

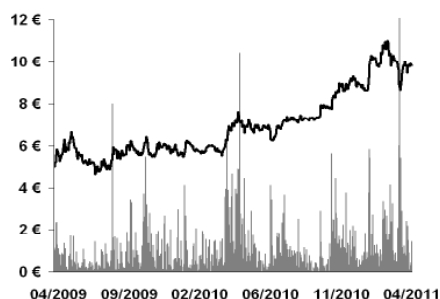
Akt. Kurs (08.04.2011, 14:09, Xetra): 9,79 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **11,00 (11,00) EUR**

**Branche:** Technologie (Halbleiter)  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0007201907  
**Reuters:** SISG.DE  
**Bloomberg:** SIS:GR

## Kurzbeschreibung

Die Silicon Sensor International AG (SIS) entwickelt und produziert hochwertige optische Sensoren, MEMS Sensoren und kundenspezifische Hybridschaltungen für vielfältige Anwendungsbereiche.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	11,18 €	6,08 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	9,79 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	6.625.899	
<b>Streubesitz:</b>	63,9%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	64,9 Mio. €	



## Anlagekriterien

### Endgültige Geschäftszahlen 2010 im Rahmen unserer Erwartungen

Silicon Sensor hat vor wenigen Tagen die Geschäftszahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2010 veröffentlicht, nachdem bereits Ende Februar vorläufige Daten publiziert worden sind. Die nun berichteten Umsatzzahlen weichen mit 45,2 Mio. Euro nicht von den vorläufig genannten Daten ab. Nach Aussage des Managements ist der Umsatzsprung um 50 Prozent gegenüber dem Vorjahr insbesondere den angestiegenen Abrufen der Bestandskunden, aber auch der Umsetzung einer Reihe von neuen Projekten geschuldet.

Das operative Ergebnis (EBIT) lag mit 3,6 Mio. Euro leicht über den zuvor berichteten 3,5 Mio. Euro. Der Jahresüberschuss betrug 2,2 Mio. Euro und übertraf damit die letzte Guidance des Unternehmens von „mindestens 2,0 Mio. Euro“ noch um 10 Prozent. Dies ist eine deutliche Ergebnisverbesserung gegenüber dem Vorjahr, in dem noch ein Fehlbetrag von 1,1 Mio. Euro erwirtschaftet wurde.

## Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
<b>Umsatz</b>	30,2	45,2	53,5	62,5
<i>bisher</i>	---	---	50,0	55,0
<b>EBIT</b>	-1,1	3,6	6,3	8,6
<i>bisher</i>	---	3,5	5,9	8,4
<b>Jahresüb.</b>	-1,7	2,2	4,2	5,8
<i>bisher</i>	---	---	4,0	5,6
<b>Erg./Aktie</b>	-0,36	0,34	0,64	0,87
<i>bisher</i>	---	0,33	0,61	0,84
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,20	0,30
<i>bisher</i>	---	0,05	---	---
<b>KGV</b>	neg.	29,2	15,3	11,3
<b>Div.rendite</b>	0,0%	0,0%	2,0%	3,1%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 21

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

a.langhorst@gsc-research.de

Dies spiegelt sich auch im operativen Cash-flow wieder, der sich von 1,1 auf 6,2 Mio. Euro erhöht hat. Die deutlich über den Abschreibungen von 3,6 Mio. Euro liegenden Investitionen in Höhe von 4,2 Mio. Euro sowie die in gleicher Höhe angefallenen Zahlungen für Akquisitionen haben jedoch zu einem negativen Free Cash-flow von minus 2,2 Mio. Euro geführt.

Da hier jedoch Investitionen in das zukünftige Wachstum der Gesellschaft getätigt wurden, darf dies nicht allzu kritisch gesehen werden. Wie stark das Wachstum derzeit ausfällt, zeigt zudem der Anstieg des Auftragsbestands, der um 43 Prozent auf 21,8 Mio. Euro zulegte.

## Ausblick 2011 konkretisiert

Nachdem das Management im Rahmen der vorläufigen Zahlen 2010 lediglich einen qualitativen Ausblick für das angelaufene Geschäftsjahr 2011 vorgenommen hatte, konkretisierte die Gesellschaft diese Guidance nunmehr wie erwartet.

Demnach rechnet Silicon Sensor in 2011 mit einem weiteren Umsatzsprung auf 51 bis 55 Mio. Euro. Sollte das obere Ende der Bandbreite erreicht werden, würde dies eine Steigerung um über 20 Prozent bedeuten. Aufgrund der weiter einsetzenden Skaleneffekte soll die EBIT-Marge deutlich auf über 10 Prozent steigen. In 2010 betrug die EBIT-Marge erst 7,7 Prozent.

Für die Folgejahre erwartet das Management weitere Umsatzzuwächse im Bereich von 20 Prozent und will die EBIT-Marge langfristig auf 15 Prozent steigern. Um diesem Ziel näher zu kommen, will Silicon Sensor in den kommenden drei Jahren durchschnittlich 140 Prozent der Abschreibungen investieren, insbesondere in die Integration der Produktionsprozesse am Standort Berlin.

Darüber hinaus kündigte das Unternehmen aber auch an, weiter über Akquisitionen und Kooperationen sowie den Erwerb von Technologien wachsen zu wollen. Diese Arrondierungen sollen zum einen das Produktportfolio sinnvoll ergänzen. Zum anderen ist aber auch daran gedacht, die Wertschöpfungskette zu stärken.

### **GSC-Schätzungen leicht adjustiert**

Wir haben nach Vorlage der endgültigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr und dem konkretisierten Ausblick für das laufende Geschäftsjahr sowie die Folgejahre unsere Gewinnschätzungen leicht erhöht. Für 2011 gehen wir nun von 53,5 (zuvor: 50,0) Mio. Euro Umsatz aus. Daraus folgend erwarten wir nun auch ein etwas höheres operatives Ergebnis von 6,3 (5,9) Mio. Euro und einen höheren Jahresüberschuss von 4,2 (4,0) Mio. Euro. Der Gewinn je Aktie sollte dann bei 0,64 (0,61) Euro liegen.

In 2012 sollte der Umsatz dann auf 62,5 Mio. Euro steigen. Aus Vorsichtsgründen planen wir hier noch nicht die avisierte Steigerung um 20 Prozent ein, sondern gehen „nur“ von knapp 17 Prozent aus. Die EBIT-Marge sollte sich dann von 11,4 auf 13,4 Prozent weiter verbessern. Die Zielmarge von 15 Prozent haben wir in unseren Planungen ab 2013 angesetzt. Das Ergebnis je Aktie sollte nach unserer Ergebnisprojektion dann auf 0,87 Euro in 2012 bzw. 1,11 Euro in 2013 ansteigen.

### **Bewertung und Fazit**

Angesichts der nur leichten Erhöhung unserer Ergebnisschätzungen bestätigen wir unser zuletzt angehobenes Kursziel für die Silicon Sensor-Aktie mit 11,00 Euro. Auf Basis unserer 2012-Prognose läge das KGV bei Zielerreichung bei 12,5.

Zu beachten ist hierbei unverändert, dass die börsennotierte AUGUSTA Technologie, die ebenfalls eine Sparte Sensorik besitzt und mit der Silicon Sensor vor einiger Zeit Kooperationsgespräche geführt hatte, derzeit lediglich mit einem KGV für 2012 von 9 gehandelt wird. Sollten sich unsere Planannahmen zu konservativ herausstellen, würden wir unser Kursziel entsprechend überarbeiten. Aus Vorsichtsgründen halten wir jedoch unsere aktuelle Planung für die adäquateste Lösung.

Vor dem Hintergrund des relativ begrenzten Kurspotenzials ist die Silicon Sensor-Aktie momentan „nur“ eine sehr gute Halteposition. Bei einer auftretenden Kursschwäche würden wir jedoch zum (Nach-)Kaufen der Aktie raten.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Silicon Sensor</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>30,2</b>	<b>101,7%</b>	<b>45,2</b>	<b>96,8%</b>	<b>53,5</b>	<b>97,3%</b>	<b>62,5</b>	<b>97,7%</b>	<b>70,0</b>	<b>97,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-21,6%		49,8%		18,3%		16,8%		12,0%	
Bestandsveränder. und akt. Eigenleist.	-0,5	-1,7%	1,5	3,2%	1,5	2,7%	1,5	2,3%	1,5	2,1%
Veränderung zum Vorjahr	-135,7%		-403,4%		-1,1%		0,0%		0,0%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>29,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>46,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>55,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>64,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>71,5</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-25,6%		57,4%		17,6%		16,4%		11,7%	
Materialaufwand	11,5	38,6%	19,0	40,6%	21,7	39,5%	25,0	39,0%	27,5	38,5%
Veränderung zum Vorjahr	-9,8%		65,8%		14,3%		14,9%		10,3%	
Personalaufwand	11,9	40,0%	15,3	32,8%	17,6	32,0%	20,2	31,5%	22,2	31,0%
Veränderung zum Vorjahr	-19,3%		29,1%		14,9%		14,5%		9,9%	
Sonstiges Ergebnis	-4,3	-14,3%	-5,4	-11,6%	-5,8	-10,5%	-6,5	-10,2%	-7,0	-9,8%
Veränderung zum Vorjahr	-25,3%		26,8%		7,4%		12,1%		7,7%	
<b>EBITDA</b>	<b>2,1</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,0</b>	<b>15,0%</b>	<b>9,9</b>	<b>18,0%</b>	<b>12,4</b>	<b>19,3%</b>	<b>14,8</b>	<b>20,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-69,0%		232,9%		40,5%		25,4%		19,6%	
Abschreibungen	3,2	10,8%	3,4	7,3%	3,6	6,5%	3,8	5,9%	4,0	5,6%
Veränderung zum Vorjahr	-81,9%		6,7%		5,4%		5,6%		5,3%	
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>-3,7%</b>	<b>3,6</b>	<b>7,7%</b>	<b>6,3</b>	<b>11,4%</b>	<b>8,6</b>	<b>13,4%</b>	<b>10,8</b>	<b>15,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-90,0%		-431,8%		73,7%		36,7%		26,0%	
Finanzergebnis	-0,8	-2,7%	-0,6	-1,4%	-0,8	-1,5%	-0,9	-1,4%	-1,0	-1,4%
Veränderung zum Vorjahr	-33,3%		20,5%		-25,8%		-12,5%		-11,1%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-1,9</b>	<b>-6,4%</b>	<b>3,0</b>	<b>6,4%</b>	<b>5,5</b>	<b>10,0%</b>	<b>7,7</b>	<b>12,0%</b>	<b>9,8</b>	<b>13,7%</b>
Steuerquote	10,6%		22,5%		22,5%		25,0%		25,0%	
Ertragssteuern	-0,2	-0,7%	0,7	1,4%	1,2	2,2%	1,9	3,0%	2,5	3,4%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-1,7</b>	<b>-5,7%</b>	<b>2,3</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,2</b>	<b>7,7%</b>	<b>5,8</b>	<b>9,0%</b>	<b>7,4</b>	<b>10,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-85,0%		-236,5%		84,0%		35,7%		27,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,1		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>-1,7</b>	<b>-5,7%</b>	<b>2,2</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,2</b>	<b>7,7%</b>	<b>5,8</b>	<b>9,0%</b>	<b>7,4</b>	<b>10,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-85,0%		-231,6%		91,0%		35,7%		27,7%	
Anzahl der Aktien	4,661		6,626		6,626		6,626		6,626	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>-0,36</b>		<b>0,34</b>		<b>0,64</b>		<b>0,87</b>		<b>1,11</b>	

## **Aktionärsstruktur**

DAH Beteiligungs GmbH (Daniel Hopp)	29,90%
Upolu Holding, British Virgin Islands	3,15%
Voit Foundation, Liechtenstein	3,03%
Streubesitz	63,92%

## **Termine**

26. Mai 2011	Veröffentlichung Quartalsfinanzbericht 2011
9. Juni 2011	Hauptversammlung, Berlin
25. August 2011	Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2011
18. November 2011	Veröffentlichung 9-Monatsbericht 2011

## **Kontaktadresse**

Silicon Sensor International AG  
Wilhelminenhofstr. 76/77  
D-12459 Berlin

E-Mail: [ir@silicon-sensor.de](mailto:ir@silicon-sensor.de)  
Internet: [www.silicon-sensor.de](http://www.silicon-sensor.de)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Dr. Hans-Georg Giering

Tel.: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 710  
Fax: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 719  
Email: [giering@silicon-sensor.com](mailto:giering@silicon-sensor.com)

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
28.02.2011	10,06 €	Halten	11,00 €
28.09.2010	7,35 €	Halten	8,00 €
11.06.2010	6,80 €	Halten	7,60 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	44,7%	56,0%
Halten	40,0%	44,0%
Verkaufen	15,3%	0,0%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Silicon Sensor International AG	1

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe [www.gsc-ag.de](http://www.gsc-ag.de)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

## Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.