

Silicon Sensor International AG

Stärken und Chancen

- **Beeindruckender Track Record:** Silicon Sensor hat sich als ein führender europäischer Hersteller von hochwertigen Sensoren etabliert und bis zum Ausbruch der jüngsten Wirtschaftskrise eine bemerkenswerte Wachstumsdynamik entwickelt.
- **Krise überwunden:** Nach dem dramatischen Einbruch im letzten Jahr wird für das laufende Jahr ein neuer Umsatzrekord angestrebt, bei wieder positiven Ergebnissen.
- **Solide Basis:** Dank der forcierten Entwicklungsarbeit, der modernen Produktionsanlagen sowie der deutlich gestärkten Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung verfügt Silicon Sensor über eine gute Basis, um auch mittelfristig weiter wachsen zu können.
- **Vertrieb gestärkt:** Durch eine personelle Aufstockung des Vertriebsteams sowie eine Kooperation mit einem koreanischen Partner dürfte die Markterschließung zusätzlich beschleunigt werden.

Schwächen und Risiken

- **Technische Innovationen:** Die hohe Innovationsdynamik des Zielmarkts birgt ein erhöhtes Risiko von technischen Fehlschlägen.
- **Lange Vorlaufzeiten:** Die Fokussierung auf kundenspezifische Lösungen bedingt lange Entwicklungszeiten und hohen Vorfinanzierungsbedarf.

Geschäftsjahr	2008	2009	2010e	2011e		
Umsatz (Mio. Euro)	38,5	30,2	38,8	45,8	CAGR Umsatz 08-11 (e)	5,9%
Umsatzwachstum	4,1%	-21,6%	28,5%	18,0%	CAGR EBIT 08-11 (e)	-
EBIT (Mio. Euro)	-10,9	-1,1	1,8	4,2	CAGR EpS 08-11 (e)	-
EBIT-Marge	-28,4%	-3,7%	4,6%	9,2%		
EpS	-1,70	-0,25	0,11	0,36	Enterprise Value (Mio. Euro)	41,9
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	Buchwert (Mio. Euro)	35,7
KUV	1,20	1,52	1,19	1,01	EV / Umsatz 10 (e)	1,1
KGV	-	-	65,9	19,3	EV / EBIT 10 (e)	23,3
Dividendenrendite	-	-	-	-	Kurs / Buchwert	1,3

Kaufen (unverändert)

Kursziel

11,50 Euro

Aktueller Kurs

6,95 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	7,18	7,623	7,623
Tief (Euro)	6,624	5,55	4,68
Performance	-4,3%	20,2%	32,3%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	80.282	115.263	85.725

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0007201907 / 720190
Branche	Technologie
Sitz der Gesellschaft	Berlin
Internet	www.silicon-sensor.com
Ausstehende Aktien	6,63 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 1999
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	46,0 Mio. Euro
Free Float	70 %
Rechnungslegung	IFRS

Unternehmensprofil

Kundenindividuelle Sensorentwicklung

Die seit 1999 börsennotierte Silicon Sensor International AG aus Berlin hat sich seit ihrer Gründung im Jahr 1991 auf die Entwicklung und Produktion von kundenspezifischen optoelektronischen Sensoren spezialisiert, mit denen sowohl sichtbares Licht und UV-Licht als auch Alpha-, Beta-, Gamma- und Röntgenstrahlung erkannt und gemessen werden können. Daneben erfolgte in den letzten Jahren eine Ausweitung des Sortiments auf nichtoptische Detektoren und hier insbesondere auf Drucksensoren sowie hochwertige Hybridschaltungen (bestehend aus digitalen und analogen Komponenten), zudem werden verschiedene Leistungen aus dem Bereich der Aufbau- und Verbindungstechnik (engl. Packaging) abgedeckt.

Optoelektronische Sensoren

Die Kernkompetenz und der Ursprung des Konzerns liegen aber eindeutig in der kundenindividuellen Entwicklung und Fertigung von hochwertigen optischen Sensoren. Diese werden in verschiedensten Formen (Chip, Wafer, gehäuste Bauelemente, Module auf Keramik oder Leiterplatte) angeboten und finden Anwendung in so unterschiedlichen Branchen wie der Telekommunikation, der Automobilindustrie, der Medizin- und Umwelttechnik oder dem Werkzeugmaschinenbau. Die Einsatzgebiete erstrecken sich dementsprechend von der raumfahrtgestützten Erdvermessung, über die Strahlenmessung in Bergwerken und die Abstandsmessung in Fahrzeugen, bis hin zur Steuerung von Bestrahlungsgeräten in der Krebstherapie. Zuständig für dieses Geschäftsfeld ist die Konzernmutter, auf die letztes Jahr die Silicon Sensor GmbH, die Keimzelle des Unternehmens, verschmolzen wurde.

Name	Sitz	Anteil
Lewicki microelectronic GmbH	Oberdischingen	100%
Microelectronic Packaging Dresden GmbH	Dresden	100%
Pacific Silicon Sensor Inc.	Westlake Village, USA	100%
Silicon Micro Sensors GmbH	Dresden	85%
Silicon Projects GmbH	Berlin	100%
First Sensor Technology GmbH	Berlin	100%

Tochterunternehmen des Silicon Sensor Konzerns; Quelle: Unternehmen

Zwei Packaging-Spezialisten

Unterhalb der AG sind mehrere Gesellschaften angesiedelt, die größtenteils aus früheren Übernahmen stammen und die angrenzenden Geschäftsfelder bearbeiten. Die umsatzmäßig größte davon ist die Dresdner Microelectronic Packaging Dresden GmbH (MPD), die seit über 30 Jahren als Spezialist für Aufbau- und Verbindungstechnik aktiv ist und seit September 2005 zum Konzern gehört. Im Auftrag und nach spezifischer Vorgabe der Kunden setzt sie aus Halbleiterchips und Sensoren elektronische Komponenten, Module und Systeme zusammen, die anschließend in die Produkte der Abnehmer einfließen. Die mit Reinräumen

höchster Stufe ausgestattete Produktionsstätte in Dresden ermöglicht Serien von wenigen Exemplaren bis zu mehreren Millionen Stück und damit auch die Belieferung von Massenproduzenten, beispielsweise aus der Automobilbranche. Weitere Packaging-Kapazitäten bestehen darüber hinaus bei der bereits im Jahr 2000 akquirierten Lewicki microelectronic GmbH. Deren geschäftlicher Schwerpunkt liegt auf der Herstellung von kundenindividuellen Hybridschaltungen, die u.a. in der Sicherheitstechnik sowie in der zivilen und militärischen Luftfahrt (z.B. die Mars Express Mission der ESA) eingesetzt werden.

Sensorprodukte

Als dritter Tätigkeitsschwerpunkt und Erweiterung des eigenen Angebotspektrums entlang der Wertschöpfungskette wurde in den letzten drei Jahren die Entwicklung, Herstellung und Vermarktung von sensorbasierten Endprodukten etabliert. Federführend ist hierbei die Ende 2006 gemeinsam mit einem ehemaligen Geschäftsführer der MPD gegründete Silicon Micro Sensors GmbH. Bislang umfasst das Sortiment hauptsächlich Drucksensoren für die Automobilindustrie und Kamerasysteme für Fahrzeuge sowie für den Bereich der Sicherheitstechnik. Der wichtigste bisherige Erfolg der neuen Tochter war die Gewinnung eines Auftrags im Volumen von 30 Mio. Euro zur Lieferung von Drucksensoren an einen namhaften Automobilzulieferer, dem im September letzten Jahres eine weitere Order über 2 Mio. Exemplare folgte.

MEMS-Sensorik

Eine zusätzliche Stärkung hat der Bereich der nicht-optischen Detektoren durch die im März dieses Jahres vollzogene Übernahme der First Sensor Technology GmbH (FST) aus Berlin erfahren. Die neue Tochtergesellschaft wurde 1999 als eine Ausgründung der TU Berlin formiert und konnte sich seitdem als einer der führenden Anbieter von MEMS-Sensorik (es handelt sich hierbei um miniaturisierte Sensorsysteme, deren Komponenten im Mikrometerbereich liegen) etablieren. Zum Angebotsspektrum von FST zählen hauptsächlich Drucksensoren, aber auch Neigungs- und Beschleunigungssensoren. Mit der Stärkung der MEMS-Kompetenz hat Silicon Sensor die eigene Position auf einem Gebiet signifikant ausgebaut, da diesem im Sensorikbereich eine zunehmende Bedeutung beigemessen wird.

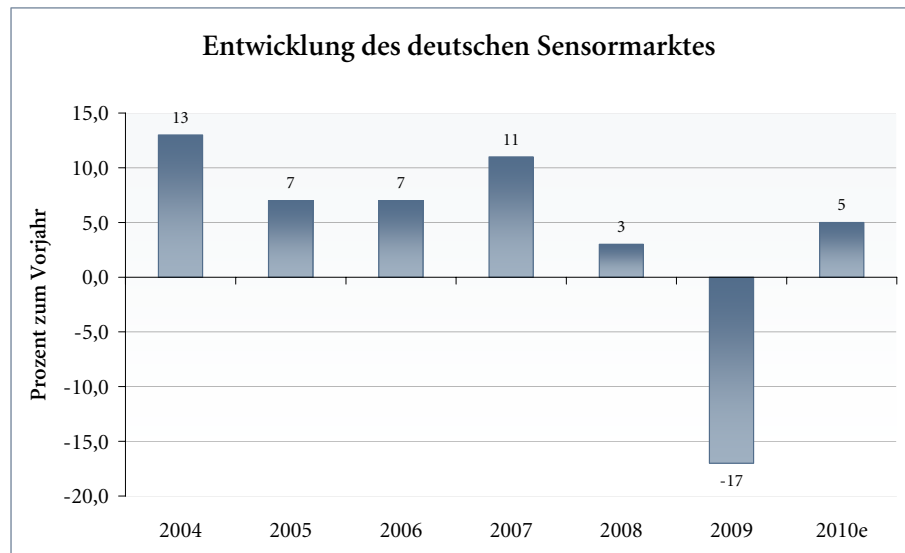
Weitere Beteiligungen

Schließlich gehören mit der Pacific Silicon Sensor Inc. (PSS) und der Silicon Projects GmbH noch zwei weitere Töchter zum Verbund. Während es sich bei der letztgenannten im Grunde um eine konzerninterne Serviceeinheit handelt, die die übrigen Gesellschaften in den Bereichen EDV und Internet unterstützt, verantwortet die nordamerikanische Gesellschaft den Vertrieb in den USA und in Asien. In geringerem Umfang entwickelt und produziert sie aber auch kundenindividuelle Sensorlösungen für die amerikanischen Abnehmer.

Markt und Strategie

Starkes Trendwachstum

Nach Angaben des AMA Fachverbandes für Sensorik wächst der weltweite Markt für Sensorprodukte trendmäßig mit 5 bis 10 Prozent p.a., in Deutschland wurden in jüngerer Vergangenheit sogar Werte von bis zu 13 Prozent erreicht (siehe nachfolgende Grafik). Der wichtigste Treiber dieser Entwicklung ist der zunehmende Einsatz von Detektoren aller Art in immer mehr Anwendungsgebieten. So spielen neben den klassischen Aufgaben wie der Produktionssteuerung und der Qualitätskontrolle in allen Sektoren der Industrie auch Themen wie Sicherheit (Terrorabwehr) und Umweltschutz eine zunehmende Rolle. Darüber hinaus sind Sensoren aus unzähligen Produkten, angefangen mit der Unterhaltungs- und Consumer-Industrie, über die Luft- und Raumfahrt und die Medizintechnik bis hin zum Automobil nicht mehr wegzudenken. Gerade der letztgenannte Bereich entfaltet aufgrund der rasch steigenden Anforderungen an die Sicherheit, Umweltfreundlichkeit und den Komfort der Fahrzeuge einen großen Nachfragesog nach entsprechenden Mess- und Kontrolllösungen. So schätzen die Experten von Strategy Analytics, dass die Sensornachfrage der Automobilindustrie zwischen 2008 und 2013 um durchschnittlich 5,4 Prozent pro Jahr zulegen dürfte, auf dann 15,2 Mrd. US-Dollar. Und 2016 sollen den Schätzungen zufolge bereits 3,7 Mrd. Sensoren pro Jahr in Auto verbaut werden, im Wert von 16,8 Mrd. US-Dollar.



Quelle: AMA Fachverband für Sensorik e.V.

Ausgeprägte Konjunkturabhängigkeit

Dabei sind diese Zahlen umso beeindruckender, wenn man bedenkt, dass der Markt krisenbedingt sowohl 2008 als auch 2009 Rückgänge zu verzeichnen hatte. So gingen die globalen Umsätze der Sensorhersteller mit dem Automobilsektor im Jahr 2008 um 1,5 Prozent zurück, 2009 dürfte der Einbruch sogar zweistellig

gewesen sein. Und die Krise blieb nicht auf die Zulieferer der Autobranche beschränkt. Nach Angaben von AMA musste die gesamte deutsche Sensorbranche im letzten Jahr einen Umsatzeinbruch von 17 Prozent verkraften, am Tiefpunkt im zweiten Quartal 2009 betrug der Rückgang gegenüber dem dritten Quartal 2008 – dem letzten Vorkrisenquartal – sogar 25 Prozent. Doch genauso dynamisch wie der Verfall vollzog sich auch die Erholung. Nach starken Zuwächsen seit der Jahresmitte 2009 lagen die Branchenerlöse im zweiten Quartal 2010 bereits um sieben Prozent über dem Vorkrisenniveau, gegenüber dem Tiefpunkt wurde somit innerhalb eines Jahres ein Anstieg um mehr als 40 Prozent erreicht.

Fokussierung auf Hochpreissegment

Allerdings entfällt ein Grossteil des Sensormarktes auf standardisierte Produkte, die sich ähnlich wie die Speicherchips durch niedrige Margen auszeichnen. Demgegenüber hat sich Silicon Sensor auf höherwertigere, kundenindividuell optimierte Lösungen bis zum High-End-Segment fokussiert, in dem die Entwicklungsexpertise eine entscheidende Rolle spielt. Dadurch, dass die Kunden hier von einer an ihre spezifischen Anforderungen angepassten Funktionalität und damit auch einer wesentlich höheren Zuverlässigkeit profitieren, lassen sich andererseits auch höhere Margen realisieren.

Komfortables Finanzpolster

Allerdings bedingt die Schwerpunktsetzung auf kundenindividuelle Entwicklungen auch lange Vorlaufzeiten zwischen der Auftragserteilung und der Umsatzrealisation, die entsprechende finanzielle Potenz voraussetzen. Gerade in Krisenzeiten achten die Auftraggeber darauf, ob der – potenzielle – Zulieferer ausreichend Substanz hat, um auch mal längere Durststrecken zu überstehen. Nicht zuletzt aus diesem Grund hat Silicon Sensor im letzten Jahr seine Kapitalbasis kräftig aufgestockt, inzwischen verfügen die Berliner über eine Eigenkapitalquote von 58 Prozent und eine Liquiditätsreserve in Höhe von 17,5 Mio. Euro – rund 28 Prozent der Bilanzsumme.

Entwicklungsarbeit wird forciert

Mit diesem Polster war es Silicon Sensor möglich, auch während der letztjährigen Krise, die dem Berliner Konzern einen schmerzhaften Umsatzeinbruch bescherte, forciert in die eigene Zukunftsfähigkeit zu investieren. So wurde nicht nur der Maschinenpark modernisiert, sondern es wurden auch die frei gewordenen Kapazitäten genutzt, um eigene Entwicklungsprojekte voranzutreiben. Damit will Silicon Sensor in Zukunft zunehmend eigene Produkte und Komplettsysteme anbieten und sich teilweise von der bisherigen Konzentration auf Zulieferdienste lösen.

Internationalisierung als zentrale Stoßrichtung

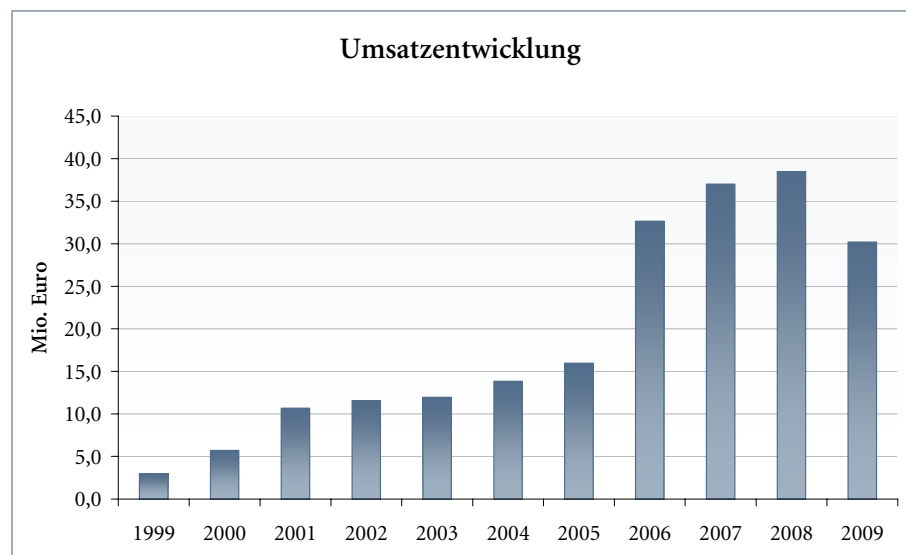
Darüber hinaus wurde im letzten Jahr auch der Vertrieb personell weiter ausgebaut, trotz der Krise und der notwendigen betriebsbedingten Kündigungen im Produktionsbereich. Damit will Silicon Sensor eine bessere Marktdurchdringung erreichen und das bisherige Übergewicht von Deutschland und Europa, wo zusammen fast 90 Prozent der Konzerumsätze generiert werden, etwas zugunsten

von Asien und den USA reduzieren. Speziell im Hinblick auf den wachstumsstarken asiatischen Wirtschaftsraum haben die Hauptstädter zudem im Januar eine Vertriebskooperation mit Quantum Semiconductor International aus Korea, einem führenden Anbieter von hochqualitativen kundenspezifischen Laserdioden, vereinbart. In deren Rahmen wollen die beiden Partner gegenseitig ihre Produkte vertreiben und gemeinsam neue Laser- und Fotodioden entwickeln. Für Silicon Sensor hat diese Zusammenarbeit den Vorteil, einen deutlich besseren Marktzugang in Asien für die eigenen Produkte zu erhalten und gleichzeitig die eigene Produktpalette in Europa um die Laserdioden der Koreaner ergänzen zu können.

Geschäftsentwicklung

Konjunkturkrise bedingt Umsatzeinbruch

Nachdem Silicon Sensor seine Aktionäre seit dem Börsengang im Jahr 1999 mit stetigem Wachstum erfreuen und seine Einnahmen innerhalb von 10 Jahren mehr als verzehnfachen konnte, brachte der dramatische Konjunkturerinbruch seit Ende 2008 erstmals einen Umsatzrückgang. Mit 30,2 Mio. Euro lag der letztjährige Umsatz um 21,5 Prozent unter dem Rekordwert aus der Vorperiode. Dabei sah es nach den ersten sechs Monaten noch deutlich düsterer aus, lag doch der Halbjahresumsatz um rekordverdächtige 36 Prozent unter dem Referenzwert. Dass es am Ende nicht so dramatisch kam, war einer deutlichen Belebung ab dem Herbst zu verdanken. So konnte im vierten Quartal mit 9,3 Mio. Euro nicht nur fast ein Drittel des Gesamtjahreswertes erlöst, sondern endlich wieder ein Wachstum gegenüber dem Vorjahr (Plus 3,5 Prozent) erzielt werden.



Quelle: Silicon Sensor International AG

Seit dem Winterquartal wieder profitabel

Mit dem Jahresendspurt ging auch der Turnaround beim Ergebnis einher. So lag das EBIT zwischen Oktober und Dezember bei 0,4 Mio. Euro, auch unter dem Strich konnte ein geringer Quartalsüberschuss ausgewiesen werden. Damit reduzierten sich die Fehlbeträge für das Gesamtjahr auf -1,1 Mio. Euro beim EBIT und -1,7 Mio. Euro beim Periodenergebnis. Verglichen mit dem Vorjahr, dessen Abschluss in Antizipation der Krise durch hohe außerordentliche Abschreibungen auf Firmenwerte und aktivierte Entwicklungsleistungen belastet war, bedeuteten diese Zahlen eine deutliche Verbesserung. Insofern zeigt erst der Blick auf die Vorkrisenjahre, in denen eine zweistellige EBIT-Marge die Regel war, wie gravierend der letztjährige Einbruch war.

Geschäftszahlen	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Umsatz	13,8	16,0	32,6	37,0	38,5	30,21
EBIT	2,1	2,0	5,2	6,2	-10,9	-1,1
EBIT-Marge	15,1%	12,5%	15,9%	16,8%	-28,5%	-3,7%
Jahresüberschuss	1,4	1,3	3,0	3,8	-11,3	-1,7
Nettomarge	9,9%	8,4%	9,2%	10,4%	-29,3%	-5,5%

Angaben in Mio. Euro; Quelle: Unternehmen

Wieder auf Wachstumskurs

Die positive Tendenz vom Jahresende setzte sich auch in den ersten drei Monaten der laufenden Periode fort. Beim Umsatz erreichte Silicon Sensor 8,9 Mio. Euro und lag damit 28 Prozent über dem – äußerst schwachen – Vergleichsquartal aus 2009. Das EBIT erhöhte sich um fast 90 Prozent gegenüber dem Vorjahreswert, korrespondierend mit einer operativen Marge von 5,5 Prozent. Und auch unter dem Strich ist ein kleiner Überschuss angefallen. Dass es sich hierbei um keine Eintagsfliege handelt, belegt auch der Auftragsbestand, der sich zum 31. März auf 15,9 Mio. Euro belief. Dabei sind in dieser Zahl die Großaufträge aus der Automobilindustrie, die erst ab den Folgejahren sukzessive zur Auslieferung kommen, nicht enthalten.

Geschäftszahlen	Q1 2009	Q1 2010	Änderung
Umsatz	6,9	8,9	28,2%
EBITDA	1,2	1,3	9,7%
EBIT	0,3	0,5	88,8%
Periodenergebnis	0,06	0,19	222,0%

Angaben in Mio. Euro; Quelle: Unternehmen

Bewertung

Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau von Silicon Sensor ermitteln wir anhand eines Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 9,4 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 2,5 Prozent (wegen der aktuell hohen Volatilität gemittelte Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für den Betafaktor wegen einer geringen Korrelation der Silicon Sensor-Aktie zum Gesamtmarkt wenig aussagekräftig. Zur Ableitung des systematischen Risikos orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Als einen wichtigen Aspekt sehen wir in diesem Zusammenhang die hohe Innovationsdynamik der Branche, die für ein Unternehmen dieser Größe eine große Herausforderung darstellt. Insbesondere steigt dadurch das Risiko technologischer Rückschläge, die sich angesichts der exponierten Bedeutung des Entwicklungsbudgets spürbar auf die Ertragsituation auswirken können. Darüber hinaus hat sich das Geschäft der Sensorbranche im Verlauf der Krise als ausgesprochen konjunktursensitiv erwiesen, was ebenfalls einen Risikozuschlag in Form eines erhöhten Betafaktors rechtfertigt. Diesen taxieren wir deswegen auf 1,3, woraus sich ein Eigenkapitalkostensatz von 9,4 Prozent ergibt.

Unternehmensprognose

In Reaktion auf die jüngste Belegung sowie auf die FST-Übernahme hat der Vorstand seine Umsatzprognose für das laufende Jahr auf 38 bis 40 Mio. Euro angehoben, was einem Anstieg um bis zu 33 Prozent entsprechen und – am oberen Ende – einen neuen Rekordwert markieren würde. Beim EBIT stellt die Gesellschaft einen positiven Betrag in siebenstelliger Höhe in Aussicht. Dank der potenziellen Synergieeffekte aus der Übernahme und der im letzten Jahr vollzogenen Verschlinkung der Konzernstrukturen, der zunehmenden Bedeutung eigener Produkte sowie der Skalenvorteile der modernen Sensorfabrik in Berlin soll das Gewinnwachstum in den Folgejahren deutlich überproportional ausfallen. Während beim Umsatz mit einer organischen Zunahme von jeweils 20 Prozent für die nächsten drei Jahre gerechnet und für 2015 unverändert das Umsatzziel von 100 Mio. Euro ausgegeben wird, soll die Umsatzrendite schon ab dem übernächsten Jahr im zweistelligen Bereich liegen und damit wieder das Vorkrisenniveau erreichen.

Renditeschätzung angeho- ben

Nachdem wir im Rahmen unseres letzten Updates die FST-Übernahme bereits in unsere Schätzungen integriert haben, sehen wir hinsichtlich der Erlösreihe aktuell keine Veranlassung für eine Modifikation, zumal der Umsatz des ersten Quartals in etwa unseren Erwartungen entsprach. Wir gehen nach wie vor von einem diesjährigen Umsatz in Höhe von 38,8 Mio. Euro aus, der anschließend mit Jahresraten von bis zu 18 Prozent zulegen soll. Für 2015 sehen wir den Konzern bei 75 Mio. Euro, dies wohlgermerkt ausschließlich auf organischer Basis. Demgegenüber hat uns die Dynamik der im ersten Quartal erreichten Ergebnisverbesserung überrascht, sowohl beim EBIT als auch beim Nettoergebnis hat Silicon Sensor bereits nach drei Monaten mehr als ein Drittel bzw. sogar fast die

Hälfte der von uns zuvor unterstellten Jahreswerte erzielt. Da wir außer der üblichen Saisonalität (mit einem schwächeren dritten Quartal) derzeit keine Veranlassung sehen, für den weiteren Jahresverlauf eine Verlangsamung der Gewinndynamik zu erwarten, haben wir die diesjährige Gewinnschätzung deutlich angehoben. Demgegenüber haben wir den Wert für das nächste Jahr, für das wir bislang einen sehr starken Ergebnissprung unterstellt hatten, aus Vorsichtsüberlegungen geringfügig abgesenkt. Die Zielrendite belassen wir hingegen unverändert bei rund 9 Prozent (netto). In Summe rechnen wir für die die nächsten acht Jahre mit dem folgenden modellhaften Geschäftsverlauf:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Erlöse (Mio. Euro)	38,8	45,8	52,7	60,0	67,8	75,3	82,1	88,6
Erlöswachstum		18,0%	15,0%	14,0%	13,0%	11,0%	9,0%	8,0%
Nettorendite	1,8%	5,2%	9,5%	9,5%	9,5%	9,0%	8,5%	8,0%
Gewinn (Mio. Euro)	0,70	2,38	5,00	5,70	6,44	6,78	6,98	7,09
Gewinnwachstum		241%	110%	14%	13%	5%	3%	2%

**Fairer Wert 11,50 Euro je
Aktie**

Für den Zeitraum ab 2018 wurde unverändert ein „ewiges“ Ertragswachstum von 2 Prozent unterstellt. In Summe resultiert aus unseren Annahmen ein fairer Unternehmenswert von 76,2 Mio. Euro bzw. 11,50 Euro je Aktie. Damit sehen wir den fairen Wert rund 65 Prozent über dem aktuellen Börsenkurs.

Fazit

**Unverändertes Anlageurteil:
„Kaufen“**

Als ein führender Anbieter von hochwertigen Sensoren hat Silicon Sensor in den letzten zwei Jahren turbulente Zeiten erlebt. Nachdem die Krise, die sich in Form von hohen Firmenwertabschreibungen und eines herben Umsatzeinbruchs von zwischenzeitlich auf 36 Prozent bemerkbar machte, bis Mitte des letzten Jahres für große Verunsicherung sorgte, hat der Berliner Konzern seit dem Herbst wieder in die Erfolgsspur zurückgefunden. Inzwischen arbeitet das Unternehmen wieder profitabel, der diesjährige Umsatz dürfte sogar, dies allerdings unter Einrechnung einer Akquisition, den bisherigen Rekordwert aus 2008 übertreffen. Und auch mittelfristig stimmen die Perspektiven: Silicon Sensor verfügt über eine starke Marktstellung, hochmoderne Produktionskapazitäten und eine viel versprechende Entwicklungspipeline, die eine Erreichung der Wachstumsziele wahrscheinlich erscheinen lassen. Dank der Kooperation mit Quantum Semiconductor International besteht zudem die Chance, dass Asien demnächst endlich eine deutlich größere Rolle als Absatzmarkt der Berliner spielen wird. Alles in allem sind wir von dem Unternehmen nach wie vor überzeugt und sehen seine Potenziale im aktuellen Börsenkurs nicht adäquat berücksichtigt. Wir bekräftigen deswegen unser bisheriges Urteil und empfehlen Silicon Sensor weiterhin zum Kauf mit dem Kursziel 11,50 Euro.

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

Telefon: + 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

Disclaimer

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 Dr. Adam Jakubowski (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 zwei Updates. **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:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
31.03.2010	6,10 Euro	Kaufen
07.09.2009	5,60 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 Studienerstellung 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: 2)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Market-Maker (www.market-maker.de) erstellt.