

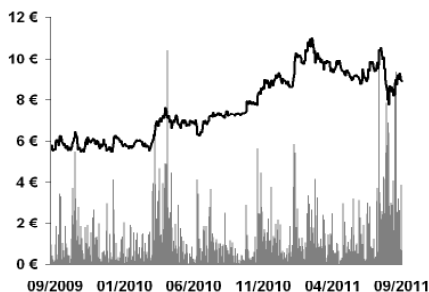
Akt. Kurs (08.09.2011, 16:02, Xetra): 9,30 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **11,50 (11,50) EUR**

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

Kurzbeschreibung

Die First Sensor (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 €	7,13 €
Aktueller Kurs:	9,30 €	
Aktienzahl ges.:	6.625.899	
Streubesitz:	63,9 %	
Marktkapitalis.:	61,6 Mio. €	



Anlagekriterien

Ungebremster Wachstumstrend

Die von First Sensor vorgelegten Halbjahreszahlen bestätigen den bereits zum ersten Quartal gezeigten Wachstumstrend im Umsatz und Ergebnis. So stieg der Umsatz zum 30.6. um 41 Prozent auf 27,2 Mio. Euro. Der Auftragsbestand erhöhte sich ebenfalls dynamisch um 35 Prozent auf 28,8 Mio. Euro.

Auf der Ergebnisseite musste First Sensor zwar einen Rückgang der Rohertragsmarge um 5 Prozentpunkte auf 55 Prozent hinnehmen, was einen Anstieg des Rohertrags um „nur“ 30 Prozent auf 16,3 Mio. Euro nach sich zog. Wir führen die schwächere Marge jedoch auf einen geänderten Produktmix zurück. Der mit plus 23 bzw. 24 Prozent deutlich unterproportionale Anstieg des Personalaufwands sowie der sonstigen betrieblichen Aufwendungen unterstreichen diese Vermutung.

Insgesamt konnte das operative Ergebnis (EBIT) von 1,1 auf 2,4 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Die EBIT-Marge weitete sich von 5,6 auf 8,8 Prozent aus. In Folge einer deutlich rückläufigen Steuerquote und trotz eines leicht höheren Finanzergebnisses verbesserte sich der Periodenüberschuss von 0,7 auf 1,7 Mio. Euro. Der Gewinn je Aktie lag entsprechend bei 0,26 Euro nach 0,10 Euro im Vorjahreszeitraum.

Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	30,2	45,2	55,0	65,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	-1,1	3,6	6,5	9,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	-1,7	2,2	4,4	6,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	-0,36	0,34	0,67	0,92
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,00	0,20	0,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	27,7	13,9	10,2
Div.rendite	0,0%	0,0%	2,2%	3,2%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

a.langhorst@gsc-research.de

Ausblick sehr ansprechend

Angesichts der vorgelegten Halbjahreszahlen sowie den weiteren Perspektiven bestätigte das Management die bisherige Guidance für 2011, die eine Umsatzbandbreite von 51 bis 55 Mio. Euro sowie eine EBIT-Marge von über 10 Prozent vorsieht. Auch die Erwartung für die Folgejahre mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 20 Prozent sowie einer EBIT-Marge von 15 Prozent wurden bekräftigt.

Nachdem im ersten Halbjahr insbesondere Bestandskunden mit neuen Projekten und ausgeweitete Auftragsvolumina für die positive Umsatzentwicklung verantwortlich waren, sollen im zweiten Halbjahr 2011 vor allem Neukundenprojekte sowie die Vermarktung von eigenen Produkten wie dem Feinstaubmessgerät und der Krebs-Tumorsonde hinzukommen. Die Mittelfristprognose wird sowohl von der aktuell erkennbaren Skalierbarkeit des Geschäfts als auch den zuletzt abgeschlossenen Verträgen mit Volumenausweitungen und Laufzeitverlängerungen von Großaufträgen unterstützt.

Bereits Ende Juni hatte First Sensor die Auftragserweiterung für die Produktion von Lenkwinkelsensoren für einen großen europäischen Automobilzulieferer mit einem Volumen bis 2016 von 50 Mio. Euro vermeldet. Mitte Juli berichtete die Gesellschaft von der Erweiterung des Lieferauftrages für Kamerasysteme für einen deutschen Automobilhersteller mit einem erwarteten Volumen von bis zu 22 Mio. Euro bis 2018.

Bewertung und Fazit

Nachdem wir bereits mit Vorlage der Quartalszahlen unsere Gewinnreihen überarbeitet haben, erkennen wir aktuell keine Veranlassung, weitere Adjustierungen vorzunehmen. Nach wie vor gehen wir davon aus, dass First Sensor in 2011 mit 55 Mio. Euro das obere Ende der Umsatzprognose erreichen wird. Das EBIT sollte dann bei 6,5 Mio. Euro liegen und der Gewinn je Aktie bei 0,67 Euro. Das Ergebnis je Aktie für die beiden Folgejahre sehen wir ebenfalls unverändert bei 0,92 Euro in 2012 bzw. 1,18 Euro in 2013.

Wir erwarten weiterhin, dass sich die in den letzten Quartalen umgesetzten Akquisitionen, Verstärkungen des Vertriebes sowie die Einführung von neuen Produkten in den kommenden Monaten sowie in den Folgejahren positiv auf die Umsatz- und Gewinnentwicklung der Gesellschaft auswirken werden. Die zuletzt berichteten Folge- und Erweiterungsaufträge untermauern dies unseres Erachtens eindrucksvoll.

Derzeit notiert die Aktie mit einem KGV für 2012 von 10, was wir in einem normalisierten Kapitalmarktumfeld angesichts der vorhandenen Wachstumsaussichten sowie der soliden Bilanzrelationen als deutlich zu niedrig erachten. Wir halten ein KGV von 12,5 hier eher für adäquat, so dass wir trotz der zuletzt beobachteten Turbulenzen an den Finanzmärkte unser Kursziel für die First Sensor-Aktie mit 11,50 Euro bestätigen. Auf dem aktuellen Kursniveau ist die Aktie somit nach wie vor kaufenswert.

Gewinn- und Verlustrechnung

First Sensor AG										
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

18. November 2011	Veröffentlichung 9-Monatsbericht 2011
22. November 2011	Deutsches Eigenkapitalforum in Frankfurt

Kontaktadresse

Silicon Sensor International AG
Wilhelminenhofstr. 76/77
D-12459 Berlin

E-Mail: ir@first-sensor.com
Internet: www.first-sensor.com

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@first-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
07.07.2011	9,91 €	Kaufen	11,50 €
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

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 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.