

Akt. Kurs (30.03.07, 11:41, Ffm): 13,22 EUR – Einschätzung: **Kaufen (---)** – Kursziel 12 Monate: **20,00 (---) EUR**

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

Kurzbeschreibung

Silicon Sensor entwickelt und produziert hochwertige optische Sensoren und kundenspezifische Hybridschaltungen für vielfältige Anwendungsbereiche.

Anlagekriterien

Geschäftsmodell basiert auf kundenspezifischen Anwendungen

Silicon Sensor ist auf die Entwicklung und Produktion kundenspezifischer Anwendungen im Sensorenbereich spezialisiert. Die Produkte der Berliner werden bei den bedienten Kunden bislang vor allem im Bereich F&E oder für Spezialeinsätze (z.B. Marsmobil) genutzt; die benötigten Stückzahlen pro Auftrag sind dabei entsprechend klein. Die Gesellschaft hat sich damit bislang aus dem margenschwachen Massenmarkt erfolgreich herausgehalten.

Zwischenzeitlich befinden sich eine Reihe von Anwendungen, die auf von Silicon Sensor entwickelten Komponenten basieren, aus dem F&E-Bereich auf dem Weg „in den Alltag“, sollen also in Produkten eingesetzt werden, die in Serienproduktion in großer Stückzahl hergestellt werden. Vor diesem Hintergrund drängten viele Kunden das Unternehmen zuletzt in die Richtung, auch größere Aufträge anzunehmen.

Durch die Akquisition der Microelectronic Packaging Dresden GmbH (MPD) kann Silicon Sensor neben größeren Aufträgen jetzt auch umfassendere Stufen der Wertschöpfungskette produktionstechnisch abbilden. Mit der Aufnahme des Geschäftsbetriebes der neugegründeten 85-prozentigen Tochter Silicon Micro Sensors GmbH hat sich das Berliner Unternehmen zusätzlich auf der Entwicklungs- und Vermarktungsseite strategisch neu aufgestellt.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	14,35 €	8,80 €
Aktueller Kurs:	13,22 €	
Aktienzahl ges.:	3.458.000	
Streubesitz:	89,8%	
Marktkapitalis.:	45,7 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	16,0	32,6	40,0	46,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	2,0	5,5	6,8	8,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	1,3	3,0	3,8	5,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,52	0,87	1,09	1,53
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,10	0,20	0,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	25,4	15,2	12,1	8,6
Div.rendite	0,0%	0,8%	1,5%	2,3%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Zahlen überzeugen

Silicon Sensor übertraf im Geschäftsjahr 2006 die eigene Prognose und die Erwartungen der Finanzgemeinde deutlich; die entgeltigen Zahlen haben sich gegenüber den am 13.2. publizierten vorläufigen Werten dabei nochmals verbessert. Wie das Unternehmen am 28.3. meldete, legte der Umsatz um 104 Prozent auf 32,6 (Vj. 16,0) Mio. Euro zu. Selbst unter Herausrechnung der erstmals in einem gesamten Geschäftsjahr vollkonsolidierten MPD verzeichnete Silicon Sensor ein organisches Umsatzwachstum von 37 Prozent.

Das operative Ergebnis (EBIT) konnte überproportional um 175 Prozent auf 5,5 (2,0) Mio. Euro gesteigert werden, was einer EBIT-Marge von rund 17 Prozent entspricht. Der Gewinn nach Steuern erhöhte sich um 125 Prozent auf 3,0 Mio. Euro. Der unterproportionale Anstieg von 67 Prozent auf 0,87 (0,52) Euro beim Ergebnis je Aktie ist in der Kapitalerhöhung zur Finanzierung der MPD-Übernahme begründet.

Der Auftragsbestand – wichtiger Indikator für zukünftiges Wachstum – verdoppelte sich gegenüber dem Jahresende 2005 auf 20,5 Mio. Euro. Als sehr positives psychologisches Signal werten wir die bereits zuvor angekündigte Ansicht einer erstmaligen Dividendenzahlung in Höhe von 10 Cent, womit Silicon Sensor die Eingabe eines Aktionärs auf der letztjährigen Hauptversammlung aufgreift.

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Positiver Ausblick

Das Unternehmen erklärte anlässlich der publizierten Zahlen hinsichtlich des laufenden Geschäftsjahres lediglich, man erwarte, dass „Umsatz und operativer Ertrag der Tochterfirmen steigen“, weshalb für das Jahr 2007 mit einem „gegenüber 2006 verbesserten operativen Konzernergebnis“ gerechnet wird. Aufgrund der guten Aufstellung von Silicon Sensor im Markt für hochwertige Sensoren sind auch wir fest von einem weiteren positiven Geschäftsverlauf überzeugt.

Konkret rechnen wir für 2007 mit einem erneuten Umsatzzanstieg um über 20 Prozent auf 40 Mio. Euro und einem EBIT von 6,8 Mio. Euro, was zu einem Ergebnis von 1,09 Euro je Aktie führt. Unserer Einschätzung nach werden sich die Wachstumsraten beim Umsatz in den nächsten Jahren allerdings nicht in dieser Dimension fortsetzen lassen.

Skalierbarkeit versus Preisdruck

In den nächsten Jahren sehen wir mehrere zugrunde liegende Effekte, die die Umsatz- und Margenentwicklung von Silicon Sensor entscheidend beeinflussen dürften. Durch die beginnende Serienproduktion einiger Produkte, die auf von Silicon Sensor entwickelten Komponenten basieren, werden ab dem laufenden Jahr immer mehr größere Einzelaufträge bearbeitet werden, wodurch sich deutliche Umsatzsprünge ergeben können.

Durch die enormen Skaleneffekte in der Produktion besteht für Silicon Sensor bei Großaufträgen einerseits die Chance, erheblich höhere Margen zu realisieren. Andererseits ist hier seitens der Kunden mit Forderungen nach deutlichen Preisnachlässen zu rechnen, während der Preis bei Spezialanwendungen in kleinen Stückzahlen eine untergeordnete Rolle spielt.

Wie sich diese beiden Trends per Saldo auf die Marge auswirken, ist schwer vorherzusagen. Wir trauen Silicon Sensor zwar zu, die gute Marktposition in deutlich überproportionale Gewinnsteigerungen umzumünzen. Aus Vorsichtsgründen haben wir in den kommenden Jahren dennoch lediglich eine leichte Steigerung der EBIT-Marge von zuletzt knapp 17 Prozent für unsere Prognosen zugrunde gelegt.

Bewertung

Einen hundertprozentig passenden Mitbewerber gibt für Silicon Sensor nicht. Für die Peer Group haben wir deshalb drei Unternehmen gewählt, die trotz teilweise deutlich abweichender Firmengröße und strategischer Ausrichtung zumindest eingeschränkt mit dem Berliner Unternehmen vergleichbar sind.

Der japanische Konzern Hamamatsu Photonics (Umsatz 2006: 548 Mio. Euro) ist auf das Massengeschäft fokussiert, während das US-Unternehmen Perkin Elmer (1,1 Mrd. Euro) die von Silicon Sensor als Kernkompetenz angebotenen Leistungen nur als Randaktivität zur Bindung strategischer Kunden bereit hält. Lediglich die ebenfalls US-amerikanische Advanced Photonix (17,7 Mio. Euro) ist relativ ähnlich wie Silicon Sensor ausgerichtet.

Aufgrund der gegenüber Perkin Elmer und Hamamatsu deutlich geringeren Unternehmensgröße haben wir auf deren Bewertung einen Abschlag von 20 Prozent vorgenommen. Der Peer-Group-Vergleich liefert auf Basis der Konsensus-Gewinnsschätzungen für 2007 damit einen fairen Wert von 20,64 Euro je Silicon Sensor Aktie.

Aus unserem DCF-Modell (Positiver Ausgangs Cash Flow 0,1 Mio., Abzinsungszinssatz 7,27%, Wachstum der ewigen Rente 0%) ergibt sich ein Wert von 19,96 Euro je Aktie.

Als Mittelwert aus dem Peer-Group-Vergleich und der DCF-Bewertung ergibt sich ein Wert von 20,30 Euro je Aktie.

Fazit

Wir sehen bei Silicon Sensor aufgrund der starken Skalierbarkeit des eigenen Geschäftsmodells ein außergewöhnliches Potenzial und empfehlen die Sensor-Aktie mit einem Kursziel von 20 Euro zum Kauf. Wir weisen jedoch darauf hin, dass die Silicon Sensor Aktie mit einer Marktkapitalisierung von lediglich 45,7 Mio. Euro vergleichsweise stark schwanken kann, was Anleger bei der Disposition berücksichtigen sollten.

Aktionärsstruktur

KST Beteiligungs AG	5,10%
Hitech Premium N.V.	5,06%
Lupus alpha Investment S.A.	3,19%
Streubesitz	86,65%

Termine

24.05.2007	Veröffentlichung 3-Monatsbericht
29.05.2007	Hauptversammlung
29.08.2007	Veröffentlichung 6-Monatsbericht
29.11.2007	Veröffentlichung 9-Monatsbericht

Kontaktadresse

Silicon Sensor International AG
Charlottenstraße 57
D-10117 Berlin

E-Mail: ir@silicon-sensor.de
Internet: <http://www.silicon-sensor.com>

Ansprechpartner Investor Relations:

Dr. Hans-Georg Giering

Tel.: +49 (0) 30 / 209457 - 10
Fax: +49 (0) 30 / 209457 - 19
Email: giering@silicon-sensor.com

Disclosures

Haftungsausschluss / Disclaimer

Jedes Investment in Aktien ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann im schlimmsten Fall bis zum Totalausfall führen. Diese Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der Aktien dar. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung der Autoren wider. Der guten Ordnung halber wird darauf hingewiesen, dass sich diese ohne vorherige Information ändern kann. Weder die Autoren noch die GSC Research GmbH haften für Verluste und Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Daten und Informationen stammen aus Quellen, die wir 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 der im Rahmen der Studie seitens der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilte Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Der interessierte Anleger wird hiermit nachdrücklich dazu aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen.

Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt sowie den Vertrieb von Research zum Gegenstand haben, sind anzuwenden und vom Lieferanten wie auch vom Empfänger in jedweder Hinsicht zu beachten und einzuhalten. Mit der Entgegennahme des vorliegenden Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die zuvor aufgeführten Regelungen für Sie bindend sind.

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

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
---	---	---	---

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 28.02.07):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	62,5%	87,5%
Halten	25,0%	12,5%
Verkaufen	12,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
Silicon Sensor International AG	1, 4

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 Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.