

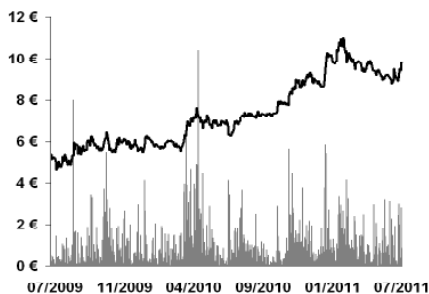
Akt. Kurs (07.07.2011, 10:55, Xetra): 9,91 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **11,50 (11,00) EUR**

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

Kurzbeschreibung

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	11,18 €	6,40 €
Aktueller Kurs:	9,91 €	
Aktienzahl ges.:	6.625.899	
Streubesitz:	63,9 %	
Marktkapitalis.:	65,7 Mio. €	



Anlagekriterien

Überzeugende Quartalszahlen bestätigen den Wachstumstrend

Die Gesellschaft, deren Umfirmierung in First Sensor AG auf der diesjährigen Hauptversammlung beschlossen wurde, erzielte in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres ein beeindruckendes Wachstum im Umsatz von 47 Prozent auf 13,1 Mio. Euro. Gleichzeitig erhöhte sich der Auftragsbestand um 70 Prozent auf 26,9 Mio. Euro. Nach Aussage des Managements ist die gezeigte Dynamik zum einen auf neu angelaufene Projekte und zum anderen auf gestiegene Abrufe der Bestandskunden zurückzuführen.

Das operative Ergebnis (EBIT) profitierte von Kostendegressionseffekten und verbesserte sich überproportional um 78 Prozent auf 0,9 Mio. Euro. Folglich hat sich das Periodenergebnis auf 0,6 (Vj. 0,2) Mio. Euro und der Gewinn je Aktie auf 0,09 (0,03) Euro glatt verdreifacht.

Ausblick bestätigt

Vor dem Hintergrund der positiven Quartalszahlen sowie dem komfortablen Auftragsbestand hat die Gesellschaft die Planzahlen für 2011 bestätigt. Diese sehen einen weiteren Umsatzsprung auf 51 bis 55 Mio. Euro sowie eine EBIT-Marge von über 10 Prozent vor. Für die Folgejahre erwartet das Management unverändert weitere Umsatzzuwächse im Bereich von 20 Prozent. Langfristig soll die EBIT-Marge dann auf 15 Prozent gesteigert werden.

Unterstützt wird die Guidance von weiteren Produktionsstarts in den kommenden Quartalen. Insbesondere ist hier der über mehrere Jahre laufende Großauftrag aus der Automotive-Industrie zu nennen, bei dem First Sensor Kamerasysteme für Fahrerassistenzsysteme sowie Sensorsysteme zur Steuerung der Bremskraftverstärker liefert. Ein weiteres wichtiges Produkt wird der neue Tumorsensor sein. Hier erhielten die Berliner Anfang Juni die Zulassung für alle Märkte der EU. Die Vermarktung soll ab Herbst 2011 erfolgen.

Aktuell meldet First Sensor zudem die Unterzeichnung einer Absichtserklärung mit einem namhaften Automobilzulieferer, mit dem die seit 2008 bestehende Kooperation deutlich ausgeweitet werden soll. In den kommenden drei Jahren soll das jährliche Liefervolumen verdoppelt werden, so dass der Vorstand bis 2016 mit einem Gesamtumsatzvolumen von 50 Mio. Euro rechnet. Die bis 2015 erwartete Steigerung des Umsatzes auf über 100 Mio. Euro wird durch diesen Rahmenvertrag Angabe gemäß untermauert.

Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	30,2	45,2	55,0	65,0
<i>bisher</i>	---	---	53,5	62,5
EBIT	-1,1	3,6	6,5	9,0
<i>bisher</i>	---	---	6,3	8,6
Jahresüb.	-1,7	2,2	4,4	6,1
<i>bisher</i>	---	---	4,2	5,8
Erg./Aktie	-0,36	0,34	0,67	0,92
<i>bisher</i>	---	---	0,64	0,87
Dividende	0,00	0,00	0,20	0,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	29,6	14,8	10,8
Div.rendite	0,0%	0,0%	2,0%	3,0%

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

Weitere Akquisition angekündigt

First Sensor hat Mitte Juni eine weitere Akquisition angekündigt, mit der sich die Gesellschaft den Zugang zu weiteren Sensortechnologien verschafft. Bei der memsfab GmbH handelt es sich um einen Spezialisten der sogenannten AIM-Technologie.

Die AIM-Technologie ermöglicht eine sehr hohe Messgenauigkeit und kommt insbesondere in der Luft- und Raumfahrt, im Life Science-Bereich sowie in der Automobilindustrie zum Einsatz. Mittelfristig erwartet das Management bei angabegemäß sehr attraktiven Deckungsbeiträgen einen Umsatzbeitrag von mehr als 20 Mio. Euro.

Gewinnreihen überarbeitet

Wir haben unsere Gewinnreihe nach den Quartalszahlen und den zuletzt bekannt gegebenen Unternehmensnachrichten überarbeitet. Für 2011 gehen wir nun von einem etwas höheren Umsatzniveau von 55,0 (zuvor: 53,5) Mio. Euro aus. Daraus folgend erwarten wir nun auch ein höheres operatives Ergebnis von 6,5 (6,3) Mio. Euro, was einen Jahresüberschuss von 4,4 (4,2) Mio. Euro bzw. 0,67 (0,64) Euro je Aktie bedeutet.

In 2012 sollte der Umsatz dann auf 65,0 (62,5) Mio. Euro steigen. Die EBIT-Marge wird sich nach unserer Einschätzung von 11,6 auf 13,5 Prozent weiter verbessern, die Zielmarge von 15 Prozent haben wir in unseren Planungen für 2013 angesetzt. Der Gewinn je Aktie erhöht sich nach unserer Ergebnisprojektion jetzt auf 0,92 (0,87) Euro in 2012 bzw. 1,18 (1,11) Euro in 2013.

Bewertung und Fazit

Die in den letzten Quartalen umgesetzten Akquisitionen, Verstärkungen des Vertriebs sowie die Einführung neuer Produkte werden sich in den kommenden Monaten und Jahren positiv auf die Umsatz- und Gewinnentwicklung der Gesellschaft auswirken. Inwieweit die avisierten Umsatzsteigerungen von 20 Prozent und die Erreichung der Zielmarge von 15 Prozent in den kommenden Jahren erzielt werden, bleibt zunächst abzuwarten. Diese Ziele sind unseres Erachtens aufgrund der aktuellen Meldungen jedoch erreichbar.

Derzeit notiert die Aktie mit einem KGV für 2012 von lediglich 10,8, was wir angesichts der exzellenten Wachstumsaussichten als deutlich zu niedrig erachten. Wir halten ein KGV von 12,5 hier eher für adäquat. Daher erhöhen wir unser Kursziel für die First Sensor-Aktie auf Basis der angehobenen Ergebnisschätzungen auf 11,50 (11,00) Euro. Auf Basis unserer 2013er-Gewinnsschätzungen wäre das KGV bei Zielerreichung bereits wieder einstellig.

Vor dem Hintergrund der sich aktuell immer wieder zum Einstieg besonders gut anbietenden schwachen Tage und der Erhöhung des Kursziels stufen wir die Aktie von Halten auf Kaufen herauf.

Gewinn- und Verlustrechnung

First Sensor										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Umsatzerlöse	30,2	101,7%	45,2	96,8%	55,0	97,3%	65,0	97,7%	75,0	98,0%
Veränderung zum Vorjahr	-21,6%		49,8%		21,6%		18,2%		15,4%	
Bestandsveränder. und akt. Eigenleist.	-0,5	-1,7%	1,5	3,2%	1,5	2,7%	1,5	2,3%	1,5	2,0%
Veränderung zum Vorjahr	-135,7%		-403,4%		-1,1%		0,0%		0,0%	
Gesamtleistung	29,7	100,0%	46,7	100,0%	56,5	100,0%	66,5	100,0%	76,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	-25,6%		57,4%		20,9%		17,7%		15,0%	
Materialaufwand	11,5	38,6%	19,0	40,6%	22,3	39,5%	25,9	39,0%	29,5	38,5%
Veränderung zum Vorjahr	-9,8%		65,8%		17,5%		16,2%		13,6%	
Personalaufwand	11,9	40,0%	15,3	32,8%	18,2	32,3%	21,3	32,0%	24,1	31,5%
Veränderung zum Vorjahr	-19,3%		29,1%		19,1%		16,6%		13,2%	
Sonstiges Ergebnis	-4,3	-14,3%	-5,4	-11,6%	-5,8	-10,3%	-6,5	-9,8%	-7,5	-9,8%
Veränderung zum Vorjahr	-25,3%		26,8%		7,4%		12,1%		15,4%	
EBITDA	2,1	7,1%	7,0	15,0%	10,1	17,9%	12,8	19,2%	15,5	20,2%
Veränderung zum Vorjahr	-69,0%		232,9%		44,2%		26,2%		20,8%	
Abschreibungen	3,2	10,8%	3,4	7,3%	3,6	6,4%	3,8	5,7%	4,0	5,2%
Veränderung zum Vorjahr	-81,9%		6,7%		5,4%		5,6%		5,3%	
EBIT	-1,1	-3,7%	3,6	7,7%	6,5	11,6%	9,0	13,5%	11,5	15,0%
Veränderung zum Vorjahr	-90,0%		-431,8%		80,8%		37,5%		27,4%	
Finanzergebnis	-0,8	-2,7%	-0,6	-1,4%	-0,8	-1,4%	-0,9	-1,4%	-1,0	-1,3%
Veränderung zum Vorjahr	-33,3%		20,5%		-25,8%		-12,5%		-11,1%	
Ergebnis vor Steuern	-1,9	-6,4%	3,0	6,4%	5,7	10,1%	8,1	12,2%	10,5	13,7%
Steuerquote	10,6%		22,5%		22,5%		25,0%		25,0%	
Ertragssteuern	-0,2	-0,7%	0,7	1,4%	1,3	2,3%	2,0	3,0%	2,6	3,4%
Jahresüberschuss	-1,7	-5,7%	2,3	4,9%	4,4	7,9%	6,1	9,1%	7,8	10,2%
Veränderung zum Vorjahr	-85,0%		-236,5%		92,7%		36,5%		29,3%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,1		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	-1,7	-5,7%	2,2	4,8%	4,4	7,9%	6,1	9,1%	7,8	10,2%
Veränderung zum Vorjahr	-85,0%		-231,6%		100,0%		36,5%		29,3%	
Anzahl der Aktien	4,661		6,626		6,626		6,626		6,626	
Gewinn je Aktie	-0,36		0,34		0,67		0,92		1,18	

Aktionärsstruktur

DAH Beteiligungs GmbH (Daniel Hopp)	29,90%
Upolu Holding, British Virgin Islands	3,15%
Voit Foundation, Liechtenstein	3,03%
Streubesitz	63,92%

Termine

25. August 2011	Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2011
18. November 2011	Veröffentlichung 9-Monatsbericht 2011

Kontaktadresse

First Sensor AG
Wilhelminenhofstr. 76/77
D-12459 Berlin

E-Mail: ir@silicon-sensor.de
Internet: 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

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
08.04.2011	9,79 €	Halten	11,00 €
28.02.2011	10,06 €	Halten	11,00 €
28.09.2010	7,35 €	Halten	8,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	44,2%	60,9%
Halten	42,3%	34,8%
Verkaufen	13,5%	4,3%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
First Sensor 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 Holding 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 Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe 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, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.