

Silicon Sensor International AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie (ISIN: DE0007201907)
Optik / Elektronik	↗	↑	k. A.	k. A.	k. A.	mehr Volumenkunden, Applikation



Marktdaten

aktueller Kurs in Euro (Stämme)	28.05.2010	6,93
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch	-10,00%	7,70
in % seit 52 W.-Tief / Tief	52,64%	4,54
Grundkapital (1)		33,13
davon Vorzugsaktien		0,00
Marktkapitalisierung (1)		45,92
Streubesitz (Ord.)		>50%
DAH (Hopp)		29,9%
Tagesumsatz in Stück		12.000

Termine & News Flow

	I.-IV. Q./09	I.Q/10	I-II.Q/10	I-III.Q/10
Hauptversammlung				
17/ Jun 10	30/ Mrz 10	27/ Mai 10	27/ Aug 10	25/ Nov 10

Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	81,20%
theor. Wert je Aktie (10e) nach (2-Phasen) DCF-Model:	18,13
theor. Wert je Aktie nach DivDisc.-Model:	2,53
Ratings: (Moody's/ S+P/Fitch)	- / - / -

Kennzahlen	2008	2009.1.12.2010e	31.12.2011e	
Ergebnis je Aktie (2)	-2,42	-0,36	0,16	0,49
Cash-Flow je Aktie (2)	0,65	0,23	0,28	0,68
Dividende (2)	0,00	0,00	0,00	0,15
EBIT-Ratio (in %)	-29,8%	-2,9%	7,7%	12,5%
Techn. Value (1)	35,41	15,48	45,92	45,92

Bewertung a)

P/E	-5,1	-19,5	44,1	14,1
P/Buchwert	2,1	0,9	1,3	1,2
P/CF	18,7	30,2	24,6	10,2
EV/EBIT	-5,1	-38,9	19,7	9,0
Dividendenrendite (net.)	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%

(1 = Mio. EUR; 2 = EUR; 3 = 100% = sehr gut; 4 = negativ; hist. Bew ert. a. Basis hist. Höchst)

Q1/10 kräftige Erholung und die Orders wachsen weiter ...+ Q1/10 wieder mit EBIT € 0,5 Mio. – Kunden starten neue Projekte, Orderqualität nimmt zu. Cash is King, auch im Aufschwung. Neue Strategie konzentriert sich auf Sensorik und Kamerasysteme. Neue Volumenkunden sind essenziell. Börse folgt der Verbesserung (noch) nicht, nachdem deutliches Order- und Ergebniswachstum einsetzte.

Gewinn je Aktie 09/10e/11e alt: -0,36/ 0,19/ -

neu : -0,36/ 0,16/ 0,49

→ Der Turnaround läuft seit Q2/09 mit einer Belebung im Projektgeschäft und vermehrten Abrufen. Der **Orderbestand hielt sein Niveau von € 15,2 Mio. im Q1/10**, während der Umsatz zum Q1/09 um € 2 Mio. und das **EPS auf € 0,03** (Q1/09: € 0,01) stieg. Medizintechnik und Sicherheitstechnik ordern recht stabil – Telekom, MaschBau, Autos, Luftfahrt dagegen nur auf Sicht. CEO Dr. Giering will das **(externe) Wachstum voranbringen** – die KE im Oktober brachte gut € 12 Mio. neues Geld und neue Aktionäre!

→ DCF-Modell-Wert klettert auf **€ 18,10/Aktie**, denn das Gewinnwachstum bleibt unverändert. Hohe Zinslast ist abzubauen! Cash-Bestand i. H. v. € 17,5 Mio. ist u. E. sinnvoll, denn Vorräte und Firmenkäufe sind zu finanzieren.

→ Der **Auftragsbestand** per Mai 2010 stieg bereits wieder auf € 15,9 Mio. (+29 % ggü Q2/09; nach +21 % im Q1/10). Das Umsatzplus von 28 % in Q1/10 auf € 8,9 Mio. erzeugte Skaleneffekte, die das **EBIT** um 90 %, also € 0,23 Mio. mehr als im Q4/09, auf € 0,5 Mio. ausweiteten, der oper. Cashflow verbesserte sich um € 1,7 Mio. auf € 1 Mio.

→ Mit vervierfachen Kapazitäten und einer Zinslast (> € 1 Mio. p. a.) i. H. v. von > 20 % des mittelfristigen Ziel-EBITs müssen neue Volumenkunden gewonnen werden. Der Strategiewechsel kam 2009: Foto- und Druck-Sensoren sowie Kamerasysteme sind künftig Kern-Produktgruppen; MEMS kommen hinzu (auch durch FST GmbH). Asien bleibt Schwerpunkt der Expansion – USA wird neu positioniert. Man will mit Anwendungs-Know-how punkten. Auftragsfertigung (MPD) ist nicht mehr Kerngeschäft und abgeschrieben.

Lohnfertigung der Tochter MPD 2008 abgeschlossen und 2009 redimensioniert

Breite Kundenstruktur – aber kurze Reaktionszeiten bei Abrufen aus Rahmenverträgen

Krise der Mikroelektronik fordert Strategieanpassung: Fokus auf (Foto- und Druck-) Sensorik und Kamerasysteme

Unternehmensbeschreibung:

Als einer der weltweit führenden Hersteller im Bereich der optischen Präzisions-Sensoren ist die Silicon Sensor International AG Spezialist für **maßgeschneiderte Anwender-Entwicklungen**. Sie ist Produzent kundenspezifischer **optischer High-Quality-Sensoren (in Berlin), von Sensor-Systemen und Sensor-Anwendungen** sowie von **integrierten Kamerasystemen** (beide in Dresden). Hybride Schaltkreise (Lewiki) bzw. deren „Verpackung“ (sog. Packaging durch MPD) sind künftig nicht mehr Wachstumssegmente. Microelectronic Packaging Dresden GmbH (MPD), deren Firmenwert von € 9,3 Mio. 2008 vollständig abgeschlossen wurde, soll künftig als Auftragsfertiger von kundenspezifischen elektronischen Sensoren auftreten. Tier1 und OEMs sind Zielkunden (2- bis 4-jährige Rahmenverträge ohne zeitliche Ab-rufvorgabe). Margenentscheidend ist neben dem Einkaufspreis für Siliziumwafer die Produktionsoptimierung (Seriengröße, Rüstzeit).

Den Kern der Unternehmensgruppe bildet die Silicon Sensor GmbH. Seit ihrer Gründung im Jahre 1991 konzentrieren sich bei ihrer Entwicklung, Herstellung und Vertrieb der Sensoren-Chips sowie der Sensorbauelemente und -systeme. Produziert wird in D, seit Sept. 2008 insbesondere auf 2.300 qm massiv ausgebauten Kapazitäten in Berlin. Das umfangreiche Leistungsspektrum und die Vielfalt der Anwendungsgebiete wie z. B. die Telekommunikation, Automobil- (20 %), Medizin- (12 %) und Sicherheitstechnik (25 %), Werkzeugmaschinen (16 %) oder Industrieroboter machen Silicon Sensor weitgehend unabhängig von Konjunkturzyklen einzelner Branchen – Projektstruktur und Rahmenverträge **zwingen** aber zu **schneller Reaktion auf Nachfrageschwankungen!**

Silicon Micro Sensors GmbH (SMS) entwickelt und produziert modernste kundenspezifische optische und mikromechanische Sensor-Systeme. Darüber hinaus ist die SMS darauf spezialisiert, Sensorsysteme zu entwickeln, die für den Einsatz unter schwierigen Umweltbedingungen bestimmt sind. Der Bereich Optik hat sich auf Imagesensor-Produkte wie z. B. Kameras für den Einsatz in Kraftfahrzeugen und Sicherheitstechnik fokussiert. Der Bereich Mikromechanik konzentriert sich auf widerstandsfähige und leichte Drucksensoren. 2008 konnte erstmals ein Gewinn erzielt werden.

2008 war mit der Kapazitätsvervierfachung ein Übergangsjahr. 2009 wird eine strategische Neuausrichtung die Grundlagen für die Auslastung dieser Kapazitäten legen müssen. Als Systempartner für kritische Komponenten der Kundenprodukte (Applikationswissen) in einem überschaubaren Markt (wichtige Konkurrenten: PerkinElmer, Hamamatsu) bringt das Projektgeschäft grundsätzlich mittelfristige Planbarkeit – kurzfristig aber hohe Flexibilitätsanforderungen bzw. **geringe Preiselastizität und hohe Kundenbindung**. Von der Komponente hin zum Produkt, das ist der Weg. Problemlöser für Kunden zu sein bedeutet auch einen neuen Marketing-Auftritt: nämlich Key-Account. Erschließung neuer Märkte und Ausdehnung in neue Regionen (Asien) sollen Marktanteile gewinnen und die Antwort auf die Konzentration der Kundenmärkte sein. Wachsende Anwendungen im Autobau und in der Medizintechnik sind im Fokus. Letzteres über die Silicon Instruments GmbH (extra- und intraoperative Detektion von Tumorzellen; PC-Messsysteme für Schichtdickenmessungen, PET-Radiochemie und Dosimetrie).

In den Zielmärkten (Jahresverkaufsvolumen i. H. v. US\$ 4,8 Mrd.) prägen US- und japanische Großkonzerne und viele lokale Anbieter das Bild. Künftig wird nur noch ein hohes einstelliges Wachstum der Zielmärkte erwartet – langfristig ist ein nachhaltiges, organisches Wachstum Planungsgrundlage. Strategisches Ziel ist die Internationalisierung der Unternehmensgruppe mit USA und VR China als priorisierte Ländermärkte. Die F&E-Aufwendungen liegen bei € 4,0-5,0 Mio. p. a., denn das Projektgeschäft ist erfolgsentscheidend. Das Q2 und das Q3 sind saisonal die schwächsten im Jahreskreis.

**Neues Umsatzziel:
2015e > € 100 Mio.
– EBIT-Marge soll
dann zweistellig sein**

Bis 2015 will man die 100-Mio.-Euro-Umsatzgrenze überschritten haben (im Q1/10 erneut vom CEO bestätigt) –, was ein Erlöswachstum von ca. 15 % p. a. bedeutet. Dabei sind **EBIT-Margen von > 15 %** und eine Dividende möglich! Altes Umsatzziel für 2010e > € 50 Mio. war nicht mehr zu halten. Seit der Gründung Ende 1999 der Pacific Silicon Sensor Inc. in Kalifornien wurde eine Erweiterung des Vertriebsnetzes und der Ausbau der Marktpräsenz vorangetrieben – nun ist mit der Verbreiterung des Leistungsangebots (Sicherheitstechnik) eine Neuausrichtung in den USA geplant. Mit einer durchschnittlichen jährlichen Umsatzsteigerung von 20 % und der Rückkehr zu zweistelligen EBIT-Margen wird die **mittelfristige Zielsetzung** vom CEO umschrieben.

Unternehmensentwicklung:

**Q1/10: Umsatz i. H. v.
€ 8,9 Mio. bringt
Skaleneffekte und EBIT-
Zuwachs von 90 %**

Der bereits im Q4/09 des letzten Geschäftsjahres eingeschlagene Aufwärtstrend setzte sich zu Jahresbeginn fort. Mit dem kräftigen **Umsatzanstieg im Startquartal 2010** auf rund € 8,9 Mio. (**28 %**) wirkten Skaleneffekte und verbesserten das EBIT um 90 % auf € 0,49 Mio. Die EBIT-Marge erholte sich ggü. Q1/09 um 180 BP auf 5,52 % und 138 BP über Q4/09. Das neue Niveau entspricht dem unteren historischen Drittel. Die Book-to-bill-Ratio sank etwas, denn der Orderbestand stieg unterproportional um 26 % auf € 15,9 Mio. (mehr Abrufe, neue Aufträge) – was absolut einen Zuwachs von € 3,3 Mio. darstellt und sich zum Erlösplus von € 1,9 Mio. vergleicht. Der Materialaufwand stieg Produktmix-bedingt vorübergehend; deshalb verbesserte sich das EBITDA nur um 10 % auf € 1,3 Mio. Alle übrigen Kostenarten zeigten sinkende Quoten. Der Dreimonatsüberschuss erreichte € 0,19 Mio. – annähernd dreimal mehr als im Q1/09.

**Q1/10: operativer Cash-
flow i. H. v. € 0,89 Mio.
– Schuldenabbau seit
Q1/09 um € 3 Mio. auf
€ 13,4 Mio.**

Der **Cashflow expandierte überproportional** um € 1,6 Mio. auf € 0,98 Mio., denn zum Gewinnanstieg kam nur ein sehr moderater Aufbau von NWC. Die Netto-Verschuldung blieb mit € 13,4 Mio. auf erhöhtem Niveau (Bilanzsumme € 61,2 Mio.), denn auch im Auftaktquartal wurden für € 0,64 Mio. Rückzahlungen vorgenommen, so dass seit den letzten 12 Monaten € 3,0 Mio. Kredite abgetragen wurden.

**Q4/09: deutlich besser
als erwartet –
Umsatzausweitung
trifft auf gesenkte
Kosten**

Die am 30.3.2010 vorgelegten Kennzahlen zeigten einen **Jahresumsatz 2009 von € 30,2 Mio.** – Top- und Bottomline lagen **deutlich über** Management- und Markt-Erwartungen. Das 1. und noch mehr das 2. Quartal 2009 waren allerdings von größeren Verlusten als erwartet geprägt, die Kostensenkungs- und Anpassungsmaßnahmen wurden verschärft. Die Wende kam zur Jahresmitte: Die Orderlage hatte sich seit Juli 2009 kontinuierlich verbessert. Man schlug sich also besser als die Branche, die **ab dem Q3/09 die Konjunkturwende verspürte und bis Ende 2009 einen Umsatzrückgang in der Branche von rund 17 % zurückließ.** Seit Juli 2009 registrierte man monatlich steigende Umsätze; diese trafen im Q4 auf einen **verschlankten Kostenapparat.** Folgerichtig konnte zum Jahreschluss ein leichter Quartals-**EBIT-Gewinn erreicht werden** (€ 0,4 Mio. im Vergleich zu Q4/08: adj. € -1,2 Mio. und Q3/09: € -0,7 Mio.), obgleich dafür nur eine um gut 3 % auf € 9,3 Mio. erweiterte Erlösbasis Grundlage war. Die im abgelaufenen Geschäftsjahr vorgenommene Verschmelzung mehrerer Tochtergesellschaften auf die AG hatte zu einer Verschlinkung von Prozessen geführt. Darüber hinaus konnten durch die durchgeführten Restrukturierungsmaßnahmen in erheblichem Umfang die Fixkosten reduziert werden. Auch der Personalaufwand ging 2009 proportional zum Erlösrückgang und absolut um € 2,8 Mio. zurück.

Das **Gesamtjahres-EBIT von € -1,1 Mio.** blieb – nach Vorlage der endgültigen Zahlen – zwar negativ, war aber erfreulicherweise besser als erwartet.

**2009: 2-mal KE bringt
€ 14,5 Mio. – Daniel
Hopp mit > 29 % neuer
Großaktionär**

Anfang November 2009 flossen € 12,1 Mio. zu, denn das Grundkapital wurde um 50 % erhöht. Zuvor kamen im Februar knapp **€ 2,5 Mio. in die Kasse**, so dass der neue CFO zum Jahresende 2009 € 17 Mio. zur Verfügung hatte. Der Ausbau des Vertriebs, die **Erweiterung des Produktsortiments sowie die Internationalisierung** des Geschäfts sind Investitionsschwerpunkte. Die frischen liquiden Mittel könnten aber auch für die vom CEO gegen Ende des Jahres 2009 günstig gesehenen Akquisitionsmöglichkeiten ausgegeben werden. Es gilt aber auch, die Finanzverbindlichkeiten von € 13 Mio. zu berücksichtigen!

Ausblick:

Vertriebs und Entwicklungskapazitäten sollen perspektivisch weiter ausgebaut werden. Externes Wachstum soll über die im Nov. 2009 durchgeführte **Kapitalerhöhung** finanziert werden (€ 12 Mio. neue Mittel). Zu Ankeraktionär Hopp (knapp 30 %) gesellten sich 2009 **weitere Langfristinvestoren**.

**2010e: u. E. Umsatzplus
von > 30 %
EPS € +0,19/Aktie**

Für 2010 scheint u. E. ein Umsatzplus (inkl. Zukäufe) von über 30 % (und EBIT-Marge > 5 %) möglich – wenn die Konjunktur keinen Rücksetzer erleidet! Die Orderentwicklung der jüngsten Vergangenheit stützt diese Sichtweise sowohl aus Sicht der Dynamik als auch was die Qualität der Aufträge/Projekte betrifft. Der geplante Erlöszuwachs ist deutlich schneller als das 5%ige Umsatzwachstum, das der Branchenverband AMA für 2010 erwartet.

Weitere Voraussetzung für den Gewinnzuwachs ist die Umsetzung aller Potenziale im Rahmen des laufenden **Kostensenkungsprogramms**. Bei negativem Finanzergebnis und wieder höherem Personalstand käme **u. E. 2010 ein EPS** von € +0,19/Aktie (€ 1,2 Mio.) zustande. Mit dem Erwerb der First Sensor Technology GmbH (FST – profitabler Jahresumsatz ca. € 4 Mio.) hat Silicon Sensor, so der CEO, zudem seine Produktpalette im wichtigen Zukunftsbereich MEMS-Sensorik (Druck-, Neigungswinkel-, Beschleunigungssensoren) erweitern und damit die im Einschichtbetrieb laufende Berliner Fabrik (max. Kapazität für € 120 Mio. p. a.) schneller und höher auslasten können.

Offiziell wurde am 30.3.2010 „die Prognose für das laufende Geschäftsjahr angehoben“. Seither plant das Management ein Umsatzwachstum 2010 von rund 30 % (alt 20 %) auf € 38-40 Mio. und einen Gewinn > € 1 Mio. (alt: „**mindestens ausgeglichenes Ergebnis**“). Für die Folgejahre soll die organische Wachstumsrate 20 % betragen. Die Umsatzrendite will der Konzern wieder über die 10-Prozent-Schwelle heben.

Disclaimer

Die Analyse ist kein Angebot und keine Aufforderung, diese Aktien zu erwerben oder zu verkaufen. Die Analyse richtet sich ausschließlich an Interessenten in der Bundesrepublik Deutschland.

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Unsere auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Die Studie ist am

DATUM 28.05.2010

erstellt worden. Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Aktualisierung der vorliegenden Studie zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminlich festgelegt.

Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und -zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Sämtliche Einschätzungen, welche für die in dieser Studie analysierten Unternehmen abgegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, wie z. B. Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und / oder Umsatzprognosen oder auch Maßnahmen der Unternehmen, möglicherweise nicht erreicht werden.

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. Nachrichtenagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden. Des Weiteren wurden Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Unternehmen zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltliche Änderung vorgenommen.

Die Bewertung stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo sinnvoll und möglich – einer Sum-of-the-parts-Betrachtung. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Einflussgrößen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischer Entwicklung schnell und ohne Vorwarnung ändern können.

Wir sprechen KEINE konkreten Anlage- Empfehlungen aus, vielmehr weisen wir auf Bewertungsungleichgewichte hin und stützen uns dabei auch auf die Kennzahlen-Analyse.

Wir gehen grundsätzlich von einem Anlagehorizont von 9 bis 12 Monaten aus.

Die in dieser Analyse dargestellte Meinung gibt ausschließlich die persönliche Ansicht des Erstellers wieder. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Erstellers zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung.

Kein Teil der Vergütung des Erstellers war, ist oder wird direkt an den Erfolg der hier dargestellten Ausarbeitung geknüpft. Der Ersteller der Studie erhält eine Vergütung, die sich an der Gesamtrentabilität der EQUI.TS GmbH orientiert.

Ersteller der Studie ist Thomas J. Schieble (Investmentanalyst DVFA).

**Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung
Weder EQUI.TS GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen**

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1 % oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt, oder
- c) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.
- d) Auftraggeber der Studie ist – entfällt

Herausgeber der Studie:
EQUI.TS GmbH

Sitz: Frankfurt am Main

HRB 47021 Amtsgericht Frankfurt am Main

Geschäftsführer: Thomas J. Schießle

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

Die Annahme dieses Dokuments gilt als Zustimmung zu den oben genannten Beschränkungen.