

Akt. Kurs (01.06.07, 13:43, Xetra): 17,10 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **23,00 (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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	18,00 €	8,80 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	17,10 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	3.458.000	
<b>Streubesitz:</b>	89,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	59,1 Mio. €	

### Guter Start in das Geschäftsjahr 2007

Wie das Unternehmen am 24. Mai. meldete, legte der Umsatz im ersten Quartal 2007 um 31 Prozent auf 9,8 (Vj. 7,5) Mio. Euro zu. Der Auftragsbestand – wichtiger Indikator für zukünftiges Wachstum – wuchs gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresstichtag um 75 Prozent auf 22,9 (13,0) Mio. Euro. Auch im zweiten Quartal setzt sich dieser außerordentlich positive Trend nach Unternehmensangaben fort.

Noch stärker fielen die Zuwächse auf der Ergebnisseite aus. Das operative Ergebnis (EBIT) konnte deutlich überproportional zum Umsatz um 82 Prozent auf 2,4 (1,3) Mio. Euro gesteigert werden. Der Gewinn nach Steuern erhöhte sich um 74 Prozent auf 1,31 (0,75) Mio. Euro, was einem Ergebnis von 0,37 (0,22) Euro je Aktie entspricht.



Quelle: Market-Maker

### Anhebung unserer Schätzungen

Insgesamt lagen diese Zahlen über unseren Erwartungen und zeigen insbesondere beim Ergebnis einen deutlich steileren Aufwärtstrend als bisher von uns unterstellt, weshalb wir unsere Gewinnprognosen für das laufende und die kommenden Jahre anheben. Hingegen heben wir unsere Erwartung für den Umsatz nur leicht auf 41 (bisher: 40) Mio. Euro in 2007 bzw. auf 47,5 (46) Mio. Euro in 2008 an.

Beim EBIT rechnen wir nun für das laufende Jahr mit einem Anstieg auf 7,9 Mio. Euro, was einer EBIT-Marge von 19,1 Prozent entspräche und zu einem Ergebnis von 1,28 Euro je Aktie führen würde. Berücksichtigt haben wir hierbei schon die Aussage des Unternehmens, dass für das laufende Geschäftsjahr die Schaffung der Grundlagen für weiteres Wachstum im Vordergrund steht und gehen von zusätzlichen (Vorlauf-)Kosten aus.

Zur Erreichung unserer optimistischen Erwartungen wird die Verdopplung der Produktionsflächen in Dresden beitragen, die im April planmäßig umgesetzt wurde. Der im März begonnene Neubau einer Sensorenfabrik in Berlin wird hingegen erst im Geschäftsjahr 2008 zum Konzernumsatz beitragen. Ab den folgenden Jahren rechnen wir vorsichtshalber trotzdem mit leicht zurückgehenden Wachstumsraten.

## Kennzahlen

	2005	2006	2007e	2008e
<b>Umsatz</b>	16,0	32,6	41,0	47,5
<i>bisher</i>	---	---	40,0	46,0
<b>EBIT</b>	2,0	5,5	7,9	9,7
<i>bisher</i>	---	---	6,8	8,4
<b>Jahresüb.</b>	1,3	3,0	4,4	6,2
<i>bisher</i>	---	---	3,8	5,3
<b>Erg./Aktie</b>	0,52	0,87	1,28	1,79
<i>bisher</i>	---	---	1,09	1,53
<b>Dividende</b>	0,00	0,10	0,20	0,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	32,9	19,7	13,4	9,6
<b>Div.rendite</b>	0,0%	0,6%	1,2%	1,8%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

## Bewertung

Einen 100-prozentig passenden börsennotierten Mitbewerber gibt es unserer Meinung nach 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 Sensor-Spezialisten 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 15 Prozent vorgenommen. Der Peer-Group-Vergleich liefert auf Basis der Konsensus-Gewinnsschätzungen für 2007 damit einen fairen Wert von 23,43 Euro je Silicon Sensor Aktie.

Unser DCF-Modell (Positiver Ausgangs Cash Flow 0,1 Mio., Abzinsungszinssatz 7,65%, Wachstum der ewigen Rente 0%, Beta 1,1) bestätigt dieses Ergebnis mit einem fast identischen resultierenden Wert von 22,76 Euro je Aktie. Als Mittelwert aus dem Peer-Group-Vergleich und der DCF-Bewertung ergibt sich ein Wert von 23,09 Euro je Aktie, so dass wir unser Kursziel auf 23 Euro erhöhen.

#### **Fazit**

Wir sehen bei Silicon Sensor aufgrund der starken Skalierbarkeit des eigenen Geschäftsmodells weiterhin ein außergewöhnliches Potenzial und empfehlen die Aktie mit einem auf 23 Euro erhöhten Kursziel auch nach dem jüngsten Kursschub erneut zum Kauf. Wir weisen jedoch darauf hin, dass die Aktie aufgrund der Marktkapitalisierung von lediglich etwa 60 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**

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](mailto: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](mailto: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>
30.03.07	13,22 €	Kaufen-	20,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.07):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	64,0%	83,3%
Halten	28,0%	16,7%
Verkaufen	8,0%	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](http://www.gsc-ag.de)), halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.