

Akt. Kurs (28.09.2010, 17:36, Xetra): 7,35 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **8,00 (7,60) EUR**

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

## Kurzbeschreibung

Die Silicon Sensor International AG entwickelt und produziert hochwertige optische Sensoren, MEMS-Sensoren und kundenspezifische Hybridschaltungen für vielfältige Anwendungsbereiche.

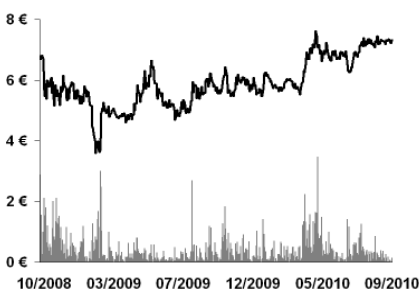
	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	7,70 €	5,39 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	7,35 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	6.625.899	
<b>Streubesitz:</b>	65,1%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	48,7 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Drittes profitables Quartal in Folge

Mit den am 26.8. vorgelegten Halbjahreszahlen konnte Silicon Sensor an die guten Q1-Zahlen anknüpfen. Der Halbjahresumsatz stieg um 47 Prozent auf 19,3 (Vj. 13,1) Mio. Euro und lag damit nur noch leicht unter dem Niveau des Vorkrisenjahres 2008, als 20,6 Mio. Euro Erlöst worden waren. Das operative Ergebnis (EBIT) drehte dadurch auf 1,1 Mio. Euro ins Plus, nach einem Minus von 0,8 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum.

Das Halbjahresergebnis konnte ebenfalls deutlich gesteigert werden. Nach einem Verlust von 1,0 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2009 erzielten die Berliner nun einen Gewinn von 0,7 Mio. Euro bzw. 10 (-23) Cent je Aktie. Nach Vorstandsangaben bestätigt das dritte profitable Quartal in Folge die Rückkehr der Gesellschaft auf den ertragsreichen Wachstumspfad nach den von der Finanzkrise gekennzeichneten Jahren 2008 und 2009.



## Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
<b>Umsatz</b>	38,5	30,2	38,2	47,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	-10,9	-1,1	2,5	6,9
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	-11,3	-1,7	1,0	4,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	-2,90	-0,36	0,16	0,60
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,05	0,20
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	neg.	neg.	46,7	12,2
<b>Div.rendite</b>	0,0%	0,0%	0,7%	2,7%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 21

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

a.langhorst@gsc-research.de

Auch die weiteren Kennzahlen sind erfreulich. So ist der Auftragsbestand per 30.6. gegenüber dem Stand vor einem Jahr um 76 Prozent auf 21,3 Mio. Euro gestiegen. Das Eigenkapital erhöhte sich auf 36,5 Mio. Euro, was einer Eigenkapitalquote von 57 Prozent entspricht. Zudem verfügte Silicon Sensor zum Stichtag über liquide Mittel in Höhe von 13,1 Mio. Euro und sieht sich damit hervorragend aufgestellt, um sowohl das Kerngeschäft weiter zu entwickeln als auch sich bietende Chancen für externes Wachstum zu nutzen.

Insgesamt bewegten sich die Zahlen im Rahmen unserer Erwartungen, auf der Umsatzseite lagen sie sogar einen Tick darüber.

## Prognosen für 2010 bestätigt, starke Wachstumsphase angekündigt

Anlässlich der Halbjahreszahlen bestätigte Silicon Sensor seine Prognose für das laufende Jahr. Demnach erwarten die Berliner einen Umsatz zwischen 38 und 40 Mio. Euro sowie ein siebenstelliges EBIT. Zugleich avisierte der Sensorspezialist für die nächsten drei Jahre ein jährliches organisches Wachstum in Höhe von 20 Prozent mit einer Umsatzrendite von über 10 Prozent spätestens ab 2012.

Wir sehen uns mit diesen Aussagen in unseren nach den Q1-Zahlen erhöhten Schätzungen bestätigt und behalten diese daher zunächst unverändert bei. So kalkulieren wir für 2010 weiterhin mit einem Umsatz von 38,2 Mio. Euro sowie einem EBIT von 2,5 Mio. Euro, rechnen aber damit, diese Prognose nach den Zahlen für das dritte Quartal nach oben anpassen zu müssen.

Im kommenden Jahr gehen wir in Anlehnung an die Guidance des Vorstands von einem Umsatzsprung auf 47 Mio. Euro aus, einhergehend mit einem erheblich verbesserten Ergebnis vor allem aufgrund von Skaleneffekten. Somit

erwarten wir beim EBIT einen Sprung auf 6,9 Mio. Euro, der sich durch Basis-effekte in einem vervierfachen Jahresüberschuss von 4,0 Mio. Euro bzw. 0,60 Euro je Aktie niederschlagen sollte.

### **Bewertung und Fazit**

Mit den vorgelegten Halbjahreszahlen hat Silicon Sensor die Rückkehr auf einen profitablen Wachstumskurs bestätigt. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend auch im restlichen Jahr fortsetzen. Damit ist der jüngste Kursanstieg, mit dem Silicon Sensor unser zuletzt auf 7,60 Euro erhöhtes Kursziel inzwischen fast erreicht hat, auch fundamental untermauert.

Durch das seither weiter aufgehellte Umfeld sehen wir in Verbindung mit der angekündigten starken Wachstumsphase noch etwas Luft nach oben und setzen unser Kursziel daher auf 8 Euro herauf. Dies entspräche einem 2011er KGV von gut 13, was für ein gut positioniertes Hightech-Unternehmen noch immer moderat ist. Unsere Halteempfehlung behalten wir zunächst bei.

Weiteres Potenzial für die Aktie kann sich eröffnen, wenn Silicon Sensor seine Aussagen zur Ertragsseite für das laufende Geschäftsjahr konkretisiert und der von uns erwartete Gewinnsprung im kommenden Jahr durch eine Fortsetzung des eingeschlagenen Kurses greifbarer wird.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Silicon Sensor</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>38,5</b>	<b>96,5%</b>	<b>30,2</b>	<b>101,7%</b>	<b>38,2</b>	<b>97,4%</b>	<b>47,0</b>	<b>96,9%</b>	<b>54,0</b>	<b>97,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-21,6%		26,5%		23,0%		14,9%
Bestandsveränder. und akt. Eigenleist.	1,4	3,5%	-0,5	-1,7%	1,0	2,6%	1,5	3,1%	1,5	2,7%
Veränderung zum Vorjahr				-135,7%		300,0%		50,0%		0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>39,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>29,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>39,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>48,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>55,5</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-25,6%		32,0%		23,7%		14,4%
Materialaufwand	12,7	31,8%	11,5	38,6%	14,3	36,4%	17,1	35,2%	19,5	35,2%
Veränderung zum Vorjahr				-9,8%		24,5%		19,6%		14,4%
Personalaufwand	14,7	36,8%	11,9	40,0%	13,6	34,8%	15,1	31,2%	17,1	30,8%
Veränderung zum Vorjahr				-19,3%		14,9%		10,9%		13,0%
Sonstiges Ergebnis	-5,7	-14,3%	-4,3	-14,3%	-5,2	-13,3%	-5,8	-12,0%	-6,4	-11,5%
Veränderung zum Vorjahr				25,3%		-22,1%		-11,5%		-10,3%
<b>EBITDA</b>	<b>6,8</b>	<b>17,0%</b>	<b>2,1</b>	<b>7,1%</b>	<b>6,1</b>	<b>15,5%</b>	<b>10,5</b>	<b>21,6%</b>	<b>12,5</b>	<b>22,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-69,0%		188,5%		72,4%		18,8%
Abschreibungen	17,7	44,4%	3,2	10,8%	3,6	9,2%	3,6	7,4%	3,6	6,5%
Veränderung zum Vorjahr				-81,9%		12,5%		0,0%		0,0%
<b>EBIT</b>	<b>-10,9</b>	<b>-27,3%</b>	<b>-1,1</b>	<b>-3,7%</b>	<b>2,5</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,9</b>	<b>14,2%</b>	<b>8,9</b>	<b>16,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr				90,0%		328,6%		177,0%		28,6%
Finanzergebnis	-0,6	-1,5%	-0,8	-2,7%	-1,1	-2,8%	-1,2	-2,5%	-1,3	-2,3%
Veränderung zum Vorjahr				-33,3%		-37,5%		-9,1%		-8,3%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-11,5</b>	<b>-28,8%</b>	<b>-1,9</b>	<b>-6,4%</b>	<b>1,4</b>	<b>3,5%</b>	<b>5,7</b>	<b>11,7%</b>	<b>7,6</b>	<b>13,6%</b>
Steuerquote	2,2%		10,6%		25,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	-0,3	-0,6%	-0,2	-0,7%	0,3	0,9%	1,7	3,5%	2,3	4,1%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-11,3</b>	<b>-28,2%</b>	<b>-1,7</b>	<b>-5,7%</b>	<b>1,0</b>	<b>2,7%</b>	<b>4,0</b>	<b>8,2%</b>	<b>5,3</b>	<b>9,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr				85,0%		161,7%		282,6%		32,9%
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>-11,3</b>	<b>-28,3%</b>	<b>-1,7</b>	<b>-5,7%</b>	<b>1,0</b>	<b>2,7%</b>	<b>4,0</b>	<b>8,2%</b>	<b>5,3</b>	<b>9,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-85,0%		-161,7%		282,6%		32,9%
Anzahl der Aktien	3,896		4,661		6,626		6,626		6,626	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>-2,90</b>		<b>-0,36</b>		<b>0,16</b>		<b>0,60</b>		<b>0,80</b>	

## **Aktionärsstruktur**

DAH Beteiligungs GmbH (Daniel Hopp)	29,9%
Highclere International Investors Ltd., London	5,0%
Streubesitz	65,1%

## **Termine**

24. November 2010	Präsentation auf dem Eigenkapitalforum Frankfurt
25. November 2010	Veröffentlichung 9-Monatsbericht 2010

## **Kontaktadresse**

Silicon Sensor International AG  
Peter-Behrens-Str. 15  
D-12459 Berlin

Email: [ir@silicon-sensor.de](mailto:ir@silicon-sensor.de)  
Internet: [www.silicon-sensor.de](http://www.silicon-sensor.de)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Dr. Hans-Georg Giering

Tel.: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 710  
Fax: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 719  
Email: [giering@silicon-sensor.com](mailto:giering@silicon-sensor.com)

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
11.06.2009	6,80 €	Halten	7,60 €
05.03.2010	5,95 €	Halten	6,30 €
10.12.2009	5,71 €	Halten	6,10 €
23.10.2009	5,70 €	Halten	6,30 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,4%	55,6%
Halten	34,9%	40,7%
Verkaufen	15,7%	3,7%

## 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 Umplatizierung 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. Nach Kenntnis von GSC Research halten 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)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

## Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH 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 von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.