuletzt ohne nennenswertes Wachstum. Erst eine Auslastung der vorhandenen Produktionskapazitäten wird zu einem Wachstum der Neubestellungen führen. Ein wesentlicher Treiber wird hierbei im Bereich MEMS die Automobilindustrie sein, die zuletzt auf Grund der Krise eine stark rückläufige Bedeutung verbuchte.

Daher gehen wir davon aus, dass erst in 2011 mit einem stark marktgetriebenem Wachstum der SÜSS zu rechnen ist. Für 2010 geht das Unternehmen von Umsatzerlösen in Höhe von leicht unter 120 Mio. € aus. Bei Umsatzerlösen von 103,9 Mio. € in 2009 zuzüglich dem Umsatzvolumen der neu akquirierten HamaTech APE von rund 11 Mio. € in 2009, bedeutet dies auf Konzernebene ein organisches Wachstum im niedrigen einstelligen Prozentbereich. Wir prognostizieren ein Wachstum von 3,5 % auf dann 118,9 Mio. €.

Für 2011 erwarten wir dann aber eine Verstärkung der Belebungstendenzen auf dann 130,8 Mio. €, bzw. ein Wachstum um 10,0 %.

Ergebnisprognosen - deutliche Steigerungen in 2010 und 2011 prognostiziert

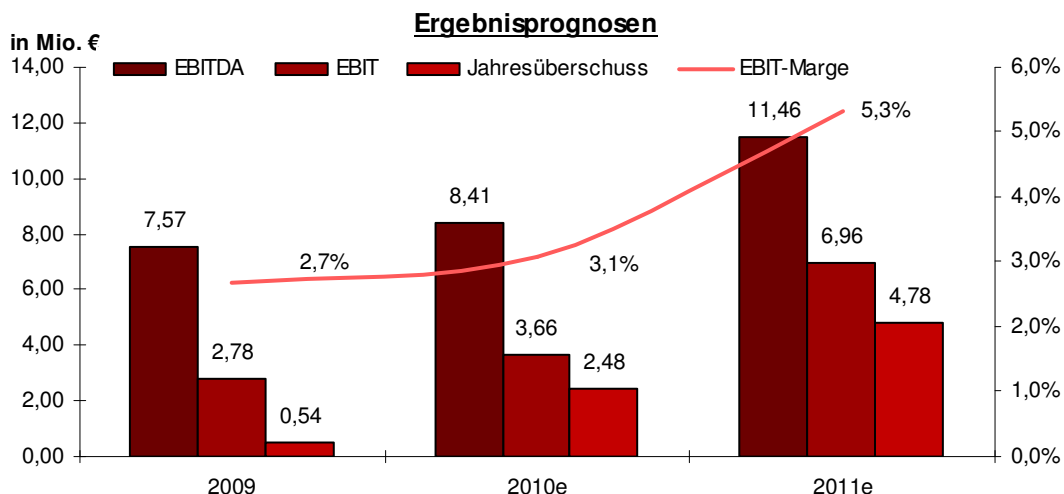
Trotz des geringen Wachstums sollte für SÜSS im Geschäftsjahr 2010 eine deutlich Steigerung der Ergebnisse möglich sein. Die in 2008 und 2009 ergriffenen Maßnahmen zur Kostensenkung, vor allem im Fixkostenbereich, sollten weitestgehend dauerhafte Wirkung haben. Damit werden bspw. die Straffungen in der Verwaltung oder die Zusammenlegung von Vertriebsstandorten dazu beitragen, dass eine überproportionale Ergebnissteigerung möglich ist. Zudem sollte die HamaTech APE in 2010 einen positiven Ergebnisbeitrag beisteuern können.

Zur Ergebnissteigerung werden auch die erzielten Synergien aus der Zusammenlegung der Standorte Sternenfels und Vaihingen beitragen. Allein die Mietkosteneinsparungen werden rund 0,25 Mio. € ausmachen. Die Zusammenlegung wird jedoch nicht vor dem 2. HJ 2010 erfolgen, weshalb die Effekte erst in 2011 die volle Wirkung entfalten werden. Auch eine durch die Zusammenlegung verbesserte Auslastung wird sich bemerkbar machen.

Ein Anstieg ist bei den F&E-Aufwendungen zu erwarten. Zum Einen, da es bei der akquirierten HamaTech APE bedingt durch ihren Produktfokus höherer F&E-Aufwendungen bedarf und da zum Anderen auch über die anderen Produktbereiche weitere Anstrengungen zur Stärkung der Wettbewerbssituation getätigt werden sollen. Dabei bilanziert SÜSS die Entwicklungsaufwendungen traditionell konservativ, womit die Entwicklungsleistungen größtenteils als Aufwand verbucht und nicht aktiviert werden. Wir gehen davon aus, dass die Aktivierungen von Entwicklungsleistungen auf dem Vorjahresniveau verharren werden. Dies sollte zur Folge haben, dass die Abschreibungen auf Entwicklungsleistungen auch in 2010 über den Aktivierungen liegen.

Während das Management von SÜSS von einem gegenüber dem GJ 2009 etwas verbessertem EBIT ausgeht, konkretisieren wir unsere EBIT-Prognose auf 3,66 Mio. €, was einer Zunahme von 31,7 % entspricht. Die EBIT-Marge erwarten wir mit 3,1 % leicht über dem Niveau des Geschäftsjahres 2009. In 2011 sollten, mit dem Hintergrund eines verstärkten Umsatzwachstums, die Ergebnisse dann nochmals beschleunigt zulegen. Wir erwarten für das GJ 2011 ein EBIT in Höhe von 6,96 Mio. €, bzw. eine EBIT-Marge von 5,3 %.

Beim Konzernjahresüberschuss nach Minderheitenanteilen erwarten wir für das GJ 2010 eine Steigerung auf 2,48 Mio. €. Ein Ergebnis aus nicht fortzuführenden Aktivitäten ist indes nicht mehr zu erwarten. In 2011 gehen wir von einer nochmals deutlichen Steigerung um 92,5 % auf 4,78 Mio. € aus.



Quelle: GBC

Bewertung

DCF-Bewertung

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der SÜSS MicroTec AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 3,00 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,1145.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,13 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,13 %.

Kapitalkosten	
Eigenkapitalkosten	9,13 %
Gewicht in %	100,00 %
Fremdkapitalkosten	6,00 %
Gewicht in %	0,00 %
Taxshield in %	24,99 %
WACC	9,13 %

Modellannahmen

Die SÜSS MicroTec AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2010 und 2011 in Phase 1 (siehe Seiten 13/14), erfolgt von 2012 bis 2017 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 10,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2%.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,13 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2010 entspricht als **Kursziel 5,50 €**.

SÜSS MicroTec AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	10,0%	ewige EBITA - Marge	7,1%
AFA zu operativen Anlagevermögen	30,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	30,7%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	
Umsatz (US)	118,92	130,81	137,35	144,22	151,43	159,00	166,95	175,30	
US Veränderung	14,5%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	7,55	8,72	8,86	9,01	9,18	9,35	9,54	9,74	
EBITDA	8,41	11,46	13,79	14,48	15,20	15,96	16,76	17,60	
EBITDA-Marge	7,1%	8,8%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
EBITA	3,66	6,96	9,29	9,83	10,40	11,01	11,66	12,35	
EBITA-Marge	3,1%	5,3%	6,8%	6,8%	6,9%	6,9%	7,0%	7,0%	7,1%
Steuern auf EBITA	-1,10	-2,09	-2,79	-2,95	-3,12	-3,30	-3,50	-3,71	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	2,56	4,87	6,50	6,88	7,28	7,71	8,16	8,65	
Kapitalrendite	4,4%	8,4%	11,5%	11,9%	12,1%	12,2%	12,4%	12,6%	12,3%
Working Capital (WC)	42,25	41,50	42,19	44,30	46,52	48,85	51,29	53,85	
WC zu Umsatz	35,5%	31,7%	30,7%	30,7%	30,7%	30,7%	30,7%	30,7%	
Investitionen in WC	-2,23	0,75	-0,69	-2,11	-2,22	-2,33	-2,44	-2,56	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	15,75	15,00	15,50	16,00	16,50	17,00	17,50	18,00	
AFA auf OAV	-4,75	-4,50	-4,50	-4,65	-4,80	-4,95	-5,10	-5,25	
AFA zu OAV	30,2%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
Investitionen in OAV	-2,58	-3,75	-5,00	-5,15	-5,30	-5,45	-5,60	-5,75	
Investiertes Kapital	58,00	56,50	57,69	60,30	63,02	65,85	68,79	71,85	
EBITDA	8,41	11,46	13,79	14,48	15,20	15,96	16,76	17,60	
Steuern auf EBITA	-1,10	-2,09	-2,79	-2,95	-3,12	-3,30	-3,50	-3,71	
Investitionen gesamt	-4,82	-3,00	-5,69	-7,26	-7,52	-7,78	-8,04	-8,31	
Investitionen in OAV	-2,58	-3,75	-5,00	-5,15	-5,30	-5,45	-5,60	-5,75	
Investitionen in WC	-2,23	0,75	-0,69	-2,11	-2,22	-2,33	-2,44	-2,56	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	2,50	6,37	5,31	4,27	4,57	4,88	5,22	5,58	103,63
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	82,30	83,44							
Barwert expliziter FCFs	26,08	22,09							
Barwert des Continuing Value	56,22	61,35							
Nettoschulden (Net debt)	-11,72	-17,97							
Barwert aller Optionsrechte	-0,23	-0,25							
Wert des Eigenkapitals	93,79	101,16							
Fremde Gewinnanteile	-0,22	-0,23							
Wert des Aktienkapitals	93,58	100,93							
Ausstehende Aktien in Mio.	17,019	17,019							
Fairer Wert der Aktie in EUR	5,50	5,93							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,11
Eigenkapitalkosten	9,1%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	9,1%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

WACC					
Kapitalrendite	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%
10,3%	5,50	5,15	4,86	4,60	4,38
11,3%	5,89	5,51	5,18	4,89	4,65
12,3%	6,29	5,86	5,50	5,18	4,91
13,3%	6,69	6,22	5,82	5,48	5,18
14,3%	7,09	6,58	6,14	5,77	5,44

Fazit

GJ 2009 erfolgreich gemeistert - Ergebnissteigerung in 2010 erwartet - Kurspotenzial 35 %

Nachdem die Konjunkturkrise bei der SÜSS MicroTec AG bereits im 2. HJ 2008 spürbar wurde, zog sich die verhaltene Nachfrage auch über das GJ 2009 hin. Jedoch konnte bereits im Jahresverlauf eine starke Belebung bei den Auftragseingängen beobachtet werden. Diese Tendenz zeichnete sich entsprechend auch bei den Umsatzerlösen ab, die im Jahresverlauf ebenfalls eine aufsteigende Tendenz aufwiesen. Auf Gesamtjahresbasis war dennoch ein Rückgang der Umsatzerlöse um 14,5 % auf 103,9 Mio. € zu verzeichnen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der im Januar 2010 veräußerte Geschäftsbereich Test Systeme hierbei nicht mehr berücksichtigt ist.

Ergebnisseitig war das GJ 2009, im Gegensatz zum Vorjahr, nicht von Sonderaufwendungen belastet. Zudem wurden bereits im 2. HJ 2008 verschiedene Maßnahmen ergriffen, um Kosten zu senken und Optimierungen zu erreichen. Daher konnten trotz der rückläufigen Umsatzerlöse steigende Ergebniskennzahlen ausgewiesen werden. Das EBIT lag im GJ 2009 wieder im positiven Bereich und mit 2,8 Mio. € deutlich über dem Vorjahreswert von –8,7 Mio. €. Auch beim Nachsteuerergebnis aus den fortgeführten Bereichen, konnte die Profitabilität wieder hergestellt und ein Ergebnis von 0,5 Mio. € erzielt werden. Im Vorjahr lag der Verlust bei 11,6 Mio. €.

Insgesamt ist der Geschäftsverlauf der SÜSS in 2009 als erfolgreich einzuschätzen. Dies gilt insbesondere mit Hinblick auf die schwierige konjunkturelle Lage. Das Resultat des erfolgreichen Krisenmanagements ist jedoch nicht nur bei den Ergebnissen sichtbar, sondern findet auch in der Bilanz Niederschlag. So konnte im GJ 2009 ein klar positiver Free Cashflow (vor Wertpapiererwerben) in Höhe von 8,9 Mio. € erwirtschaftet werden. Dies ist Ausdruck eines effizienten Working Capital Managements und stärkte die Nettocashposition im abgelaufenen Geschäftsjahr maßgeblich von 9,4 Mio. € auf 18,4 Mio. €.

Für das laufende Geschäftsjahr 2010 gehen wir von einem moderaten Wachstum in Höhe von 3,5 % aus. Zwar wird für die gesamte Halbleiterbranche bereits wieder ein zweistelliges Wachstum prognostiziert, jedoch sollten die Aufträge für SÜSS erst dann wieder maßgeblich anziehen, wenn die Kapazitäten der Produktionskunden ausgelastet sind. Daher erwarten wir erst für 2011 einen dynamischen Umsatzanstieg.

Ergebnisseitig erwarten wir auf Grund der umgesetzten Kostensenkungen aber bereits in 2010 einen überproportionalen Anstieg um 31,7 % auf dann 3,66 Mio. €. Dies bedeutet zugleich eine leichte Margenerhöhung um 0,4 Prozentpunkte auf 3,1 %. In 2011 sollte im Zuge der Umsatzbelebung dann auch das EBIT nochmals weiter auf 6,96 Mio. € anziehen.

Nachdem wir das Kursziel bereits im Februar auf 5,50 € angehoben haben, bestätigen wir dieses nun. Bei einem aktuellen Kurs von 4,08 € der SÜSS-Aktie ergibt sich ein Kurspotenzial von rund 35 %. Das Rating KAUFEN wird daher bestätigt.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de