

Akt. Kurs (26.11.07, 11:21, Xetra): 17,79 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **26,00 (25,00) 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

Gute Geschäftsentwicklung im dritten Quartal fortgesetzt

Silicon Sensor veröffentlichte Mitte November vorläufige Neunmonatszahlen für das laufende Geschäftsjahr. Das Berliner Unternehmen konnte demzufolge den Umsatz um 13 Prozent auf 27,5 (24,4) Mio. Euro steigern. Durch Nutzung der von uns in früheren Kurzstudien beschriebenen Skaleneffekte gelang es, bei den operativen Kennziffern zum wiederholten Mal noch deutlicher zuzulegen.

Das operative Ergebnis (EBIT) wuchs vor diesem Hintergrund um 41 Prozent auf 5,4 (3,9) Mio. Euro. Auch der Jahresüberschuss legte mit einem Plus von 75 Prozent auf 3,9 (2,2) Mio. Euro bzw. 1,00 (0,65) Euro je Aktie deutlich zu. Enthalten ist darin allerdings ein positiver Steuereffekt aufgrund der Unternehmenssteuerreform in Höhe von knapp 0,5 Mio. Euro; bereinigt hätte das Ergebnis je Aktie bei etwa 0,88 Euro gelegen.

Der Auftragsbestand stagnierte mit 22,1 (21,7) auf hohem Niveau. Da Umsätze, die sich aus dem am 25.10. gemeldeten größten Auftrag der Firmengeschichte (Volumen ca. 30 Mio. €, erste Lieferungen zweites Halbjahr 2008) ergeben werden, bis zum Erhalt spezifizierter monatlicher Abrufe – ebenso wie bei anderen Rahmenvereinbarungen – nicht im Auftragsbestand erfasst werden, ist diese Kennzahl allerdings nur bedingt aussagekräftig. Insgesamt erfüllte Silicon Sensor mit den Q3-Zahlen unsere ambitionierten Erwartungen, was wir positiv werten.

Leichte Anpassung unserer Schätzungen

Vor dem Hintergrund der gemeldeten Zahlen haben wir unsere Schätzungen für das laufende Jahr etwas adjustiert, behalten die Kernaussagen jedoch bei. Beim Umsatz rechnen wir mit einem etwas geringeren Wert von 39 (bisher: 41) Mio. Euro, was bei konstanten Kostenquoten zu einem EBIT von 7,8 (8,7) Mio. Euro führt. Für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter gehen wir unverändert von 4,9 Mio. Euro aus.

Das Ergebnis je Aktie würde auf Basis unserer Annahmen auf 1,34 Euro zulegen, was wir in Anbetracht der auf Neunmonatsbasis gemeldeten 1,00 Euro für sehr realistisch halten. Unsere Schätzung impliziert weiter eine Dividenderhöhung, die das Unternehmen erwartungsgemäß nicht kommentierte.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	22,33 €	11,27 €
Aktueller Kurs:	17,79 €	
Aktienzahl ges.:	3.879.650	
Streubesitz:	63,9%	
Marktkapitalis.:	69,0 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	2005	2006	2007e	2008e
Umsatz	16,0	32,6	39,0	47,5
<i>bisher</i>	---	---	41,0	---
EBIT	2,0	5,5	7,8	11,1
<i>bisher</i>	---	---	8,7	---
Jahresüb.	1,3	3,0	4,9	7,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,52	0,87	1,34	1,85
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,10	0,20	0,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	34,2	20,5	13,3	9,6
Div.rendite	0,0%	0,6%	1,1%	1,7%

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. €) 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, schreibt allerdings seit einiger Zeit rote Zahlen.

Aufgrund der gegenüber PerkinElmer und Hamamatsu deutlich geringeren Unternehmensgröße haben wir auf deren Bewertung einen Abschlag von 30 Prozent vorgenommen und legen damit ein durchschnittliches KGV von 15,0 zugrunde. Der Peer-Group-Vergleich liefert auf Basis der Konsensus-Gewinn-schätzungen für 2008 damit einen fairen Wert von 27,88 Euro je Silicon-Sensor-Aktie.

Aus unserem DCF-Modell (Ausgangs-Cash Flow 1,7 Mio., Abzinsungszinssatz 7,33%, Wachstum der ewigen Rente 0%, Beta 1,1 wegen des Risikos eines Wachstumswertes) ergibt sich ein Zwischenergebnis von 24,21 Euro je Aktie. Als Mittelwert aus dem Peer-Group-Vergleich und der DCF-Bewertung ergibt sich somit ein Wert von 26,05 Euro je Aktie, den wir auf unser neues Kursziel von 26 Euro runden.

Das erhöhte Kursziel resultiert aus dem niedrigeren Abzinsungszinssatz und dem erwarteten signifikanten Gewinnanstieg von Silicon Sensor in 2008, der die Grundlage für unsere Peer-Group-Bewertung bildet.

Fazit

Die vorläufigen Zahlen von Silicon Sensor für die ersten neun Monate 2007 überzeugten uns auch dieses Mal, obwohl wir mit unseren Schätzungen im Vorfeld schon eine recht hohe Messlatte angelegt hatten. Silicon Sensor setzt das beeindruckende Wachstum der vergangenen Jahre damit weiterhin fort und hat durch den jüngst gemeldeten größten Auftrag der Firmengeschichte auch unsere Prognose weiterer starker Zuwächse in den kommenden Jahren deutlich untermauert.

Wir bestätigen deshalb unsere Kaufempfehlung für Silicon Sensor erneut und heben unser Kursziel auf 26 Euro an; der zuletzt konträr zur guten Unternehmensentwicklung verlaufende Kurs ist vor diesem Hintergrund unseres Erachtens nur durch das schwache Marktumfeld und/oder den (erzwungenen) Ausstieg institutioneller Anleger erklärbar und stellt eine gute Einstiegsgelegenheit dar. Beachten sollten Investoren, dass auch künftig starke Schwankungen in der Aktie möglich sind.

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

29.11.2007 Veröffentlichung 9-Monatsbericht / endgültige Zahlen

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>
06.08.07	19,68 €	Kaufen	25,00 €
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 30.09.07):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	62,3%	78,9%
Halten	28,3%	15,8%
Verkaufen	9,4%	5,3%

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.