

Akt. Kurs (20.02.2012, 17:20, Xetra): 9,35 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 AG (vormals: Silicon Sensor International AG) entwickelt und produziert hochwertige optische Sensoren, MEMS Sensoren und kundenspezifische Hybridschaltungen für vielfältige Anwendungsbereiche.

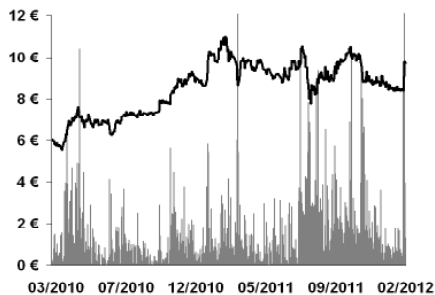
	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	11,18 €	7,50 €
Aktueller Kurs:	9,35 €	
Aktienzahl ges.:	6.625.899	
Streubesitz:	63,9 %	
Marktkapitalis.:	62,0 Mio. €	

Anlagekriterien

Aufgrund von Einmalaufwendungen enttäuschende Jahreszahlen 2011

First Sensor hat vor wenigen Tagen vorläufige Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2011 bekannt gegeben, die insbesondere auf der Ergebnisseite unsere Prognosen deutlich verfehlt haben.

Auf der Umsatzseite hat First Sensor ein Volumen von 65 Mio. Euro erreicht. Wir waren hier mit einer Prognose von 70 Mio. Euro zu optimistisch. Die Abweichung führen wir primär auf eine Abschwächung der Konjunktur und ein vorsichtigeres Bestellverhalten im Schlussquartal zurück. Daneben könnten wir uns aber auch vorstellen, dass es eventuell die ein oder andere temporäre Schwierigkeit bei der Integration der Sensortechnics gegeben hat.



Für das operative Ergebnis (EBITA) erwartet das Management einen Wert von 5,5 Mio. Euro, der jedoch außerordentliche Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Erwerb der Sensortechnics-Gruppe sowie den Umbau der Gesellschaft mit dem Umzug einer Fertigungsstätte sowie dem neuen Markenauftritt noch nicht berücksichtigt. Zu der Höhe der Amortisationen (insbesondere in Bezug auf den Erwerb der Sensortechnics-Gruppe) sowie den genauen Einmalaufwendungen konnte die Gesellschaft zum aktuellen Zeitpunkt noch keine Angaben tätigen.

Wir lagen auf Ebene des operativen Ergebnisses mit einem EBIT von 7,0 Mio. Euro deutlich zu optimistisch, zumal berücksichtigt werden muss, dass der Großteil der angeführten Einmalaufwendungen unseres Erachtens bereits nach den ersten drei Quartalen verbucht worden sein sollte.

Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	30,2	45,2	65,0	120,0
<i>bisher</i>	---	---	70,0	---
EBIT	-1,1	3,6	4,0	13,0
<i>bisher</i>	---	---	7,0	---
Jahresüb.	-1,7	2,2	2,3	7,9
<i>bisher</i>	---	---	4,7	---
Erg./Aktie	-0,36	0,34	0,23	0,79
<i>bisher</i>	---	---	0,63	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,30
<i>bisher</i>	---	---	0,20	---
KGV	neg.	27,9	40,5	11,8
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Umsatzplan 2012 und 2015 bestätigt

Mit Vorlage der Eckdaten für 2011 hat First Sensor auch die Guidance für das angelaufene Geschäftsjahr bestätigt. Demnach soll in 2012 ein Umsatzvolumen von 118 bis 122 Mio. Euro generiert werden. Das EBITA soll zeitgleich auf 13 bis 15 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Hier helfen die ganzjährige Konsolidierung der Sensortechnics-Gruppe sowie der Wegfall der Einmalaufwendungen aus dem Vorjahr.

Für das Jahr 2015 erwartet das Management dann einen Umsatz von rund 150 Mio. Euro sowie eine EBIT-Marge von 15 Prozent. Diese Mittelfristprognose wird sowohl von der aktuell erkennbaren Skalierbarkeit des Geschäfts als auch den in 2011 abgeschlossenen Verträgen mit Volumenausweitungen und Laufzeitverlängerungen von Großaufträgen unterstützt.

Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 21

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

a.langhorst@gsc-research.de

Neuer Finanzvorstand

Parallel zur Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen hat First Sensor überraschend auch den Wechsel des Finanzvorstandes bekannt gegeben. Bereits zum 1. März 2012 tritt Joachim Wimmers die Nachfolge von Dr. Ingo Stein an, der das Unternehmen aus persönlichen Gründen zum 31.3. verlassen wird. Herr Wimmers war bislang als Geschäftsführer eines mittelständischen Herstellers für elektronische Produkte tätig.

Ein Wechsel im Finanzressort nach eher enttäuschenden Geschäftszahlen lässt normalerweise aufhorchen. Da die Mitteilung des Unternehmens jedoch explizit betont, dass Dr. Stein First Sensor freundschaftlich verbunden bleibt, dürften die Gründe tatsächlich in den angeführten persönlichen Gründen liegen. Zudem begrüßen wir den nahtlosen Übergang beim Vorstandswechsel.

Bewertung und Fazit

Insgesamt haben uns die vorgelegten Eckdaten für 2011 enttäuscht. Zunächst muss jedoch auch abgewartet werden, was die genauen Gründe für die deutliche Abweichung in der Umsatz- und Ergebnisprojektion sind und wie hoch sich letztendlich die Einmalaufwendungen sowie die PPA-Abschreibungen auf die Sensortronics-Gruppe summieren. Die Bestätigung der 2012er Guidance sowie des mittelfristigen Ausblicks für 2015 werten wir insgesamt positiv.

Auch wenn wir unsere Schätzungen für 2011 deutlich nach unten revidieren müssen, halten wir an unseren Prognosen für 2012 und 2013 fest. Diese sehen ein Umsatzvolumen für 2012 von 120 Mio. Euro und damit in der Mitte der unternehmenseigenen Bandbreite sowie für 2013 von 135 Mio. Euro vor. Das EBIT sollte unverändert auf 13,0 bzw. 18,1 Mio. Euro steigen. Wir unterstellen dabei, dass sich vor allem ab 2013 erhebliche Synergieeffekte bemerkbar machen.

Auf Ebene des EBIT müssen jedoch noch die genauen PPA-Abschreibungen für die kommenden Jahre berücksichtigt werden, die wir derzeit mit etwa 2,0 Mio. Euro angesetzt haben. Wir gehen davon aus, dass First Sensor mit der Vorlage der endgültigen Geschäftszahlen 2011 am 29.3. eine erste Indikation geben wird.

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2011 spielt in unserer Bewertungsfrage keine Rolle mehr, da das Jahr aufgrund der Akquisitionen und dem Umbau der Gesellschaft als Übergangsjahr eingestuft werden sollte. Entsprechend spiegeln sich die Abweichung der vorläufigen Zahlen für 2011 gegenüber unseren Planzahlen nicht in der Ermittlung des fairen Wertes wieder.

Wir bestätigen unser Kursziel für die First Sensor-Aktie mit 11,50 Euro und empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf. Investoren sollten sich jedoch bewusst sein, dass es nach den Enttäuschungen des 2011er-Ergebnisses eventuell einige Quartale dauern kann, bis die ersten Synergien aus der Akquisition der Sensortronics-Gruppe deutlich sichtbar werden.

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%	65,0	97,7%	120,0	98,8%	135,0	98,9%
Veränderung zum Vorjahr	-21,6%		49,8%		43,7%		84,6%		12,5%	
Bestandsveränder. und akt. Eigenleist.	-0,5	-1,7%	1,5	3,2%	1,5	2,3%	1,5	1,2%	1,5	1,1%
Veränderung zum Vorjahr	-135,7%		-403,4%		-1,1%		0,0%		0,0%	
Gesamtleistung	29,7	100,0%	46,7	100,0%	66,5	100,0%	121,5	100,0%	136,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	-25,6%		57,4%		42,2%		82,7%		12,3%	
Materialaufwand	11,5	38,6%	19,0	40,6%	27,3	41,0%	48,0	39,5%	53,2	39,0%
Veränderung zum Vorjahr	-9,8%		65,8%		43,5%		76,0%		10,9%	
Personalaufwand	11,9	40,0%	15,3	32,8%	22,3	33,5%	39,5	32,5%	43,7	32,0%
Veränderung zum Vorjahr	-19,3%		29,1%		45,4%		77,3%		10,6%	
Sonstiges Ergebnis	-4,3	-14,3%	-5,4	-11,6%	-8,0	-12,0%	-11,0	-9,1%	-11,5	-8,4%
Veränderung zum Vorjahr	-25,3%		26,8%		48,1%		37,5%		4,5%	
EBITDA	2,1	7,1%	7,0	15,0%	9,0	13,5%	23,0	18,9%	28,1	20,6%
Veränderung zum Vorjahr	-69,0%		232,9%		27,5%		157,0%		22,0%	
Abschreibungen	3,2	10,8%	3,4	7,3%	5,0	7,5%	10,0	8,2%	10,0	7,3%
Veränderung zum Vorjahr	-81,9%		6,7%		46,4%		100,0%		0,0%	
EBIT	-1,1	-3,7%	3,6	7,7%	4,0	6,0%	13,0	10,7%	18,1	13,2%
Veränderung zum Vorjahr	-90,0%		-431,8%		9,5%		229,0%		38,9%	
Finanzergebnis	-0,8	-2,7%	-0,6	-1,4%	-1,0	-1,5%	-2,5	-2,1%	-2,5	-1,8%
Veränderung zum Vorjahr	-33,3%		20,5%		-57,2%		-150,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	-1,9	-6,4%	3,0	6,4%	3,0	4,4%	10,5	8,7%	15,6	11,4%
Steuerquote	10,6%		22,5%		22,5%		25,0%		25,0%	
Ertragssteuern	-0,2	-0,7%	0,7	1,4%	0,7	1,0%	2,6	2,2%	3,9	2,9%
Jahresüberschuss	-1,7	-5,7%	2,3	4,9%	2,3	3,4%	7,9	6,5%	11,7	8,6%
Veränderung zum Vorjahr	-85,0%		-236,5%		-0,6%		244,2%		48,1%	
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%	2,3	3,4%	7,9	6,5%	11,7	8,6%
Veränderung zum Vorjahr	-85,0%		-231,6%		3,2%		244,2%		48,1%	
Anzahl der Aktien	4,661		6,626		9,938		9,938		9,938	
Gewinn je Aktie	-0,36		0,34		0,23		0,79		1,18	

Aktionärsstruktur

Alegria Beteiligungsgesellschaft mbh	27,33%
DAH Beteiligungs GmbH (Daniel Hopp)	18,89%
Upolu Holding, British Virgin Islands	3,15%
Streubesitz	50,63%

Termine

29. März 2012	Bilanzpressekonferenz zu den Jahreszahlen 2011
30. Mai 2012	Veröffentlichung 3-Monatsbericht 2011
14. Juni 2012	Hauptversammlung in Berlin
27.-29. August 2012	SCC Small Cap Conference in Frankfurt
30. August 2012	Veröffentlichung 6-Monatsbericht 2011
12.-14. November 2012	Deutsches Eigenkapitalforum in Frankfurt
29. November 2012	Veröffentlichung 9-Monatsbericht 2011

Kontaktadresse

First Sensor 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 (CEO) / Simone Herrmann (Head of IR)

Tel.: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 710
Fax: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 719
Email: giering@first-sensor.com / ir@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
12.10.2011	9,76 €	Kaufen	11,50 €
08.09.2011	9,30 €	Kaufen	11,50 €
07.07.2011	9,91 €	Kaufen	11,50 €
08.04.2011	9,79 €	Halten	11,00 €
28.02.2011	10,06 €	Halten	11,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	55,3%	68,2%
Halten	42,2%	31,8%
Verkaufen	4,4%	0,0%

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 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.