

Akt. Kurs (11.10.2012, 10:00, Xetra): 8,64 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **10,00 (10,00) EUR**

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

Kurzbeschreibung

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

Anlagekriterien

Geschäftsentwicklung von Integration der Sensortechnics beeinflusst

First Sensor konnte den Umsatz in den ersten sechs Monaten 2012 von 27,2 auf 56,2 Mio. Euro mehr als verdoppeln, was vor allem auf die Konsolidierung der Sensortechnics-Gruppe zurückzuführen ist. Aufgrund einer schwächeren Bruttomarge sowie leicht überproportional gestiegener Personalaufwendungen und sonstiger betrieblicher Aufwendungen legte das operative Ergebnis vor Abschreibungen (EBITDA) allerdings deutlich unterproportional von 4,2 auf 6,9 Mio. Euro zu. Dabei sind in diesen Zahlen Integrationskosten von rund 0,4 Mio. Euro in 2012 enthalten.

Aufgrund der Amortisationen aus der Kaufpreisallokation (PPA-Abschreibungen) von etwa 1,6 Mio. Euro lag das Betriebsergebnis (EBIT) mit 2,4 Mio. Euro lediglich auf Vorjahresniveau. Dabei ist vor allem die Entwicklung im zweiten Quartal enttäuschend, wo es zu einem EBIT-Rückgang von 1,5 auf 0,75 Mio. Euro gekommen ist. Folglich weist First Sensor für das zweite Quartal auch nur einen Periodenüberschuss von 0,01 Euro je Aktie aus.

Für das erste Halbjahr errechnet sich somit ein Gewinn je Aktie von 0,08 (Vj. 0,26) Euro. Unter Herausrechnung der PPA-Abschreibungen sowie der Integrationskosten berichtet das Management von einem Halbjahresergebnis von 0,28 Euro je Aktie. Insgesamt lag das erste Halbjahr angabegemäß damit leicht unter den unternehmenseigenen Planungen.

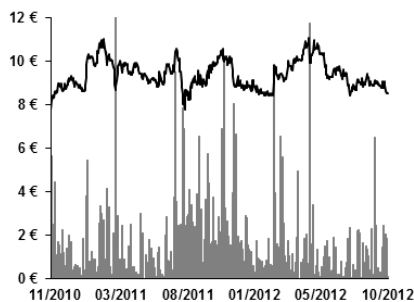
Positiv heben wir die Entwicklung des Auftragsbestands hervor, der sich im Vergleich zum Stand vom ersten Quartal per 30.06.2012 nochmals um 2,4 Mio. Euro auf 70,8 Mio. Euro verbessern konnte. Zusammen mit den für das zweite Halbjahr anlaufenden Langfristaufträgen verschiedener Kundenprojekte sollte dies die Basis dafür legen, in der zweiten Jahreshälfte eine Verbesserung der Ergebnisseite zu erreichen.

Liquiditätslage unverändert herausfordernd

Aufgrund der deutlichen Zunahme der Finanzverbindlichkeiten infolge des Zukaufs der Sensortechnics, der umzusetzenden Integrationsmaßnahmen sowie des erhöhten Working Capital-Bedarfs durch das ausgeweitete Geschäftsvolumens bestätigt das Management im aktuellen Halbjahresbericht, dass die Erhöhung der Liquidität in den kommenden Quartalen im Fokus steht. Gegenüber Ende 2011 hat sich die Nettoverschuldung um 10,5 auf 43,8 Mio. Euro erhöht, wobei rund die Hälfte des Anstiegs auf weitere Kaufpreiszahlungen (Earn-Out-Zahlung) an die Augusta Technologies AG zurückzuführen ist.

Bezeichnenderweise verweist der Vorstand darauf, dass alle Finanzverbindlichkeiten voraussichtlich fristgerecht bedient werden können, sofern sich die gesamtwirtschaftliche Situation nicht verschlechtert und es keine Störungen an den Kapitalmärkten gibt.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	11,43 €	8,29 €
Aktueller Kurs:	8,64 €	
Aktienzahl ges.:	9.842.973	
Streubesitz:	63,9 %	
Marktkapitalis.:	85,0 Mio. €	



Kennzahlen

	2010	2011	2012e	2013e
Umsatz	45,2	65,2	120,0	135,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	3,6	1,6	8,0	13,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	2,2	0,5	3,7	7,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,34	0,05	0,37	0,75
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	0,25
KGV	neg.	186,1	23,2	11,5
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

Im Hinblick auf die finanzielle Situation und die Ergebnisentwicklung hat der Vorstand das Konsolidierungsprogramm „ONE FIRST SENSOR“ initiiert. Im Rahmen dieses Programms will First Sensor in den nächsten 12 Monaten rund 4 Mio. Euro pro Jahr an Personal- und Sachkosten einsparen. Darüber hinaus soll rund 1 Mio. Euro aus besseren Einkaufskonditionen eingespart werden.

Streit mit dem Großaktionär beigelegt

Nachdem es im Zuge der Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung durch den Großaktionär DPE/Alegria zu Unstimmigkeiten gekommen ist, zeigen die Ergebnisse der zuletzt durchgeführten ordentlichen Hauptversammlung, dass die Wogen offensichtlich geglättet sind. Alle Tagesordnungspunkte inklusive der Neuwahl von einzelnen Aufsichtsratsmitgliedern sind mit nur wenigen Gegenstimmen angenommen worden.

Ausblick 2012 bestätigt

Der Vorstand geht aufgrund des Auftragsbestands sowie der geplanten weiteren Produktionsstarts in den nächsten Monaten unverändert davon aus, dass sich das Geschäftsvolumen in 2012 gegenüber dem Vorjahr annähernd verdoppeln sollte. Dies würde einem Umsatz von 118 bis 122 Mio. Euro entsprechen. Auf der Hauptversammlung bestätigte das Management, dass angesichts der Entwicklung im ersten Halbjahr eher das untere Ende der Planungsbandbreite erreicht wird. Das operative EBITDA, also vor Einmalaufwendungen und Integrationskosten, soll unverändert 17 Mio. Euro übersteigen.

Wir erkennen trotz der temporären Schwäche auf der Ergebnisseite im zweiten Quartal derzeit keine Notwendigkeit, unsere bisherige Gewinnreihe zu überarbeiten, da wir bisher auch schon von wesentlichen Ergebnisbeiträgen erst im zweiten Halbjahr ausgegangen sind. Wir haben jedoch unsere Planzahlen um die Gewinnschätzung für 2014 erweitert.

Bewertung und Fazit

Insgesamt sind die Zahlen zum zweiten Quartal enttäuschend ausgefallen. Angesichts der aktuellen Bilanzsituation und den noch zu tätigen Investitionen erwarten wir nunmehr eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung erst für das Geschäftsjahr 2014. Bisher sind wir davon ausgegangen, dass bereits für 2013 eine erste Ausschüttung erfolgen wird.

Laut Management verliefen die Monate Juli und August gegenüber der eigenen Jahresplanung nunmehr deutlich besser als die ersten sechs Monate, wodurch wir uns in unserer Gesamtjahresplanung bestätigt sehen. Wir begrüßen darüber hinaus, dass die zwischenzeitlichen Querelen zwischen der Gesellschaft und dem Großaktionär offensichtlich ausgeräumt wurden. Entstandene Unruhe kann nun wieder dem Blick auf das operative Geschäft weichen.

Vorrangig ist nun, dass die Integration der Sensortechnics-Gruppe erfolgreich abgeschlossen wird und auch die weiteren Investitionen entsprechend umgesetzt werden. Angesichts der Enttäuschungen des 2011er-Ergebnisses und der schwächeren Daten zum zweiten Quartal sollten sich Anleger darauf einstellen, dass es noch einige Quartale dauern kann, bis die ersten Synergien aus der Akquisition der Sensortechnics-Gruppe deutlich sichtbar werden.

Vor diesem Hintergrund behalten wir unser Kursziel von 10,00 Euro bei und bestätigen unsere Einschätzung zu dem Wert vorerst mit Halten.

Gewinn- und Verlustrechnung

First Sensor										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2010		2011		2012e		2013e		2014e	
Umsatzerlöse	45,2	96,8%	65,2	95,1%	120,0	97,6%	135,0	98,5%	142,0	98,6%
Veränderung zum Vorjahr	49,8%		44,1%		84,1%		12,5%		5,2%	
Bestandsveränder. und akt. Eigenleist.	1,5	3,2%	3,3	4,9%	3,0	2,4%	2,0	1,5%	2,0	1,4%
Veränderung zum Vorjahr	-403,4%		120,8%		-10,4%		-33,3%		0,0%	
Gesamtleistung	46,7	100,0%	68,5	100,0%	123,0	100,0%	137,0	100,0%	144,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	57,4%		46,6%		79,5%		11,4%		5,1%	
Materialaufwand	19,0	40,6%	30,0	43,7%	59,0	48,0%	65,8	48,0%	67,7	47,0%
Veränderung zum Vorjahr	65,8%		57,6%		97,1%		11,4%		2,9%	
Personalaufwand	15,3	32,8%	23,3	34,0%	36,0	29,3%	38,0	27,8%	39,7	27,6%
Veränderung zum Vorjahr	29,1%		52,0%		54,5%		5,7%		4,5%	
Sonstiges Ergebnis	-5,4	-11,6%	-8,6	-12,6%	-11,0	-8,9%	-11,0	-8,0%	-11,5	-8,0%
Veränderung zum Vorjahr	26,8%		59,6%		27,7%		0,0%		4,5%	
EBITDA	7,0	15,0%	6,7	9,7%	17,0	13,8%	22,2	16,2%	25,1	17,4%
Veränderung zum Vorjahr	232,9%		-5,0%		154,4%		30,9%		12,8%	
Abschreibungen	3,4	7,3%	5,1	7,4%	9,0	7,3%	9,2	6,7%	9,3	6,4%
Veränderung zum Vorjahr	6,7%		48,9%		77,0%		2,2%		0,5%	
EBIT	3,6	7,7%	1,6	2,3%	8,0	6,5%	13,0	9,5%	15,8	11,0%
Veränderung zum Vorjahr	-431,8%		-56,0%		402,0%		63,1%		21,5%	
Finanzergebnis	-0,6	-1,4%	-0,8	-1,1%	-2,5	-2,0%	-2,5	-1,8%	-2,4	-1,7%
Veränderung zum Vorjahr	20,5%		-22,3%		-221,3%		0,0%		4,0%	
Ergebnis vor Steuern	3,0	6,4%	0,8	1,2%	5,5	4,5%	10,5	7,7%	13,4	9,3%
Steuerquote	22,5%		43,7%		33,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	0,7	1,4%	0,4	0,5%	1,8	1,5%	3,2	2,3%	4,0	2,8%
Jahresüberschuss	2,3	4,9%	0,5	0,7%	3,7	3,0%	7,4	5,4%	9,4	6,5%
Veränderung zum Vorjahr	-236,5%		-80,2%		703,8%		100,5%		27,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	2,2	4,8%	0,5	0,7%	3,7	3,0%	7,4	5,4%	9,4	6,5%
Veränderung zum Vorjahr	-231,6%		-79,4%		703,8%		100,5%		27,6%	
Anzahl der Aktien	6,626		9,843		9,843		9,843		9,843	
Gewinn je Aktie	0,34		0,05		0,37		0,75		0,95	

Aktionärsstruktur

Alegria Beteiligungsgesellschaft mbH c/o	
DPE Deutsche Private Equity GmbH	27,33%
DAH Beteiligungs GmbH (Daniel Hopp)	18,89%
Lampe Beteiligungsgesellschaft GmbH	8,27%
Streubesitz	45,51%

Termine

12.-14. November 2012 Deutsches Eigenkapitalforum in Frankfurt
29. November 2012 Veröffentlichung 9-Monatsbericht 2011

Kontaktadresse

First Sensor AG
Wilhelminenhofstr. 76/77
D-12459 Berlin

E-Mail ir@first-sensor.com
Internet: www.first-sensor.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Dr. Hans-Georg Giering (CEO) / Simone Herrmann (Head of IR)

Tel.: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 710
Fax: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 719
Email: giering@first-sensor.com / ir@first-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
12.07.2012	8,85 €	Halten	10,00 €
16.02.2012	9,35 €	Kaufen	11,50 €
12.10.2011	9,76 €	Kaufen	11,50 €
08.09.2011	9,30 €	Kaufen	11,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,3%	65,2%
Halten	42,9%	34,8%
Verkaufen	2,9%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
First Sensor 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 Umplatizierung 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), 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.