

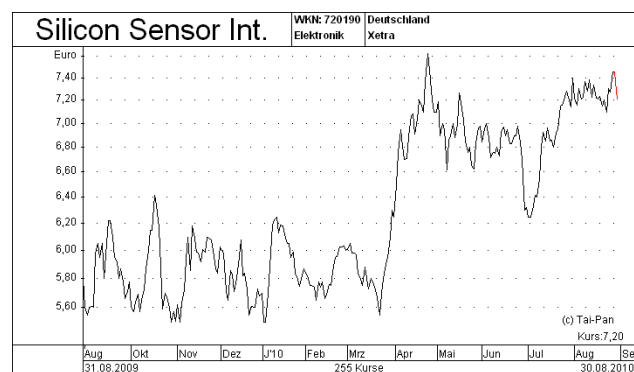
## Silicon Sensor International AG

### Zusammenfassung

- **Wachstumsbeschleunigung im Frühjahr:** Nachdem der Berliner Sensorspezialist bereits im ersten Quartal Zuwächse bei Umsatz und Gewinn ausweisen konnte, hat sich die Dynamik zwischen April und Juni nochmals deutlich erhöht. Der Halbjahresumsatz liegt infolgedessen bei 19,3 Mio. Euro (+47,2 Prozent) und damit nur noch minimal unter dem bisherigen Rekordwert aus 2008.
- **Profitabilität überrascht:** Noch besser entwickelten sich die Gewinnkennzahlen. Mit einem Halbjahresüberschuss von 0,7 Mio. Euro wurde unsere bisherige Schätzung für das Gesamtjahr schon in den ersten sechs Monaten erreicht, nun halten wir einen Wert von 1,3 Mio. Euro für realistisch.
- **Weiterer Zukauf:** Mit dem Erwerb einer Minderheitsposition an der Vereta GmbH aus Einbeck sichert sich Silicon Sensor Zugriff auf eine aussichtsreiche Technologie, die sowohl eigenständig im Produktgeschäft als auch zur Ergänzung des bisherigen Lösungsspektrums vor allem im Automobilbau geeignet ist.
- **Weiterhin unterbewertet:** Angesichts der positiven Geschäftsentwicklung bietet die Aktie trotz der bislang erfreulichen Jahresperformance weiterhin ein hohes Kurspotenzial von aktuell rund 70 Prozent.

## Kaufen (unverändert)

**Kursziel** 12,50 Euro  
**Aktueller Kurs** 7,22 Euro (Xetra)



Kurshistorie	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	7,45	7,45	7,70
Tief (Euro)	7,10	6,083	5,37
Performance	-2,4%	+5,4%	+28,9%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	91.564	115.093	94.978

### 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	47,8 Mio. Euro
Free Float	ca. 70 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2008	2009	2010e	2011e		
Umsatz (Mio. Euro)	38,5	30,2	41,0	48,4	CAGR Umsatz 08-11 (e)	7,9%
Umsatzwachstum	4,1%	-21,6%	35,8%	18,0%	CAGR EBIT 08-11 (e)	-
EBIT (Mio. Euro)	-10,9	-1,1	2,0	3,9	CAGR EpS 08-11 (e)	-
EBIT-Marge	-28,4%	-3,7%	4,9%	8,1%		
EpS	-1,70	-0,25	0,20	0,37	Enterprise Value (Mio. Euro)	48,2
Dividende je Aktie	-	-	-	0,09	Buchwert (Mio. Euro)	36,4
KUV	1,24	1,58	1,17	0,99	EV / Umsatz 10 (e)	1,2
KGV	-	-	36,5	19,8	EV / EBIT 10 (e)	24,1
Dividendenrendite	-	-	-	1,3%	Kurs / Buchwert	1,3

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Erholung fortgesetzt

Nachdem bereits das Jahresende 2009 und das erste Quartal 2010 von deutlichen Erholungssignalen geprägt waren, hat sich die positive Entwicklung auch zwischen April und Juni fortgesetzt. Der Dreimonatsumsatz des Berliner Sensorspezialisten erreichte 10,4 Mio. Euro und lag damit um fast 70 Prozent über dem Vorjahreswert. Auch gegenüber dem ersten Quartal wurde eine kräftige Steigerung von 17 Prozent erzielt, wobei dieser Wert durch die zum 1. April erfolgte Erstkonsolidierung der Übernahme von First Sensor etwas überzeichnet ist. Ohne diesen Effekt dürfte das Quartalswachstum nach unseren Schätzungen zwischen fünf und sechs Prozent betragen haben. In Summe der ersten sechs Monate lag der Umsatz bei 19,3 Mio. Euro, rund 47 Prozent höher als vor einem Jahr.

	Q2 2009	Q2 2010	Änderung	6M 2009	6M 2010	Änderung
Umsatz	6,2	10,4	68,5%	13,1	19,3	47,2%
EBITDA	-0,2	1,4	-	0,9	2,7	187,8%
EBIT	-1,1	0,6	-	-0,8	1,1	-
Nettoergebnis	-1,1	0,5	-	-1,0	0,7	-

Umsatz- und Gewinnentwicklung von Silicon Sensor; Quelle: Unternehmensangaben

### Starkes Gewinnwachstum

Noch stärker als die Umsätze legte im Berichtszeitraum der Gewinn zu. Mussten aufgrund der Krise vor Jahresfrist noch sowohl beim EBIT als auch beim Nettoergebnis Verluste ausgewiesen werden, drehten nun sämtliche Gewinnkennzahlen kräftig ins Plus. Das EBIT belief sich nach sechs Monaten auf 1,1 Mio. Euro, womit die Umsatzrendite vor Steuern und Zinsen bereits 5,6 Prozent erreichte. Unter dem Strich haben die Berliner im ersten Halbjahr 0,7 Mio. Euro erwirtschaftet und damit eine Verbesserung um 1,7 Mio. Euro erzielt. Aber auch im Vergleich mit dem ersten Quartal wurden deutliche Fortschritte erzielt: das EBIT erhöhte sich um 20,6 Prozent und das Nettoergebnis sogar um 162,6 Prozent.

### Branchenkrise für weitere Übernahme genutzt

Kurz nach dem Halbjahresstichtag hat Silicon Sensor einen weiteren Zukauf verkündet. Nachdem die Berliner bereits im März die First Sensor Technology GmbH übernommen haben, wurde am ersten Juli der Erwerb eines Anteils von 24,9 Prozent an der Vereta GmbH aus Einbeck in Niedersachsen bekannt gegeben. Das Volumen der Transaktion beziffert die Gesellschaft auf einen sechsstelligen Barbetrag, mit dem Vereta vor allem die Markteinführung eines neuen, mobilenGerätes für die Feinstaubmessung finanzieren soll. Mit dieser Innovation will die 2002 gegründete Gesellschaft, die sich bisher u.a. auf Sensoren zur Überwachung von raumklimarelevanten Aspekten (Luftfeuchtigkeit, Temperatur, Luft/Gas-Strömungen, Wasserdampf etc.) spezialisiert hat, von den neuen Vorschriften für Hausbesitzer profitieren, die ab 2013 ihre Feinstaubemissionen regelmäßig überprüfen lassen müssen. Für Silicon Sensor dürfte die Zusammenarbeit aber nicht nur aufgrund der damit verbundenen Perspektiven von Interes-

se sein, sondern auch wegen der angesprochenen Klima-Kompetenz der Niedersachsen. Insbesondere deren Lösung zur Messung der gefühlten Temperatur, mit der das Unternehmen bereits überregionale Aufmerksamkeit erlangt hatte, dürfte das Produktspektrum der Berliner, und hier vor allem im Hinblick auf die Automobilindustrie, sinnvoll ergänzen.

## Ausblick

### Prognosen bekräftigt

Vor dem Hintergrund der erfreulichen Entwicklung im zweiten Quartal hat das Management seine Prognose bekräftigt und strebt im laufenden Jahr einen Umsatz zwischen 38 und 40 Mio. Euro sowie ein EBIT im siebenstelligen Bereich an. Auch die mittelfristige Zielsetzung wurde bestätigt. Demnach will Silicon Sensor in den nächsten Jahren mit 20 Prozent p.a. organisch zulegen, unter Hinzurechnung von Zukäufen soll 2015 die Umsatzschwelle von 100 Mio. Euro erreicht werden. In punkto Profitabilität will Silicon Sensor wieder an frühere Jahre anknüpfen und ab 2012 eine zweistellige Marge erzielen.

### Schätzungen angehoben

Diese Pläne werden durch die dynamische Auftragsentwicklung untermauert. So konnte der Auftragsbestand nicht nur im Vorjahresvergleich um 76 Prozent auf 21,4 Mio. Euro gesteigert werden, sondern auch gegenüber dem ersten Quartal (15,9 Mio. Euro). Vor diesem Hintergrund, und da der Halbjahresumsatz unter Berücksichtigung der First Sensor-Akquisition bereits die Hälfte unserer bisherigen Schätzung überschritten hat, erhöhen wir diese auf 41 Mio. Euro. Noch stärker wurden allerdings unsere Erwartungen beim Ergebnis übertroffen, wo der von uns unterstellte Jahreswert bereits nach sechs Monaten erreicht werden konnte. Dass die Erholung der Profitabilität doch rascher als von uns unterstellt voranschreitet, nehmen wir deswegen zum Anlass, unsere Margenschätzungen für das laufende und das nächste Jahr deutlich anzuheben. Wir erwarten nun einen Jahresüberschuss in Höhe von 1,3 Mio. Euro für 2010 und 2,4 Mio. Euro für 2011. Insgesamt stellt sich unser Schätzgerüst somit wie folgt dar:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Erlöse (Mio. Euro)</b>	<b>41,0</b>	<b>48,4</b>	<b>55,6</b>	<b>63,4</b>	<b>71,7</b>	<b>79,6</b>	<b>86,7</b>	<b>93,7</b>
Erlöswachstum		18,0%	15,0%	14,0%	13,0%	11,0%	9,0%	8,0%
Nettorendite	3,2%	5,0%	9,5%	9,5%	9,5%	9,0%	8,5%	8,0%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>1,31</b>	<b>2,42</b>	<b>5,29</b>	<b>6,03</b>	<b>6,81</b>	<b>7,16</b>	<b>7,37</b>	<b>7,49</b>
Gewinnwachstum		84,4%	118,5%	14,0%	13,0%	5,2%	2,9%	1,6%

### Fairer Wert 12,50 Euro je Aktie

Ferner unterstellen wir unverändert ein sich ab 2018 anschließendes „ewiges“ Ertragswachstum von 2 Prozent p.a. sowie einen Diskontierungssatz in Höhe von 9,4 Prozent. Dieser basiert auf einer wegen der hohen Volatilität gemittelten Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere (2,5 Prozent), einer Risi-

koprämie in Höhe von 5,3 Prozent und einem Betafaktor von 1,3. In Summe ergibt sich hieraus ein Unternehmenswert von 82,8 Mio. Euro bzw. von 12,50 Euro je Aktie. Damit weist das Papier trotz der erfreulichen Jahresperformance immer noch ein beachtliches Potenzial von rund 70 Prozent auf.

## Fazit

### *Unser Anlageurteil: „Kaufen“*

Nachdem bereits die letzten beiden Quartale das Ende der Krise signalisiert hatten, haben die Zahlen zum zweiten Quartal nicht nur diesen Eindruck bestätigt, sondern auch eine überraschend starke Dynamik gezeigt. Der Berliner Sensor-spezialist hat seinen Umsatz zwischen April und Juni kräftig gesteigert und dabei den Gewinn überproportional erhöht. Der wieder dynamische Auftragseingang sowie die positiven Nachrichten aus wichtigen Abnehmerbranchen wie dem Automobilbau lassen zudem auf eine Fortsetzung des Wachstumskurses hoffen. In Reaktion auf die Zahlen haben wir unsere Schätzungen für das laufende Jahr deutlich angehoben und sehen den fairen Kurs nun bei 12,50 Euro je Aktie. Unser Urteil lautet weiterhin „Kaufen“.

## 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](mailto: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 Dipl.-Volkswirt Dr. A. 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>
22.06.2010	6,95 Euro	Kaufen
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 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: (keine)**

## 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 Taipan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.