

## 3S Swiss Solar Systems AG

### Zusammenfassung

- **Hervorragende Zahlen:** 3S hat mit den kürzlich gemeldeten Resultaten für 2007 unsere Schätzungen zum Teil deutlich übertroffen. Dank des boomenden Photovoltaikmarktes konnte die Gesellschaft den Umsatz um 119,7 Prozent auf 25,4 Mio. CHF steigern, während sich der Gewinn sogar um 344,6 Prozent auf 3,12 Mio. CHF erhöhte.
- **Überraschend hohes Marktwachstum:** Ein Ende des Solarbooms ist dabei nicht absehbar. Nachdem die weltweit neu installierte Kapazität 2007 mit 2,3 GWp mehr als 40 Prozent über dem Vorjahr lag, sehen selbst konservative Prognosen eine weitere Verdoppelung bis zum Ende des Jahrzehnts voraus.
- **Positive Prognosen:** Das Management von 3S erwartet auf dieser Basis ein weiteres dynamisches Unternehmenswachstum und prognostiziert für 2008 einen Umsatz von 60 Mio. CHF (+136,2 Prozent) und eine EBIT-Marge von ca. 10 Prozent.
- **Einstiegchance:** Angesichts der schlechten Kapitalmarktbedingungen hat die Aktie auf die positiven Nachrichten per Saldo nicht reagiert und bietet derzeit eine hervorragende Einstiegsgemeinschaft. Wir sehen ein Kursziel von 17,29 Euro.

## Kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** **10,50 Euro**

ISIN	CH0022678822
Branche	Photovoltaik
Sitz der Gesellschaft	Lyss (Schweiz)
Internet	www.3-s.ch
Ausstehende Aktien	6,71 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	September 2005
Marktsegment	Freiverkehr
Marktkapitalisierung	70,4 Mio. Euro
Free Float	71,1 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	18,28 Euro / 4,70 Euro
Performance (12 Monate)	+139,8 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 45 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2006	2007	2008(e)	2009(e)
<b>Umsatz (Mio. CHF)</b>	<b>11,6</b>	<b>25,4</b>	<b>61,0</b>	<b>80,5</b>
Umsatzwachstum		119,0%	140,1%	32,0%
<b>EpS (CHF)</b>	<b>0,10</b>	<b>0,47</b>	<b>0,73</b>	<b>0,97</b>
EpS-Wachstum		345,7%	56,4%	33,6%
Dividende je Aktie	-	-	-	-
<b>KGV</b>	<b>159,3</b>	<b>35,7</b>	<b>22,9</b>	<b>17,1</b>
<b>KUV</b>	<b>9,61</b>	<b>4,39</b>	<b>1,83</b>	<b>1,38</b>
Dividendenrendite	-	-	-	-

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Glänzende Resultate für 2007

3S Swiss Solar Systems hat das Geschäftsjahr 2007 mit hervorragenden Zahlen abgeschlossen. Mit einer Umsatzsteigerung von 119,7 Prozent auf 25,4 Mio. CHF konnte die Gesellschaft unsere Erlösschätzung aus dem November, die wir nach starken Halbjahresresultaten und der Übernahme des Testsystemanbieters Belval noch um 5,4 Mio. CHF auf 23,4 Mio. CHF erhöht hatten, um 8,5 Prozent übertreffen. Ermöglicht wurde diese Entwicklung vor allem durch das überraschend hohe Wachstum des Photovoltaikmarktes. Nach der jüngsten Einschätzung der European Photovoltaic Industry Association (EPIA) dürfte die neu installierte Kapazität mit 2,3 GWp um 40 Prozent über dem Vorjahreswert und damit auch deutlich über der von uns unterstellten Wachstumsrate von 30 Prozent gelegen haben. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass es 3S erneut gelungen ist, auf Kosten der ausländischen Konkurrenz weitere Anteile auf dem Weltmarkt zu gewinnen. Vor allem die hohe Qualität und die innovative Technologie der angebotenen Maschinen beflügeln die Neukundengewinnung und sorgen für ein dynamisches Nachfragewachstum. Die folgende Tabelle zeigt eine Übersicht über die Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen der Gesellschaft.

<i>(Mio. CHF, Prozent)</i>	<b>Geschäftsjahr 2007</b>	<b>Geschäftsjahr 2006</b>	<b>Veränderung</b>
Umsatz	25,40	11,56	+119,7%
EBIT	2,64	0,71	+275,0%
EBIT-Marge	10,4%	6,1%	
Jahresergebnis	3,12	0,70	+344,6%
Nettomarge	12,3%	6,1%	

*Geschäftsentwicklung von 3S, Quelle: Unternehmen*

### Hohes Gewinnwachstum

Erfreulicherweise konnte das starke Wachstum in überproportionalem Maße in Gewinnsteigerungen umgemünzt werden. Während das operative Ergebnis um 275 Prozent auf 2,64 Mio. CHF zugelegt hat, erhöhte sich der Nettoüberschuss dank eines Einmaleffektes von 0,36 Mio. CHF aus der Aktivierung latenter Steuern für bestehende Verlustvorträge sogar um 344,6 Prozent auf 3,12 Mio. CHF. Selbst bei einer Bereinigung des Jahresgewinns um den Steuereffekt lag das Resultat damit deutlich über dem von uns geschätzten Wert von 2,4 Mio. CHF.

## Ausblick

### Management stellt drastischen Umsatzanstieg in Aussicht

Der weltweite Photovoltaikmarkt dürfte auch in den kommenden Jahren stark zulegen. EPIA geht davon aus, dass sich die neu installierte Leistung pro Jahr bis 2010 auch ohne einen weiteren Ausbau der staatlichen Unterstützung auf 4,7 GWp zumindest verdoppelt. Entsprechend positiv gestalten sich die weiteren Wachstumsperspektiven für 3S. Für das laufende Jahr hat das Management ei-

nen Umsatzanstieg von 136 Prozent auf 60 Mio. CHF in Aussicht gestellt, bei einer nahezu unveränderten EBIT-Marge von 10 Prozent.

**Umsatz- und Gewinnprojektion erneut erheblich angehoben**

Mit dieser Umsatz-Planzahl liegt das Unternehmen weit über unserem bisherigen Schätzwert von 33,8 Mio. CHF. Ursächlich ist hierfür neben der auch in der laufenden Periode vermutlich deutlich höheren Branchendynamik vor allem ein erheblich größerer Zuwachs des Marktanteils als von uns bislang prognostiziert. Aus heutiger Sicht werden die Schweizer insbesondere im Geschäftsbereich Testsysteme für Solarmodule stark zulegen, der im letzten Jahr durch die Akquisition von Belval entscheidend gestärkt wurde. Vor diesem Hintergrund heben wir unsere Prognose für den Umsatz im Jahr 2008 auf 61,9 Mio. CHF an. Auch in den Folgejahren sollte 3S weiter dynamisch wachsen können. Im Gegenzug dürfte die EBIT-Marge jedoch nicht so stark ausgeweitet werden wie von uns bislang unterstellt. Wir rechnen nun mit einem Spitzenwert von 11,5 Prozent, der ab 2011 realisiert werden kann, korrespondierend mit einer maximalen Nettomarge von 8,4 Prozent. Gegen Ende des Detailbetrachtungszeitraums sorgen steigende Finanzierungskosten und eine etwas abnehmende operative Rendite dann für eine Reduktion bis auf 7,6 Prozent. Die folgende Tabelle zeigt den Geschäftsverlauf von 3S für die nächsten acht Jahre auf der Grundlage dieser Annahmen:

Geschäftsjahr (endet 31.12)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Gesamterlöse (Mio. CHF)</b>	<b>61,0</b>	<b>80,5</b>	<b>102,4</b>	<b>129,6</b>	<b>156,2</b>	<b>194,0</b>	<b>241,0</b>	<b>299,4</b>
Erlöswachstum		32,0%	27,2%	26,6%	20,5%	24,2%	24,2%	24,2%
Nettorendite	8,0%	8,1%	8,4%	8,4%	8,3%	8,2%	8,1%	7,6%
<b>Gewinn (Mio. CHF)</b>	<b>4,9</b>	<b>6,5</b>	<b>8,6</b>	<b>10,9</b>	<b>12,9</b>	<b>15,9</b>	<b>19,5</b>	<b>22,8</b>
Gewinnwachstum		33,6%	32,6%	25,8%	19,1%	22,9%	22,8%	16,6%

**Fairer Wert 17,29 Euro je Aktie**

Bei einer unveränderten Rate für das ewige Wachstum von 2,0 Prozent und einem Diskontierungszins von 10,6 Prozent (risikoloser Zins 3,7 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,3) resultiert aus diesem Modell ein Unternehmenswert von 183,5 Mio. CHF oder 116 Mio. Euro. Umgerechnet auf die derzeit umlaufenden 6,71 Mio. Aktien entspricht dies einem fairen Wert von 17,29 Euro pro Stück, ein Aufwärtspotenzial von rund 64 Prozent.

**Unverändertes Urteil: „Kaufen“**

3S hat mit den Zahlen für das vergangene Jahr den äußerst positiven Trend in der Geschäftsentwicklung untermauert und zudem für 2008 Planzahlen kommuniziert, die weit über unserer bisherigen Schätzung liegen. Damit bestätigt sich erneut, dass die Schweizer an dem boomenden Photovoltaikmarkt überproportional partizipieren können. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen für die künftige Entwicklung angehoben und sehen nun einen fairen Wert von 17,29 Euro je Aktie, ein Aufwärtspotenzial von rund 64 Prozent. Die Gesellschaft bleibt auch im Sektorvergleich ein absoluter Top-Wert und wird von uns unverändert als Kauf eingestuft.

## Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH  
Innere Wiener Strasse 5b  
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0  
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>  
E-Mail: [kontakt@performaxx.de](mailto:kontakt@performaxx.de)

## Disclaimer

### Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

### Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

**Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH.** Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und ein Update. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
27.11.2007	10,55 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

**In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1)**

### Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.