

Akt. Kurs (06.08.07, 09:21, Xetra): 19,68 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **25,00 (23,00) EUR**

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

Kurzbeschreibung

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

Anlagekriterien

Gute Geschäftsentwicklung auch auf Halbjahresbasis

Silicon Sensor veröffentlichte am 2. August vorläufige Zahlen für das erste Halbjahr 2007. Das Berliner Unternehmen konnte demzufolge den Umsatz um knapp 22 Prozent auf 19,0 (15,6) Mio. Euro steigern. Durch Nutzung der von uns in früheren Kurzstudien beschriebenen Skaleneffekte gelang es, bei den operativen Kennziffern noch deutlicher zuzulegen.

Das operative Ergebnis legte vor diesem Hintergrund um 80 Prozent auf 4,6 (2,6) Mio. Euro zu. Auch der Jahresüberschuss legte mit einem Plus von 67 Prozent auf 2,5 (1,5) Mio. Euro signifikant zu. Der Auftragsbestand nahm um 16 Prozent auf rund 22 (19) Mio. Euro zu. Insgesamt lagen diese Zahlen noch einmal leicht über unseren schon optimistischen Erwartungen.

Erneute Anhebung unserer Schätzungen

Aufgrund der signifikanten Ertragssteigerung erhöhen wir bei unveränderten Umsatzschätzungen unsere Prognosen für die Ertragskennziffern. Wir gehen nunmehr im laufenden Geschäftsjahr von einem EBIT in Höhe von 8,7 (bisher 7,9) Mio. sowie einem Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 4,9 (4,4) Mio. Euro aus.

Das Ergebnis je Aktie würde auf Basis unserer Annahmen auf 1,34 Euro zulegen, was wir in Anbetracht der auf Halbjahresbasis gemeldeten 0,71 Euro für sehr realistisch halten. Unsere Schätzung impliziert weiterhin eine Dividenderhöhung, die das Unternehmen erwartungsgemäß nicht kommentiert hat.

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. €) ist auf das Massengeschäft fokussiert, während das US-Unternehmen Perkin Elmer (1,1 Mrd. €) 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. €) 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 und verwenden ein durchschnittliches KGV von 13,8.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	21,70 €	10,15 €
Aktueller Kurs:	19,68 €	
Aktienzahl ges.:	3.879.650	
Streubesitz:	63,9%	
Marktkapitalis.:	76,4 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	2005	2006	2007e	2008e
Umsatz	16,0	32,6	41,0	47,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	2,0	5,5	8,7	11,1
<i>bisher</i>	---	---	7,9	9,7
Jahresüb.	1,3	3,0	4,9	7,2
<i>bisher</i>	---	---	4,4	6,2
Erg./Aktie	0,52	0,87	1,34	1,85
<i>bisher</i>	---	---	1,28	1,79
Dividende	0,00	0,10	0,20	0,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	37,8	22,7	14,6	10,6
Div.rendite	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%

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

Der Peer-Group-Vergleich liefert auf Basis der Konsensus-Gewinnschätzungen für 2007 damit einen fairen Wert von 23,88 Euro je SIS-Aktie.

Aus unserem DCF-Modell (Positiver Ausgangs Cash Flow 0,1 Mio., Abzinsungszinssatz 7,61%, Wachstum der ewigen Rente 0%, Beta 1,1) ergibt sich ein Zwischenergebnis von 26,05 Euro je Aktie. Als Mittelwert aus dem Peer-Group-Vergleich und der DCF-Bewertung ergibt sich somit ein Wert von 24,97 Euro je Aktie, den wir auf unser neues Kursziel von 25 Euro runden.

Fazit

Die vorläufigen Zahlen von Silicon Sensor überzeugten uns in vollem Umfang und lagen sogar leicht über unseren Erwartungen. Wir heben deshalb unsere Ergebnisschätzungen erneut an und bestätigen unsere Kaufempfehlung bei einem ebenfalls nach oben korrigierten Kursziel. Der Anleger sollte jedoch in Anbetracht der vergleichsweise geringen Liquidität der SIS-Aktie seine Orders mit einem Limit versehen.

Aktionärsstruktur

Kairos Investment Management Ltd., London	13,59%
DWS	5,87%
KST Beteiligungs AG	5,10%
Lupus Alpha Investment S.A., Luxemburg	3,19%
Universal Investment Gesellschaft mbH	2,86%
Deutsche Bank (FPM Funds, Sicav, Luxemb.)	2,82%
Highclere International Investors Ltd., London	2,72%
Streubesitz	63,85%

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
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:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
01.06.07	17,10 €	Kaufen	23,00€
30.03.07	13,22 €	Kaufen-	20,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.07):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	71,1%	88,2%
Halten	17,8%	11,8%
Verkaufen	11,1%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
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.