

Silicon Sensor International AG

Stärken und Chancen

- **Sensortechnologie auf dem Vormarsch:** Als Hersteller hochwertiger Sensoren profitiert Silicon Sensor von der zunehmenden Verbreitung intelligenter Produkte in nahezu allen Lebensbereichen. Zuletzt hat sich die Automobilindustrie als Wachstumsfeld herauskristallisiert, hier sorgen insbesondere Sicherheitsüberlegungen für einen steigenden Bedarf.
- **Beeindruckender Track-Record:** In den vergangenen neun Jahren ist der Berliner Konzern kontinuierlich gewachsen und hat dabei Nettoerlösen von bis zu 11 Prozent erzielt. Auch im laufenden Jahr ist trotz besonderer Herausforderungen mit steigenden Erlösen zu rechnen.
- **Wichtige Meilensteine erreicht:** Die aktuelle Periode steht im Zeichen des Neubaus der Sensorfabrik in Berlin sowie der Produktionsvorbereitung für Drucksensoren, mit der ab Herbst der größte Auftrag der Firmengeschichte bedient werden soll.
- **Hohes Kurspotenzial:** Nach unserem Ertragswertmodell liegt der faire Wert bei 19,33 Euro – rund 160 Prozent über der aktuellen Marktbewertung.

Schwächen und Risiken

- **Technische Innovationen:** Der Zielmarkt zeichnet sich durch eine sehr hohe Innovationsdynamik aus. Dies birgt immer ein erhöhtes Risiko von technischen Fehlschlägen und Fehlentwicklungen.
- **Lange Entwicklungszeiten:** Die kundenindividuellen Produkte von Silicon Sensor benötigen zeitintensive und aufwendige Entwicklungsarbeiten, bevor sie umsatzwirksam werden. Sie müssen daher lange vorfinanziert werden.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 7,34 Euro

Stammdaten

ISIN	DE0005250302
Branche	Technologie
Sitz der Gesellschaft	Berlin
Internet	www.silicon-sensor.com
Ausstehende Aktien	3,9 Mio. Stück
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	28,6 Mio. Euro
Free Float	100%

Kursentwicklung



Hoch / Tief (12 Monate)	22,20 Euro / 5,40 Euro
Performance (12 Monate)	-63,1 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 350 Tsd. Euro

Kennzahlen

Geschäftsjahr	2006	2007	2008(e)	2009(e)
Umsatzerlöse (Mio. Euro)	32,6	37,0	39,5	45,8
EpS (EUR)*	0,77	1,09	0,78	1,05
Dividende / Aktie (Euro)*	0,10	0,10	0,08	0,10
KUV	0,88	0,77	0,72	0,62
KGV	9,5	6,7	9,4	7,0
Dividendenrendite	1,4%	1,4%	1,1%	1,4%

* Aktienzahl für alle Jahre einheitlich 3,9 Mio.

Unternehmensprofil

Mikroelektronik nach Maß

Die 1991 gegründete und seit 1999 börsennotierte Silicon Sensor International AG aus Berlin entwickelt, produziert und vertreibt hochwertige optoelektronische Sensoren, mit denen Lichtwellen unterschiedlicher Länge sowie Alpha-, Beta-, Gamma- und Röntgenstrahlung gemessen werden können. Anwendung finden ihre Produkte in zahlreichen Branchen, vom Automobilbau, über die Luft- und Raumfahrt bis zur Medizintechnik. Daneben betätigt sich das Unternehmen auch als Anbieter von kundenindividuell gefertigten Hybridschaltungen, mikroelektronischen Baugruppen und im zunehmenden Ausmaß auch von nicht optischen Sensoren (z.B. Druckdetektoren).

Holding mit operativen Tochtergesellschaften

Die Gesellschaft Silicon Sensor International agiert dabei lediglich als Holding, während das operative Geschäft auf mehrere Tochterunternehmen aufgeteilt ist. Den Ursprung der Gruppe stellt die Silicon Sensor GmbH dar, deren Kompetenz in der Entwicklung und Fertigung von Sensorchips, Sensorbauelementen und vollständigen Detektorsystemen liegt. Die Sensoren werden in verschiedensten Formen (Chip, Wafer, gehäusetes Bauelement, Modul auf Keramik oder Leiterplatte) angeboten und finden Anwendung in so unterschiedlichen Branchen wie der Telekommunikation, der Automobilindustrie, der Medizin- und Umwelttechnik oder dem Werkzeugmaschinenbau. Die Einsatzgebiete erstrecken sich dementsprechend von der raumfahrtgestützten Erdvermessung, über die Strahlenmessung in Bergwerken und die Abstandsmessung in Fahrzeugen, bis hin zur Steuerung von Bestrahlungsgeräten in der Krebstherapie.

Packaging-Spezialist

Die größte Einheit des Konzerns stellt allerdings inzwischen die Dresdner Microelectronic Packaging Dresden GmbH (MPD) dar. Das im September 2005 erworbene Unternehmen ist seit über 30 Jahren als Spezialist für Aufbau- und Verbindungstechnik (engl. Packaging) aktiv. Im Auftrag und nach spezifischer Vorgabe der Kunden werden dabei aus Halbleiterchips und Sensoren elektronische Komponenten, Module und Systeme zusammengesetzt, die anschließend in die Produkte der Abnehmer einfließen. Die mit Reinräumen höchster Stufe ausgestattete Produktionsstätte in Dresden ermöglicht Serien von wenigen Exemplaren bis zu mehreren Millionen Stück und damit auch die Belieferung von Massenproduzenten, beispielsweise aus der Automobilbranche. Gerade, um solche Großserien noch rascher und reibungsloser abwickeln zu können, wurde im April 2007 der Bau einer neuen Fabrik am Standort Dresden fertig gestellt und damit die verfügbare Reinraumfläche beinahe verdoppelt. Weitere Packaging-Kapazitäten bestehen darüber hinaus bei der bereits im Jahr 2000 akquirierten Lewicki microelectronic GmbH. Deren geschäftlicher Schwerpunkt liegt bei der Herstellung von kundenindividuellen Hybridschaltungen, die u.a. in der Sicherheitstechnik sowie in der zivilen und militärischen Luftfahrt (z.B. die Mars Express Mission der ESA) eingesetzt werden.

<i>Name</i>	<i>Sitz</i>	<i>Silicon Sensor Anteil</i>
Silicon Sensor GmbH	Berlin	100%
Lewicki microelectronic GmbH	Oberdischingen	100%
Microelectronic Packaging Dresden GmbH	Dresden	100%
Pacific Silicon Sensor Inc.	Westlake Village, USA	100%
Silicon Micro Sensors GmbH	Dresden	85%
Silicon Projects GmbH	Berlin	100%
Silicon Instruments GmbH	Berlin	70%

Konsolidierungskreis des Silicon-Sensor-Konzerns; Quelle: Silicon Sensor

Sensorprodukte

Als dritter Konzernschwerpunkt hat sich inzwischen die Silicon Micro Sensors GmbH etabliert, die Ende 2006 gemeinsam mit einem ehemaligen Geschäftsführer der MPD gegründet wurde und von diesem geleitet wird. Das Unternehmen spezialisiert sich auf die Entwicklung und Vermarktung von sensorbasierten Endprodukten und wurde bewusst von den übrigen Konzerneinheiten getrennt, um Konkurrenz zu eigenen Kunden zu vermeiden. Bislang umfasst das Sortiment hauptsächlich Kamerasysteme und Drucksensoren für die Automobilindustrie. Während die ersteren bereits ausgeliefert und von dem Kunden hauptsächlich als Bestandteil eines Spurassistentensystems (Lane Guard System) eingesetzt werden, soll die Produktion der Drucksensoren in den nächsten zwei bis drei Monaten aufgenommen werden. Hierfür konnten die Dresdner im Oktober letzten Jahres einen Auftrag im Volumen von 30 Mio. Euro generieren, die größte Einzelbestellung in der Konzerngeschichte. Nach Unternehmensangaben ist die dafür vom Kunden geforderte Zertifizierung der Anlagen und der Sensoren bereits weitgehend abgeschlossen, so dass in Kürze mit der Produktionsfreigabe gerechnet wird.

Weitere Beteiligungen

Eine weitere Konzerneinheit mit Fokus auf fertige sensorbasierte Produkte ist die Silicon Instruments GmbH, die sich auf die Herstellung leistungsfähiger Messsysteme für Medizin, Industrie und Wissenschaft spezialisiert hat. Dazu gehören vor allem Gammasonden, die im Auftrag der ebenfalls börsennotierten World of Medicine AG gefertigt werden und hauptsächlich in der Radiologie (Krebsdiagnostik und -therapie) Verwendung finden. Demgegenüber handelt es sich bei Pacific Silicon Sensor Inc. (PSS) in erster Linie um eine Vertriebsgesellschaft, die, wie der Name schon sagt, für das Asien- und Nordamerikageschäft verantwortlich ist. In Asien, wo die größten Wachstumspotenziale liegen, wird sie zudem durch lokale Vertriebspartner unterstützt. Sowohl anteilmäßig als auch strategisch von geringer Bedeutung ist hingegen die letzte Beteiligung, die Silicon Projects GmbH, die als IT-Dienstleister mit schwerpunktmäßiger Ausrichtung auf die Bedürfnisse der Schwesterunternehmen fungiert.

Markt und Strategie

Rapides Marktwachstum und zahlreiche neue Anwendungsfelder

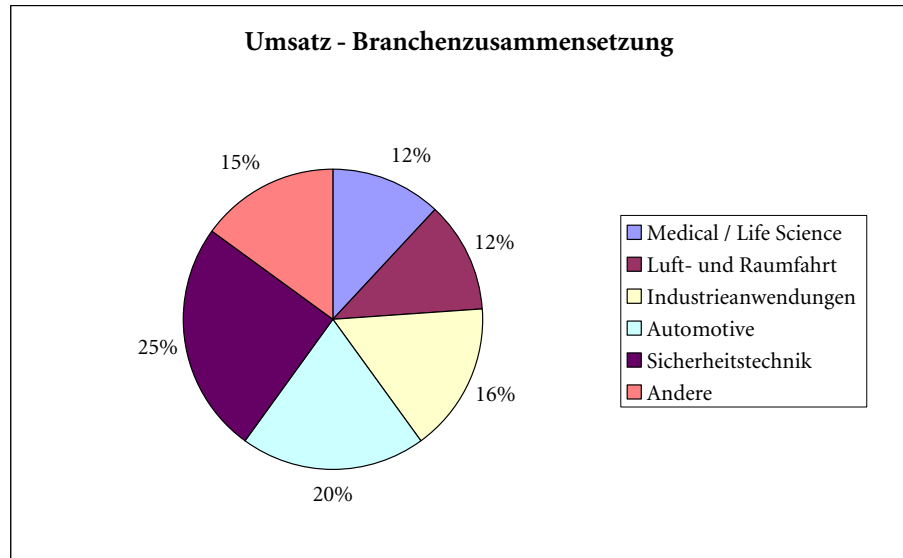
Der Markt für Sensortechnik zeichnet sich durch eine außergewöhnliche Wachstumsdynamik aus. Neben den heutigen Haupteinsatzfeldern in der Produktionssteuerung und in der Qualitätskontrolle werden kontinuierlich zahlreiche neue Anwendungsgebiete erschlossen. Zum Beispiel im Automobilbau, wo sensorbasierte Ausstattungsmerkmale wie Abstandsmessung, Reifendrucküberwachung oder Warnsysteme bei unabsichtlichen Spurwechseln inzwischen eine immer weitere Verbreitung finden. Letztendlich lässt sich feststellen, dass überall dort, wo Produkte mit intelligenten Funktionen ausgerüstet werden sollen, Sensoren benötigt werden, um die Signale von der Außenwelt aufzunehmen und zu verarbeiten. So wurden allein im weltweiten Automobilbau im Jahr 2006 Sensoren für 10,1 Mrd. US-Dollar verarbeitet, letztes Jahr sollen es Schätzungen von Strategy Analytics zufolge bereits 11,2 Mrd. US-Dollar gewesen sein. Und angesichts der stetig zunehmenden Zahl der Anwendungsfelder im PKW (Sicherheit, Leistungssteigerung, Komfort, Umweltschutz etc.) wird bis 2013 ein weiterer Anstieg auf 17,1 Mrd. US-Dollar prognostiziert.

Konzentration auf lukrative Nischen

Dementsprechend handelt es sich beim Markt für Sensortechnik um ein Multi-Milliarden-Geschäft. Allerdings entfällt ein Großteil davon auf niedrigmarginige Massenprodukte, mit denen weltweit rund 45 Mrd. US-Dollar umgesetzt werden. Auf höherwertigere, kundenindividuell optimierte Lösungen entfallen demgegenüber rund 15 Mrd. US-Dollar, während das High-End-Segment mit den individuell konzipierten, entwickelten und hergestellten Sensoren für höchste Anforderungen lediglich 100 Mio. US-Dollar schwer ist (Quelle: Silicon Sensor). In diesem Segment, in dem die Berliner bislang vornehmlich aktiv waren, sind allerdings auch die höchsten Margen zu erwirtschaften. Die Kunden profitieren hier von einer an ihre spezifischen Anforderungen angepassten Funktionalität und damit auch einer wesentlich höheren Zuverlässigkeit. Für den Berliner Konzern hingegen ergibt sich daraus der Vorteil einer geringeren Preissensibilität auf Seiten des Kunden sowie einer erhöhten Kundenbindung. Denn dank der passgenauen Lösungen, bei denen es sich vielfach um zentrale Komponenten im Fertigungsprozess des Abnehmers handelt, erlangt Silicon Sensor oft eine Schlüsselposition innerhalb der Lieferkette, wodurch die Substituierbarkeit der Produkte stark eingeschränkt wird.

Ausgewogene Kundenstruktur

Aufgrund der Konzentration auf kundenindividuelle Lösungen sieht sich die Gruppe weniger als ein Hersteller von High-Tech-Komponenten, sondern vielmehr als ein technologisch orientierter Dienstleister. Dadurch sowie durch die seit Jahren konsequent betriebene Diversifikation der Kundenbasis konnte sich die Gesellschaft dem im Chipsektor tobenden Preisverfall sowie der ausgeprägten Marktzykliz bislang erfolgreich entziehen. Die nachfolgende Grafik zeigt die ausgewogene Zusammensetzung der Kundenkartei.



Quelle: Silicon Sensor International AG

Wachsender Anteil der Automobilindustrie

Für die Zukunft ist allerdings eine wachsende Bedeutung des Automobilsektors zu erwarten, der in den letzten Jahren das wichtigste Ziel der Expansionsbestrebungen von Silicon Sensor darstellte. Nicht zuletzt diesem Zweck diente auch die Übernahme von MPD, mit der die bis dahin auf Einzelanfertigungen und Kleinserien spezialisierte Gesellschaft die Fähigkeit erlangte, in relativ kurzer Zeit sehr große Stückzahlen herzustellen. Die Strategie wurde bisher mit der Akquisition von zwei Großaufträgen (darunter die 30 Mio. Euro-Order für die Drucksensoren) von namhaften Automobilzulieferern belohnt, denen in absehbarer Zeit weitere Bestellungen folgen sollten. Allerdings hat sich durch diesen Schritt auch das Chance-Risiko-Profil des Berliner Konzerns gewandelt. Den ungleich höheren Wachstumspotenzialen, die aus den deutlich größeren Stückzahlen resultieren, stehen die gestiegenen Kapazitätsanforderungen und damit Fixkostenbelastungen sowie die erhöhte Konjunkturabhängigkeit gegenüber, die über den Absatzerfolg der belieferten Kunden auf die konkreten Abrufzahlen bei Silicon Sensor rückwirkt. So liegen wegen der tiefen Krise des amerikanischen PKW-Marktes und der dortigen Hersteller die konkreten Bestellungen aus dem bereits 2005 vereinbarten Rahmenvertrag zur Lieferung von optischen Abstandsensoren mittlerweile weit hinter dem ursprünglichen Plan zurück.

Expansionspotenzial in Amerika und Asien

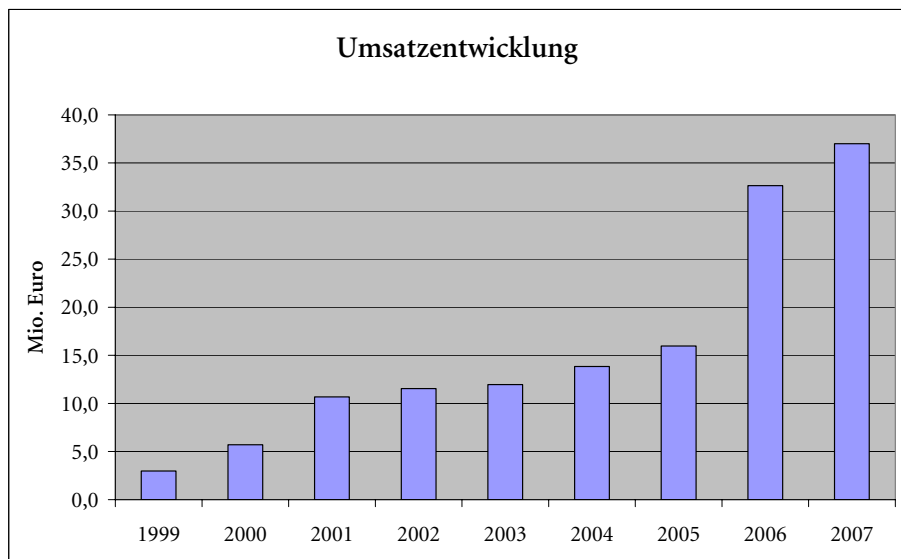
Nichtsdestotrotz ist Silicon Sensor damit nach eigener Aussage einer der führenden Hersteller von Abstandsensoren, nicht zuletzt eine Folge des hohen Entwicklungsstandes der angebotenen Produkte. Diesen lassen sich die Berliner regelmäßig einen zweiprozentigen Anteil vom Umsatz kosten, der in die Forschung und Entwicklung investiert wird. Im letzten Geschäftsjahr zum Beispiel wurden hierfür 4,7 Mio. Euro aufgewendet, fast 13 Prozent vom Umsatz. Neben der hohen Innovationskraft sieht das Management auch in der weiteren Internatio-

nalisierung eine wichtige Stoßrichtung für die künftige Expansion. So kommen derzeit rund 66 Prozent der Kunden aus Deutschland und weitere 29 Prozent aus Europa, während auf die USA und Asien nur knapp 5 Prozent der Erlöse entfallen. Um die Präsenz in diesen Regionen zu stärken, hat Silicon Sensor in den letzten Jahren der amerikanischen Tochter Silicon Sensor Pacific eine neue Führung gegeben und in Asien weitere Vertriebspartner unter Vertrag genommen.

Geschäftsentwicklung

Stetiges Umsatzwachstum

Als börsennotiertes Unternehmen kann Silicon Sensor auf eine inzwischen neunjährige Historie ununterbrochenen Wachstums zurückblicken, das zwar auch durch Akquisitionen (Lewicki microeletronic im Jahr 2000 oder MPD im Jahr 2005), vor allem aber durch operative Erfolge ermöglicht wurde. Lagen die Konzerneinnahmen im Jahr des Börsengangs noch unter 3 Mio. Euro, wurden im letzten Jahr bereits über 37 Mio. Euro umgesetzt. Gegenüber dem vorangegangenen Jahr bedeutet der letztjährige Wert einen – rein organisch erzielten – Zuwachs von 13,4 Prozent.



Quelle: Silicon Sensor International AG

Hohe Profitabilität

Besonders bemerkenswert hieran ist die hohe Profitabilität, die mit dem Wachstum seit Jahren einhergeht. So lag die EBIT-Rendite in den letzten Jahren immer bei mindestens 12,5 Prozent, zuletzt sogar mit deutlich steigender Tendenz. Die hieraus erzielte Nettomarge belief sich 2007 auf 11,5 Prozent, über 2 Prozentpunkte mehr als in der Vorperiode. In absoluten Zahlen wurde letztes Jahr ein

Nettoüberschuss von 4,3 Mio. Euro erwirtschaftet, wobei der ausgewiesene Margenanstieg auch durch eine Steuerrückerstattung begünstigt war.

(Mio. Euro)	2004	2005	2006	2007
Umsatz	13,8	16,0	32,6	37,0
EBIT	2,1	2,0	5,2	6,6
EBIT-Marge	15,10%	12,50%	15,93%	17,91%
Jahresüberschuss	1,4	1,3	3,0	4,3
Nettomarge	9,91%	8,38%	9,22%	11,51%

Geschäftsentwicklung von Silicon Sensor; Quelle: Silicon Sensor International AG

2008 als Übergangsjahr

Im Vergleich mit der Dynamik der Vorjahre wirkt die unternehmensseitig veröffentlichte Prognose für das laufende Jahr geradezu bescheiden. Demnach wird ein Umsatz in Höhe von 39,4 Mio. Euro erwartet (+6,5 Prozent), bei stagnierendem operativen Ergebnis. Ursächlich für diese Beruhigung ist der Neubau der Berliner Sensorfabrik, dessen Start sich im letzten Jahr durch behördliche Auflagen deutlich verschoben hat und der nun in diesem August abgeschlossen wurde. Durch den Umzug der gesamten Produktion und die anschließende Anlaufphase rechnet das Unternehmen mit einer spürbaren Produktionsunterbrechung. Um dennoch die Lieferfähigkeit aufrecht zu erhalten, wurde bereits in den vergangenen Quartalen auf Lager produziert, wodurch die Gesamtleistung und somit auch das Ergebnis etwas stärker ausgefallen waren, als es ohne diesen Vorzieheffekt der Fall gewesen wäre. Insgesamt wurden für das erste Halbjahr Umsätze in Höhe von 20,6 Mio. Euro sowie ein EBIT von 3,8 Mio. Euro ausgewiesen. Während der Umsatz somit über dem Vorjahreswert lag, ging das operative Halbjahresergebnis um rund 16 Prozent zurück. Dank einer geringeren Steuerlast blieb der daraus resultierende Rückgang des Nettoergebnisses mit knapp 3 Prozent allerdings moderat.

Verzögerungen bei Großaufträgen

Neben den umzugsbedingten Mehrkosten haben zu dieser schwächeren Gewinnentwicklung aber auch Probleme mit mehreren Aufträgen beigetragen. So musste die Dresdner Tochter MPD im letzten Herbst den Verlust eines großen Kunden mit einem Umsatzvolumen von 5 Mio. Euro pro Jahr hinnehmen. Hinzu kommen Verzögerungen bei zwei großen Projekten. Zum einen hat sich bislang der Abruf der Abstandssensoren nicht wie geplant entwickelt und zum anderen hinkt auch Infineon den Abnahmeverpflichtungen bezüglich der vor zwei Jahren bestellten 20 Mio. Silizium-Mikrofonen nach Unternehmensangaben inzwischen um 60 Prozent hinterher. Das Management zeigt sich allerdings zuversichtlich, mit beiden Kunden einvernehmliche Lösungen finden und die mit den Aufträgen verbundenen Umsatzerwartungen doch noch erfüllen zu können. Insgesamt hat aber diese Entwicklung für Verunsicherung bei den ansonsten erfolgsverwöhnten Aktionären gesorgt und einen drastischen Kursverfall nach sich gezogen.

Bewertung

Einfaches Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau von Silicon Sensor ermitteln wir anhand eines einfachen Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 11,5 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 4,4 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelbare Wert für den Betafaktor wegen der fehlenden Korrelation der Silicon-Sensor-Aktie zum Gesamtmarkt nicht geeignet, weswegen wir uns an fundamentalen Faktoren orientieren. So haben wir bisher bereits aufgrund der verhältnismäßig geringen Unternehmensgröße in Verbindung mit den technologischen Risiken, die in Märkten mit einer derart hohen Innovationsdynamik zwangsläufig auftreten, einen Aufschlag auf das Marktrisiko als gerechtfertigt angesehen. Vor dem Hintergrund der Entwicklung der letzten Monate sehen wir als weiteren Risikofaktor die mit der stärkeren Hinwendung zur Großserienproduktion nun größere Exponiertheit gegenüber allgemeinen konjunkturellen Risiken sowie die höhere Bedeutung einzelner Großaufträge. Diese Verschiebung des Schwerpunkts von technologischer Dienstleistung in einer Marktnische zum Geschäft mit Großserien berücksichtigen wir in einem von 1,2 auf 1,3 erhöhten Betafaktor. Hieraus resultiert ein Diskontierungszins von 11,3.

Erwartung für 2008

Angesichts der teilweise überraschenden Entwicklungen haben wir unser Schätzgerüst in Teilen modifiziert. So haben wir die Umsatzerwartung für das laufende Jahr auf 39,5 Mio. Euro angehoben und folgen damit weitgehend der Unternehmensprognose. Beim Ergebnis hingegen nehmen wir eine Reduktion vor und kalkulieren nun mit einem Nettoüberschuss in Höhe von rund 3 Mio. Euro. Angesichts des bereits aufgestockten und aufgrund der eingetretenen Verzögerungen beim Bau wie auch bei der Abarbeitung der Großaufträge nur unzureichend ausgelasteten Personals sowie der voraussichtlichen Produktionsunterbrechung sehen wir in Summe für das zweite Halbjahr damit nur einen geringen Überschuss. Ein weiterer Aspekt, der wahrscheinlich auch in Zukunft noch wirksam sein dürfte, sind die gestiegenen Material- und Energiekosten. So hat nach Unternehmensangaben allein die Verteuerung der Strompreise in etwa ein Prozent Marge gekostet, hinzu kommen Preissteigerungen bei Rohstoffen wie Gold oder Silber.

Prognose für die Folgejahre

Aus diesem Grund haben wir auch die Margenerwartung für die kommenden Jahre geringfügig reduziert. Wir gehen nun davon aus, dass die erzielbare Nettoumsatzrendite zwischen 2009 und 2015 zwischen 8,5 und 9,3 Prozent liegen wird.

– immer noch beachtliche Werte, doch gerade am oberen Ende etwas niedriger als bisher unterstellt. Beim Umsatz gehen wir unter der Annahme, dass die beiden problematischen Aufträge (Abstandsensoren und Silizium-Mikrophone) noch größtenteils umsatzwirksam werden und dass die Produktion und Auslieferung der Drucksensoren plangemäß ablaufen wird, davon aus, dass in den nächsten zwei Jahren ein Wachstum von 16 bzw. 19 Prozent erzielt werden kann. Danach unterstellen wir einen sukzessiven Rückgang der Expansionsrate auf 10 Prozent im Jahr 2015. In Summe ergeben unsere modifizierten Annahmen den folgenden modellhaften Geschäftsverlauf für die nächsten 8 Jahre:

Geschäftsjahr (endet 31.12.)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nettoerträge (Mio. EUR)	39,5	45,8	54,5	64,3	74,6	85,1	95,3	104,8
Wachstum		16,0%	19,0%	18,0%	16,0%	14,0%	12,0%	10,0%
Nettorendite	7,7%	8,9%	9,3%	9,1%	8,9%	8,9%	8,7%	8,5%
Gewinn (Mio. EUR)	3,04	4,08	5,07	5,85	6,64	7,57	8,29	8,91
Gewinnwachstum		34%	24%	15%	13%	14%	9%	7%

Fairer Wert 19,33 Euro je Aktie

Im Anschluss an die in der Tabelle abgebildete Periode rechnen wir unverändert mit einer „ewigen“ Ertragswachstumsrate von 2 Prozent. Auf dieser Grundlage sehen wir den Ertragswert bei 75,3 Mio. Euro bzw. bei 19,33 Euro je Aktie. Trotz der vorgenommenen Reduktion der dem Modell zugrunde liegenden Annahmen entspricht der von uns ermittelte faire Wert somit einem Aufschlag von über 160 Prozent gegenüber dem in den letzten Monaten deutlich gefallenem Aktienkurs.

Unser Anlageurteil: „Kaufen“

Die Silicon Sensor International AG feiert an heutigem Tag ihr 10-jähriges Bestehen und blickt dabei auf eine erfolgreiche Zeit zurück. Das Unternehmen gehört inzwischen zu den innovativsten Anbietern in einem attraktiven Markt und hat diese exzellente Position in den vergangenen Jahren in ein kontinuierliches Wachstum und hohe Gewinne umgemünzt. Auch dieses Jahr soll trotz des umzugsbedingten Produktionsausfalls sowie ungeachtet der – kundenseitig bedingten – Rückschläge bei der Abwicklung einiger Aufträge wieder ein Umsatzwachstum erzielt werden. Demgegenüber rechnen wir beim Gewinn mit einem Rückgang, dem ersten seit vielen Jahren. Diesen halten wir allerdings nicht für nachhaltig und erwarten für die Folgejahre die Rückkehr zum alten Expansionspfad. Letztendlich hat das Management das Jahr 2008 bereits frühzeitig zum Übergangsjahr erklärt, in dem die notwendigen Weichenstellungen für weiteres Wachstum erfolgen müssen. Sollte sich dies bewahrheiten, wofür nicht zuletzt der lange Track-Record erfüllter bzw. übererfüllter Prognosen spricht, dürfte sich die Geschichte der letzten Dekade wiederholen und das derzeitige Kursniveau im Nachhinein als eine einmalige Einstiegsgelegenheit erweisen. Denn unser Schätzmodell signalisiert trotz einzelner Abwärtskorrekturen immer noch ein Kurspotenzial von über 160 Prozent. Unser Urteil lautet deswegen nach wie vor „Kaufen“.

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

Tel.: + 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

Haftungsausschluss

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. Adam 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 in den nächsten zwölf Monaten 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:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
08.04.2008	9,24 Euro	Kaufen
17.12.2007	15,99 Euro	Kaufen
26.09.2007	19,45 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 von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.