



Researchstudie (Initial Coverage)



SÜSS MicroTec AG

Stand 27.07.2009

Fairer Wert: 4,07 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 30

27.07.2009

SÜSS MicroTec AG^{*5}

KAUFEN

Fairer Wert:
4,07 €

27. Juli 2009

Kurs zum 24.07.2008,
17:29 Uhr, XETRA:
3,00 €

**Letztes Rating
(Kursziel):**

Ersteinschätzung

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

IR-Kontakt:

SÜSS MicroTec AG

Julia Hartmann
Schleissheimer Str. 90
85748 Garching

Tel.: 089 3 20 07 161
Fax.: 089 3 20 07 336

E-Mail: julia.hartmann@
@suss.com

Web:
www.suss.com

* Katalog möglicher Interessens-
konflikte auf S. 32

Unternehmensprofil:

Branche: Technologie

Fokus: Prozess- und Testlösungen
für die Halbleiterindustrie

Mitarbeiter: 642 (Stand: 31.03.09)

Firmensitz: Garching, D

Gründung: 1949

Vorstand: Herr Frank Averdung
Herr Michael Knopp

WKN: 722670

ISIN: DE0007226706

Börsenkürzel: SMH

Anzahl Aktien: 17,019 Mio.

Marktkap.: 51,06 Mio. €

Streubesitz: 69,38 %

52 W Hoch: 4,58 €

52 W Tief: 1,03 €

Durchs. Tagesvolumen: 83.543 €

722670 SMH, Tageschart [Close] - 10.11.2008 - 24.07.2009 - 3



In Mio. €	2006	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	155,49	145,55	149,31	115,00	129,38
EBITDA	22,17	10,63	7,34	5,00	7,99
EBIT	16,03	5,96	-11,02	-0,50	2,49
Jahresüberschuss	14,80	4,41	-13,87	-1,43	1,67
In Euro					
Gewinn je Aktie	0,87	0,26	-0,82	-0,08	0,10
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
In %					
EBITDA-Marge	14,26 %	7,30 %	4,91 %	4,35 %	6,18 %
EBIT-Marge	10,31 %	4,10 %	-7,38 %	-0,43 %	1,93 %
Dividendenrendite	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Kennzahlen					
EV/Sales	0,23	0,30	0,31	0,40	0,36
EV/EBITDA	1,61	4,11	6,29	9,23	5,77
KGV	3,45	11,59	neg.	neg.	30,54
KBV (Basis EK zum 31.12.2008)			0,56		

Highlights:

- Stabile Rohertragsmarge trotz schwachem Marktumfeld
- Positionierung in wachstumsstarken Teilbereichen der Halbleiterbranche
- Mehrere Kooperationen im Bereich 3D-Integration gewonnen
- 2009 operativer Break-even auf EBIT-Basis anvisiert
- Starke Liquiditätsausstattung und hohe Eigenkapitalquote
- Auch 2009 positiver Free-Cash-Flow erwartet
- Aktie notiert lediglich zur Hälfte des Buchwertes
- Kurspotenzial besteht bis 4,07 €

Inhaltsangabe

Unternehmen

Profil	4
Aktionärsstruktur.....	4
Nächste Unternehmenstermine.....	4
Geschäftstätigkeit.....	5
Organe.....	8
Vorstand.....	8
Aufsichtsrat.....	9

Markt und Marktumfeld

Markt und Marktumfeld.....	10
----------------------------	----

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick	15
Geschäftsentwicklung 2008.....	16
Umsatzentwicklung.....	16
Ergebnisentwicklung.....	17
Geschäftsentwicklung im ersten Quartal 2009.....	20
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	21
SWOT-Analyse SÜSS MicroTec AG.....	22
Wettbewerbskräfteanalyse.....	23
Prognose und Modellannahmen.....	24
Umsatzprognosen.....	24
Ergebnisprognosen.....	25

Bewertung/ Fazit

Bestimmung der Kapitalkosten	27
Discounted Cashflow-Modell.....	28
Fazit	29

Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	30
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	32

Unternehmen

Profil

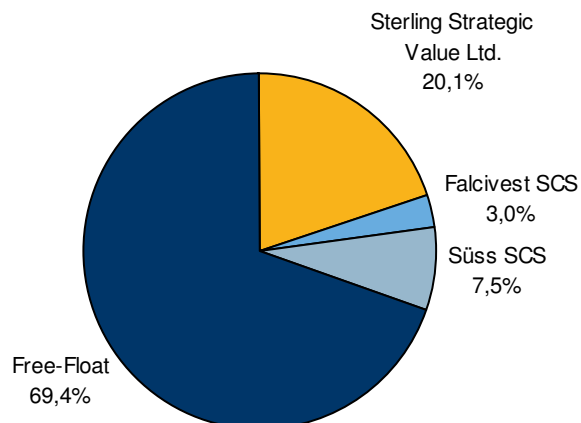
Die SÜSS MicroTec AG (SÜSS) ist einer der weltweit führenden Ausrüster für Prozess- und Testlösungen für die Chip- und Mikrosystemtechnikindustrie. Dabei ist das Unternehmen auf die Nischenmärkte LED, MEMS, Advanced Packaging und 3D-Integration spezialisiert. Die SÜSS untergliedert die von ihr angebotenen Lösungen dabei in vier Segmente: Lithografie, Substrat Bonder, Test Systeme und Sonstige. Der Bereich Sonstige spaltet sich dabei in die Produktgruppen Masken, Mikrooptik sowie C4NP auf. Das größte Segment des Unternehmens, die Lithografie, umfasst die Produktgruppen Mask Aligner und Coater.

Dabei unterhält SÜSS Produktionsstandorte in Deutschland, den USA und der Schweiz. Der Vertrieb erfolgt sowohl über die Produktionsstandorte sowie zusätzliche Vertriebsstandorte in Frankreich und Großbritannien, als auch über 5 Vertriebsgesellschaften im asiatischen Raum. Derzeit beschäftigt das Unternehmen über 600 Mitarbeiter.

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Sterling Strategic Value Ltd.	20,1%
Falcivest SCS	3,0%
Süss SCS	7,5%
Free-Float	69,4%
Summe	100,0 %

Aktionärsstruktur

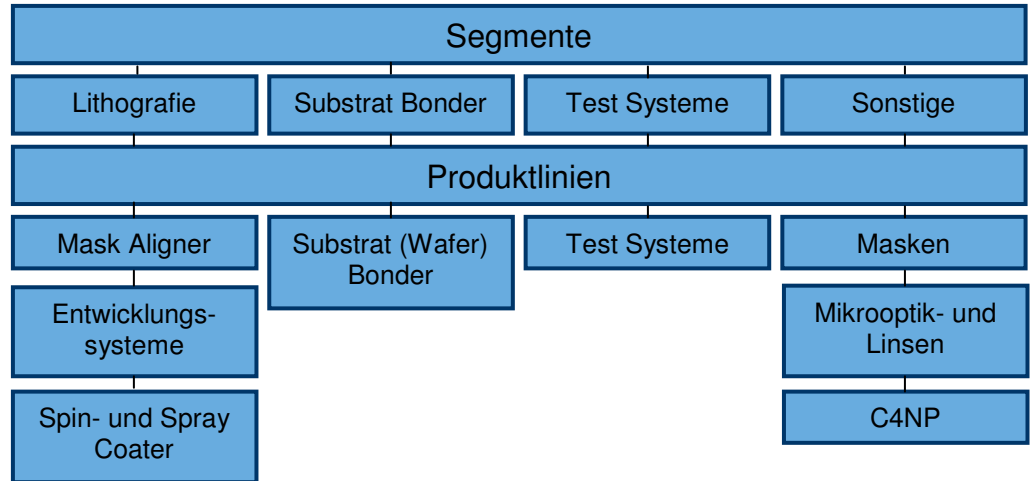


Quelle: SÜSS, GBC

Nächste Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Halbjahresfinanzbericht 2009	06.08.2009
7. Scherrer Small Cap Konferenz, Zürich	30.09.2009
Neunmonatsbericht 2009	05.11.2009
Deutsches Eigenkapitalforum, Frankfurt	09.-11.11.2009
Münchener Kapitalmarkt Konferenz, München	08.-09.12.2009

Geschäftstätigkeit



Quelle: SÜSS, GBC

Die Geschäftstätigkeit der SÜSS unterteilt sich in vier Segmente: Lithografie, Substrat Bonder, Test Systeme sowie Sonstige. Diese untergliedern sich wiederum in verschiedene Produktlinien, die im Folgenden näher erläutert werden. Unter dem Segment Sonstige sind drei Produktlinien zusammengefasst, die einzeln nur einen kleinen Umsatzbeitrag zum Konzern beisteuern. Dagegen stellt das Segment Lithografie den größten Umsatzbeitrag.

Dabei ist zu beachten, dass die einzelnen Produktlinien nicht immer isoliert voneinander betrachtet werden müssen, sondern vielmehr in Kombination untereinander eine gesamte oder teilweise Produktionskette für verschiedene Halbleiteranwendungen ergeben können (sog. Cluster), da die Anwendungen aufeinander aufbauen und die verschiedenen Bearbeitungsschritte unter Umständen in einem Produktionsprozess durchgeführt werden.

Lithografie

Auf einem Mikrochip sind heutzutage viele Millionen verschiedene elektronische Bauelemente wie Transistoren, Widerstände oder Kondensatoren aufgebracht, die auf engstem Raum miteinander verschaltet werden müssen. Dies führt zu einer hohen Integrationsdichte der Schaltkreise. Um dies bewerkstelligen zu können, werden auf dem Siliziumwafer mehrere Schichten der elektrischen Schaltkreise aufgetragen. Die verschiedenen Schichten werden erzeugt, indem der Wafer zuerst mit einem lichtempfindlichen Material, einem so genannten Fotoresist, beschichtet und dann unter Verwendung einer Maske belichtet wird. An den Stellen, wo der Wafer auf Grund der Maske belichtet wurde, wird der Wafer freigelegt. Die Strukturgrößen, in denen bei Lithografieanwendungen dieser Art gearbeitet wird, liegen bei einigen bis einigen zehn Mikrometern.

Mask Aligner (Belichtungsgeräte)

Microchips bestehen aus einer Vielzahl von übereinander liegenden Schichten, die zusammen die elektronischen Schaltkreise und damit die gesamte Funktion des Chips ergeben. Dazu müssen die verschiedenen Ebenen nacheinander und übereinander aufgetragen werden. Diese Funktion unterstützen Mask Aligner, die dazu dienen, eine Glasmaske bis auf wenige Mikromillimeter genau auf einem Wafer auszurichten, um ein mikroskopisch kleines Bild, das auf der Glasmaske aufgetragen ist, mittels Belichtung auf den belackten Wafer zu übertragen. Dabei können Wafer mit einem Durchmesser von bis zu 300 mm in einem Schritt belichtet werden. Die Geräte eig-

nen sich dabei für den Einsatz in der Produktionsautomatisierung oder Massenfertigung bis hin zur Ausrüstung für Forschung und Entwicklung.

Spin- und Spray Coater (Beschichtungsgeräte)

Coater sind Maschinen für die Halbleiterfertigung, die einen fotoempfindlichen Lack mittels Rotationskraft auf einem Wafer verteilen (Spin-Coater). Dabei liegt der Wafer auf einem Drehteller und wird mittels einer Dosiereinrichtung beschichtet. Dabei kann die Schichtdicke unterschiedlich gewählt werden, je nach Rotationsgeschwindigkeit oder Prozessdauer. Üblicherweise liegt die Schichtdicke bei Wafern für die Mikroelektronik in Bereichen von einem Mikrometer und darunter. Der aufgetragene Fotolack dient dabei als Deckschicht, in die später die Strukturen der Schaltkreise eingearbeitet werden (siehe Mask Aligner).

Die von SÜSS angebotene Produktpalette an Coatern reicht von Laborgeräten für kleinvolumige Anwendungen bis hin zur hochleistungsfähigen Produktionsausrüstung für Wafer mit einem Durchmesser bis zu 300 mm. Dabei zeichnen sich die Spin-Coater von SÜSS durch eine besondere Technologie, dem patentierten GYRSET-System aus. Das GYRSET-System reduziert wirkungsvoll die Luftverwirbelungen über dem rotierenden Substrat, was zu einer schnelleren Sättigung der Luft mit dem aufzutragenden Lösungsmittel (z.B. Fotolack) führt. Das Resultat dieses Verfahrens ist eine Optimierung der Beschichtungsergebnisse, bei gleichzeitig geringem Materialverbrauch.

Für dreidimensionale Strukturen bietet sich hingegen ein sogenannter Spray-Coater an, bei dem der Lack aufgesprüht wird. Auch hierfür hat SÜSS mit der AltaSpray Coating-Technologie ein fortschrittliches Verfahren entwickelt, mit dem gleichmäßige Beschichtungen auch über Oberflächen mit Unebenheiten und Strukturierungen von 600 Mikrometern und mehr bearbeitet werden können.

Substrat Bonder

Ein Substrat Bonder dient der Verbindung von zwei oder mehreren präzise zueinander ausgerichteten Substraten, meist Wafern. Diese werden durch Löten, Kleben oder andere physikalisch-chemische Effekte miteinander verbunden. Dabei gibt es verschiedene Verfahren. So werden beim adhesiven Bonden zwei Bauteile miteinander verklebt, während beim Fusion Bond (auch: Direct Bond) zwei Wafer durch die schwachen atomaren Kräfte von Wassermolekülen miteinander verbunden werden. Ein anschließendes Ausheizen lässt die Wasserstoffmoleküle aufbrechen und die frei werdenden Sauerstoffatome mit den Siliziumatomen des Wafers verbinden.

Die Produktpalette der SÜSS umfasst dabei Bonder, die für F&E-Zwecke, Pilotproduktionen und die vollautomatische Fertigung eingesetzt werden können. Die bedienten Märkte reichen dabei von der Mikrosystemtechnik über 3D-Integration von Schaltkreisen, bis hin zu optoelektronischen Anwendungen. Vor allem MEMS-Bausteine (Micro Electro Mechanical System = Mikrosystemtechnik) benötigen diesen Prozessschritt bevor sie in Airbags, Reifendrucksensoren oder GPS-Sensoren zum Einsatz kommen können.

Test Systeme (Prober)

Die SÜSS bietet daneben eine Reihe von Wafer Level-Testing-Lösungen an. Mit Hilfe dieser werden Bauteile auf deren Zuverlässigkeit getestet und Prozesse kontrolliert. Zudem können Fehleranalysen und Funktionstests bei Chips, MEMS-Bauteilen oder optoelektronischen Komponenten, wie LEDs oder Photodioden, durchgeführt werden. Weitere Anwendungsbereiche der

Testsysteme finden sich damit in der Nanotechnologie sowie der Biotechnologie.

Die Tests werden an den noch nicht zerteilten Wafern durchgeführt, um Fehler in den Schaltkreisen frühzeitig zu erkennen. Hierbei werden mit kleinen Nadeln Kontakte mit den Schaltungen hergestellt. Fehlerhafte Schaltungen werden farblich markiert und beim Zersägen des Wafers aussortiert.

Sonstige

Masken

Fotomasken dienen der Übertragung von Feinststrukturen auf eine Oberfläche und werden beim Belichtungsprozess mit einem Mask Aligner, also im Lithografieprozess in der Halbleiterherstellung, eingesetzt. Üblicherweise bestehen diese aus Quarzglas. Die Herausforderung bei der Herstellung von Masken ist, dass diese absolut fehlerfrei sein müssen, da sich jeder Fehler bei der Belichtung auf dem Wafer wiederfinden würde. Daher ist bei der Herstellung eine Präzision von wenigen Mikrometern erforderlich.

Mikrooptik- und Linsen

Die Sparte Mikrooptik –und Linsen wird von der Schweizer Tochtergesellschaft SUSS MicroOptics bedient. Das Unternehmen spaltete sich 1999 von der IMT Neuchâtel ab und ist seither Teil der SÜSS-Gruppe. Das Know-how des Unternehmens umfasst neben optischem Design auch Mikrofabrikation und Messtechnik. Mit über 100 Kunden und den innovativen Technologien ist SÜSS in der Branche weltweit führend.

Mikrolinsen umfassen eine Größenordnung von 10 Mikrometern bis zu 2 Millimetern und stellen eine Alternative für alle Anwendungen dar, wo eine Minimalisierung der Platzverwendung notwendig ist. Bei der Herstellung der Mikrolinsen werden die herkömmlichen Halbleitertechnologien, wie Fotolithographie, verwendet, was die exakte Formung der Linsen ermöglicht. Die Produkte basieren dabei auf der 200 mm Wafer-Technologie in Quarz und Silikat und finden in der Medizin, der Messtechnik, Lasermaterialverarbeitung, der UV-Beleuchtung oder in Halbleiterapplikationen Anwendung.

C4NP

C4NP ist eine von SÜSS mit IBM gemeinsame Weiterentwicklung der ebenfalls von IBM bereits 1973 eingeführten C4-Technologie (**C**ontrolled **C**ollapsed **C**hip **C**onnection). Hintergrund der C4-Technologie ist das sogenannte Flip-Chip-Bonding, bei dem der Chip ohne Anschlussdrähte, sondern mittels Kontaktkügelchen (Bumps) mit der Kontaktseite nach unten auf das Substrat aufgebracht wird. Dadurch werden die Leiterlängen kürzer und Platz gespart. Zudem können bei komplexen Schaltkreisen mehrere tausend Kontakte realisiert werden. *NP* steht für *New Process* und bezeichnet die Weiterentwicklung des C4-Prozesses durch SÜSS und IBM.

Beide Unternehmen arbeiteten gemeinsam an dieser neuen Halbleiter-Packaging-Technologie. Die wesentliche Erneuerung von C4NP gegenüber C4 ist ein veränderter Prozess bei der Aufbringung der Löt Kügelchen (Bumping-Prozess). C4NP ermöglicht die Herstellung vorstrukturierter Löt bälle, die vorbereitet werden, während der Wafer sich noch im Frontend der Produktionsstätte, also der Herstellung selbst, befindet, so dass sich die Gesamtprozesslaufzeit deutlich verringert. Die Löt bälle können im Voraus geprüft und in einem einfachen Arbeitsschritt auf dem Wafer platziert werden.

Organe

Vorstand

Herr Frank P. Averdung, Vorstandsvorsitzender

Nach dem Studium der Elektrotechnik an der RWTH Aachen begann Frank Averdung seine berufliche Laufbahn bei der Siemens AG im Bereich Halbleiter. Zuletzt war er bei Siemens als Produkt Marketing Manager weltweit für 32-Bit-Mikroprozessoren verantwortlich. 1990 wechselte der Diplomingenieur als Corporate Marketing Manager für zwei Jahre zu National Semiconductor, bevor er 1992 bei ITT Semiconductor die Tätigkeiten des Marketing Director US & Far East und später die des Leiters der US-Gesellschaft erfüllte. Danach arbeitete Averdung drei Jahre als General Manager bei Applied Materials in München, bevor er 1999 als Geschäftsführer bei den europäischen ETEC Gesellschaften einstieg. In den Jahren 2003 bis 2006 arbeitete er ebenfalls als Geschäftsführer bei der NaWoTec GmbH und trug dort maßgeblich zur späteren Integration der Gesellschaft in die Carl Zeiss Semiconductor Metrology Systems (SMS) bei. Vor seiner Berufung in den Vorstand der SÜSS MicroTec AG war Frank Averdung Vorsitzender der Geschäftsführung der Carl Zeiss SMS GmbH sowie Präsident und General Manager der Carl Zeiss SMT Inc. in den USA.

Herr Michael Knopp, Finanzvorstand

Michael Knopp studierte Betriebswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth bevor er seinen beruflichen Werdegang als Prüfungsassistent bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Wollert-Elmendorff Deutsche Industrie-Treuhand GmbH begann. 1996 übernahm er als Finanzanalyst die Verantwortung für die Koordination, Konsolidierung und Analyse von Quartals- und Jahresabschlüssen bei der Sensormatic Electronics GmbH. Nach zwei Jahren Tätigkeit im Beteiligungsmanagement der Gerresheimer Glas AG übernahm Michael Knopp 1999 die kaufmännische Leitung der REALTECH AG, wo er 2001 zum Finanzvorstand berufen wurde. Darüber hinaus wirkte er verantwortlich für die Landesgesellschaften in Asia-Pacific und den USA, bei welchen ihm ein erfolgreicher Turnaround gelang. Vor seinem Einstieg als Finanzvorstand der SÜSS MicroTec AG war Michael Knopp kaufmännischer Geschäftsführer der Kemmax GmbH sowie CFO International Operations der kanadischen Muttergesellschaft Chemtrade Logistics.

Aufsichtsrat

Herr Dr. Stefan Reineck, Aufsichtsratsvorsitzender

Seine berufliche Laufbahn begann Dr. Stefan Reineck bei der LEYBOLD AG, einem internationalen Anlagenbauer für die Halbleiterindustrie, wo er zuletzt als Geschäftsbereichsleiter tätig war. Danach übernahm der Physiker die Geschäftsführung der Quartz Crystal Technology GmbH. Von 2002 bis 2006 arbeitete er als Vorstandsvorsitzender der STEAG HamaTech AG bevor er im Anschluss daran als Unternehmensberater tätig wurde. Bevor Dr. Stefan Reineck im Oktober 2007 in den Aufsichtsrat der SÜSS MicroTec AG bestellt wurde, war er dort interimswise von April bis September Mitglied des Vorstands.

Dr. Stefan Reineck ist ebenfalls Mitglied in den Aufsichtsräten und vergleichbaren Kontrollgremien der AttoCube Systems AG, München, der nanoScape AG, München der aleo solar AG, München, der TF Instruments Inc., Monmouth Junction/USA, der Phoseon Technology Inc., Hillsboro/USA sowie der Johanna Solar Technology GmbH in Brandenburg an der Havel.

Herr Jan Teichert, stellv. Aufsichtsratsvorsitzender

Nach dem Studium der Betriebswirtschaftslehre begann Jan Teichert seine berufliche Laufbahn bei einer renommierten Münchner Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Im Jahr 1999 wechselte er zur international ausgerichteten börsennotierten Lindner Holding KGaA und war dort zuletzt als Prokurist in verantwortlicher Position im Finanzbereich tätig. Seit Januar 2003 ist er Mitglied des Vorstands der Einhell Germany AG und verantwortet dort das Resort Finanzen.

Neben seiner Zugehörigkeit zum Aufsichtsrat der SÜSS MicroTec AG ist Jan Teichert in keinem weiteren Aufsichtsrat oder vergleichbaren Kontrollgremium Mitglied.

Herr Sebastian Reppegather

Nach dem Betriebswirtschaftsstudium begann Herr Sebastian Reppegather seine berufliche Laufbahn 1995 bei KPMG im Bereich Corporate Finance. Zuletzt beriet er dort Unternehmen und Finanzinvestoren als Prokurist bei M&A- sowie Private Equity-Transaktionen. Anschließend war Herr Reppegather von 2000 bis 2004 als Projektleiter in der deutschen Beteiligungsbranche tätig, bevor er dann mehrere Jahre lang der Geschäftsleitung der Beratungsgesellschaft eines Investmentfonds angehörte. Im September 2006 wurde er zusätzlich in den Vorstand einer mit der Verwaltung eines Aktienportfolios betrauten Investmentgesellschaft berufen. Zudem fungiert Herr Reppegather seit Ende 2007 als Berater eines Family Office. Seit November 2008 ist er Investment Director bei der Fidinam S.A., Lugano und seit April 2009 zudem Geschäftsführer der IED Beteiligungs-GmbH, Frankfurt.

Neben der Aufsichtsratszugehörigkeit bei der SÜSS MicroTec AG ist Herr Reppegather zudem Mitglied des Aufsichtsrates bzw. vergleichbarem Gremiums der Sterling Strategic Value Limited, Tortola, British Virgin Islands.

Markt und Marktumfeld

Gemäß der Vereinigung der Halbleiterindustrie Semiconductor Industry Association (SIA), ist die weltweite Halbleiterbranche im Jahr 2008 erstmals seit dem Krisenjahr 2001 wieder rückläufig gewesen. Dabei sank das Marktvolumen um 2,8 % auf 248,60 Mrd. US-\$, wobei alle Bereiche von dem Rückgang betroffen waren. In 2009 wird der Rückgang nach den Schätzungen des gleichen Verbandes mit 21,3 % auf 195,6 Mrd. US-\$ noch drastischer sein (Stand: Juni 2009). Erst in den Jahren 2010 und 2011 erwartet die SIA wieder Steigerungen von jeweils 6,5 %. Ähnliche Prognosen geben auch andere Marktforschungsinstitute ab. Auch die Halbleiter-Equipment-Industrie kann sich diesem Rückgang nicht entziehen und wird nach Aussagen verschiedener Marktforschungsinstitute sogar überproportional betroffen sein.

Die SÜSS, als spezialisierter Equipment-Hersteller, bedient mit ihren verschiedenen Produktlinien verschiedene Teilmärkte innerhalb der Halbleiterbranche und ist damit nicht direkt an der Halbleiter-Equipment-Industrie messbar. Die wichtigsten adressierten Märkte sind dabei die Mikrosystemtechnik (MEMS), Verbindungshalbleiter (LED), Advanced Packaging sowie 3D-Integration, über die im Folgenden ein Überblick gegeben wird.

Mikrosystemtechnik (MEMS)

Der Begriff Mikrosystemtechnik leitet sich daraus ab, dass kleinste Komponenten im Mikrometerbereich als System zusammenwirken. Dabei besteht ein Mikrosystem aus einem oder mehreren Sensoren inklusive einer Steuerungselektronik, die auf einem Chip aufgebracht sind. Die Abkürzung MEMS (Micro Electro Mechanical Systems) stammt aus dem englischen Sprachgebrauch und bezeichnet den Einsatz von Techniken der Halbleiterelektronik zur Herstellung kleinster Sensoren oder komplexer Systeme. MEMS-Bauteile können mechanische, thermische, biologische, chemische, optische oder magnetische Reize aufnehmen und an den Schaltkreis weiterleiten, um die gewünschte Reaktion auszulösen.

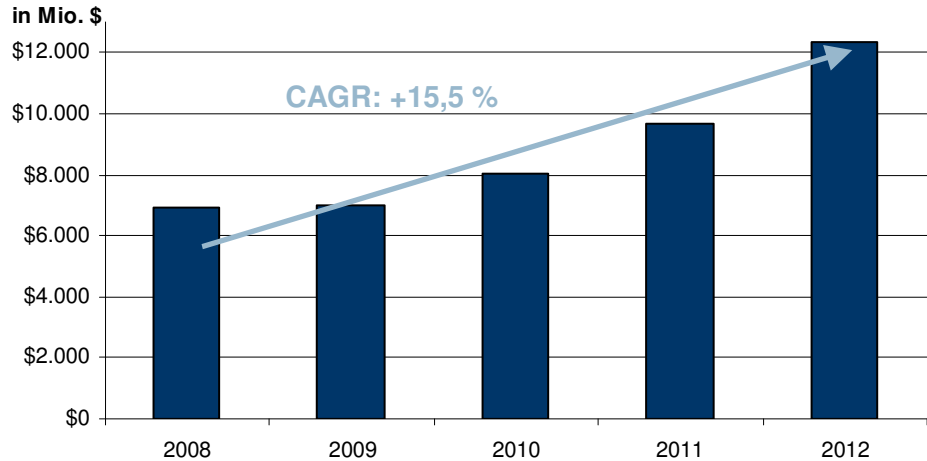
Die Anwendungsbereiche für MEMS sind sehr vielfältig und immer dann denkbar, wenn Sensorik und Elektronik im Zusammenspiel agieren sollen. Bekannte Anwendungen sind beispielsweise so genannte Inertialsensoren, die z.B. für die Auslösung von Airbags eingesetzt werden. Ein weiterer großer Anwendungsbereich sind Bildstabilisatoren in digitalen Foto- bzw. Videokameras oder als Antenne von Mobiltelefonen. Aber auch in modernen Spielkonsolen sind die nur wenige Mikrometer großen MEMS enthalten.

In den kommenden Jahren werden laut dem Marktforschungsinstitut Yole Développement insbesondere die neuen Technologien einen Wachstumstreiber für den MEMS-Markt darstellen. Beispielsweise werden Beschleunigungsmesser, die zunächst für die Luft- und Raumfahrt entwickelt wurden, heute in zunehmendem Maße in der Automobilindustrie, aber auch in der Industrie, etwa zur Verbesserung der Genauigkeit von Robotern, eingesetzt. Ebenfalls wird erwartet, dass Technologien wie Mikrobrennstoffzellen oder Energiespeicherchips stark wachsende Anwendungsbereiche von MEMS werden. Dagegen sollten die Wachstumstreiber der vergangenen Jahre, Tintendruckköpfe und Drucksensoren, in den nächsten Jahren auf einem stabilen Niveau verharren.

Gemäß Schätzungen von Yole Développement (Juni 2009) lag das weltweite Marktvolumen von MEMS im Jahr 2008 bei rund 7 Mrd. US-\$. Bis 2012 soll sich das Volumen auf rund 12,4 Mio. US-\$ vervielfachen. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) bis 2012 beträgt, trotz des aktuell gebremsten Wachstums in Folge der Konjunkturkrise und der damit erwarteten Stagnation in 2009, 15,5 %.

Aber auch andere Studien kommen zu einem ähnlichen Ergebnis. iSuppli erwartet zwar gemäß einer Studie vom April 2009 in diesem Jahr einen Rückgang des Marktvolumens um rund 8 % im Zuge des konjunkturellen Abschwungs, sieht jedoch in den kommenden Jahren bis 2013 eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate im ebenfalls zweistelligen Bereich von 10 %. Auch iSuppli sieht die größten Wachstumfelder bei Mobiltelefonen und elektronischen Konsumartikeln, wie Spielkonsolen und Digitalkameras, als auch in der Automobil- sowie produzierenden Industrie.

Erwartetes MEMS-Marktvolumen 2008-2012

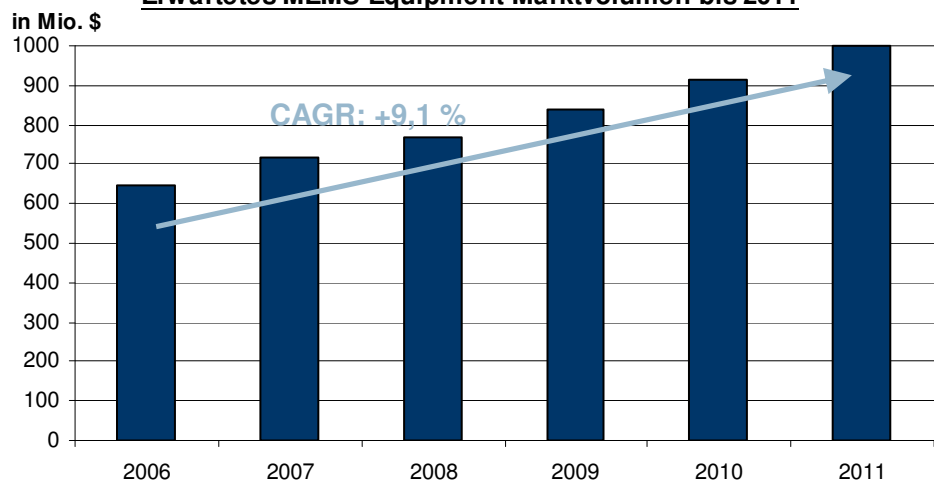


Quelle: Yole Développement

Markt für MEMS-Equipment

Der Bereich MEMS ist für die SÜSS einer der wichtigsten adressierten Märkte. Entsprechend dem Wachstum für MEMS-Systeme und MEMS-Baugruppen wird auch bei Herstellsystemen für MEMS ein starkes Wachstum in den kommenden Jahren erwartet. Bis zum Jahr 2011 soll der Markt für Herstellsysteme nach Erhebungen von Yole Développement mit einem CAGR von 9,1 % wachsen. Demnach wird sich das weltweite Marktvolumen in 2011 dann auf rund 1 Mrd. \$ belaufen.

Erwartetes MEMS-Equipment-Marktvolumen bis 2011



Quelle: Yole Développement

Dabei ist der Markt für Herstellsysteme für MEMS von einigen wenigen Playern dominiert. Beispielsweise ist SÜSS im Bereich Lithografie weltweit führend, vor der österreichischen EV Group. Dagegen ist die EV Group führend im Bereich Wafer Bonding Ausrüstungen und SÜSS belegt den zweiten Platz.

Insgesamt kann SÜSS ihre MEMS-Kunden von der Entwicklung eines Prozesses bis hin zur Serienfertigung mit Equipment begleiten. Von Mask Alignern, Spin-Coatern über Substrat Bonder bis hin zu Testsystemen sind alle Produktlinien der SÜSS für die Produktion von MEMS einsetzbar.

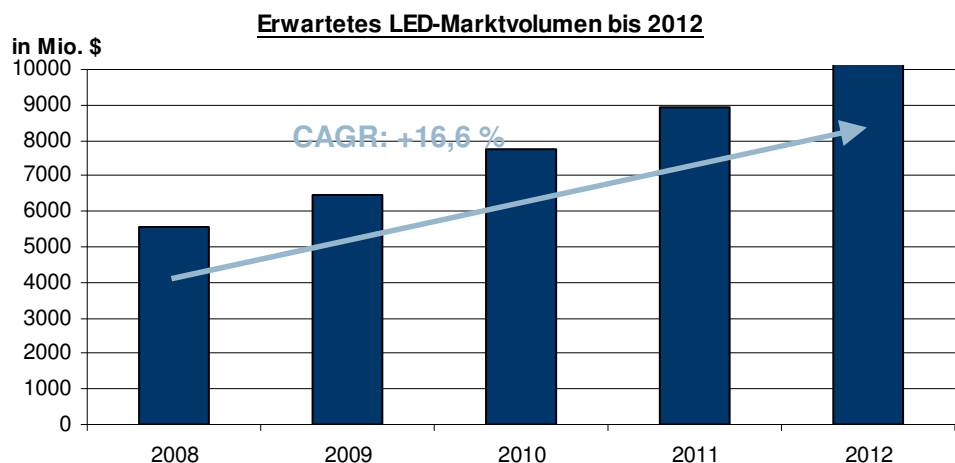
Verbindungshalbleiter (LED)

Verbindungshalbleiter sind Chips, die nicht nur aus Silizium bestehen, sondern aus mehreren Elementen, wie Galliumarsenid oder Siliziumgermanium, zusammengefügt sind. Dies hat den Vorteil, dass Verbindungshalbleiter auch bei hohen Temperaturen sehr schnell arbeiten, aber trotzdem weniger Energie verbrauchen.

Die für SÜSS wichtigste Verbindungshalbleiteranwendung liegt im Bereich der LEDs (Light Emitting Diode), also Leuchtdioden. LEDs sind sehr hell und verbrauchen deutlich weniger Energie als herkömmliche Lichtquellen, wie etwa Glühbirnen. Darüber hinaus beträgt die Lebensdauer circa das zehnfache. Nicht ohne Grund wurde daher im Dezember 2008 eine EU-Verordnung erlassen, nach der der Verkauf von herkömmlichen Glühbirnen schrittweise bis zum Jahr 2016 vollständig abgebaut werden soll. Schon allein aus diesem Grund wird sich ein starkes Wachstum in diesem Bereich auf tun, da die bisherigen Herstellungskapazitäten schnell an ihre Leistungsgrenze stoßen werden.

Dank ihrer hohen Belastbarkeit, langen Lebensdauer und des geringen Gewichts, finden sich LEDs in einer Vielzahl von Anwendungen wieder. Während die Hauptanwendung mit fast 50 % Marktanteil heutzutage überwiegend noch Hintergrundbeleuchtungen für Mobiltelefone, PDAs usw. ist, rücken Einsatzgebiete für die Automobilbeleuchtung, LCD-Displays als auch generelle Raumbelichtung immer mehr in den Mittelpunkt.

Entsprechend ist das Marktwachstum für LEDs für die kommenden Jahre erwartet stark. Allein durch die EU-Verordnung könnte es dazu kommen, dass sogar im Krisenjahr 2009 ein Wachstum von rund 3 % möglich ist, erwartet das Marktforschungsinstitut iSuppli.



Quelle: Yole Développement

Auch Yole Développement erwartet in den kommenden Jahren ein starkes CAGR von 16,6 %. Bis zum Jahr 2012 soll dann ein Marktvolumen von knapp 10 Mrd. \$ erreicht werden.

SÜSS bietet auch für den Bereich LEDs in allen Produktlinien, Mask Alignern, Coatern, Developern, Bondern und Test Systemen, Lösungen für die Bearbeitung von Verbindungshalbleitern an. Darüber hinaus werden auch integrierte Lithografielösungen angeboten, die Coater, Entwickler und Mask Aligner in einem Gerät kombinieren. Damit lassen sich High Brightness und Ultrabright-

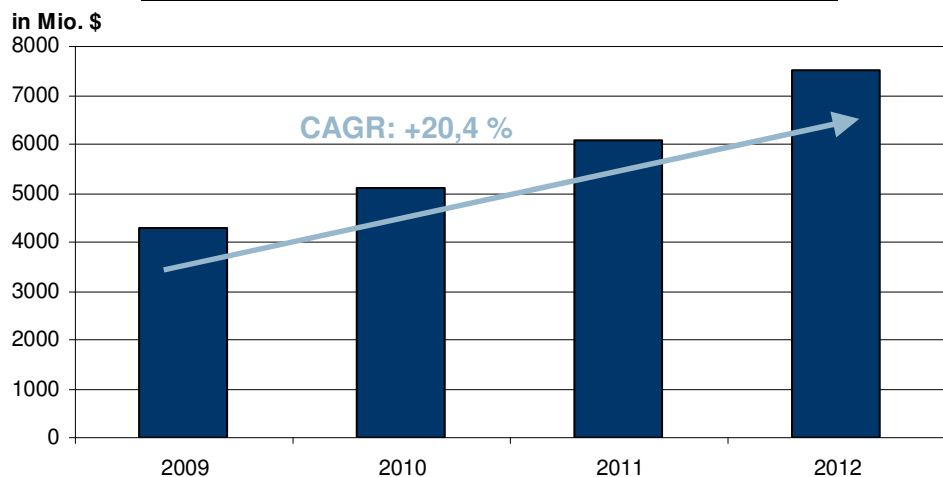
ness LEDs in Großserie schnell und kostengünstig produzieren, da verschiedene Prozessschritte in einem Gerät erledigt werden.

Advanced Packaging

Unter dem Begriff *Packaging* wird das Einarbeiten eines Mikrochips in Gehäuse bezeichnet. Dabei müssen die Anschlusskontakte des Mikrochips auf die Außenseite des Gehäuses geführt werden, um eine Verbindung zur Halbleiterplatte zu gewährleisten. *Advanced Packaging* ist eine alternative Verpackungstechnologie zum noch weit verbreiteten Wire-Bonding. Hierbei werden die Kontakte mittels Löt Kügelchen (Bumps), an Stelle von Verbindungsdrähten wie beim Wire-Bonding, hergestellt. Dieses sogenannte Wafer-Level-Bumping hat die Vorteile der höheren Übertragungsgeschwindigkeit, des geringeren Platzbedarfs und der Möglichkeit der Verwendung von dünneren Chips. Daher wird dieses Verfahren das Wire-Bonding zunehmend ersetzen.

Zusammen mit IBM hat SÜSS zudem eine neue Halbleiter-Packaging-Technologie, das so genannte C4NP-Verfahren, entwickelt. C4NP ermöglicht die Aufbringung der Anschlusskontakte noch während der Herstellung des Wafers selbst. Bisher wurden diese im Backend-Prozess aufgebracht. Der Vorteil des neuen Verfahrens, ist neben der besseren elektrischen Leitung und der optimierten Wärmeableitung die deutliche Verringerung der Gesamtprozesslaufzeit.

Erwartetes Marktvolumen für Wafer Packaging bis 2012



Quelle: TechSearch International, September 2008

Die SÜSS liefert innerhalb der Produktlinien Mask Aligner, Coater und Developer sowohl Einzelsysteme für Advanced Packaging, als auch ganze Systemlösungen, bei denen mehrere Prozessschritte in einem Gerät integriert sind.

3D-Integration

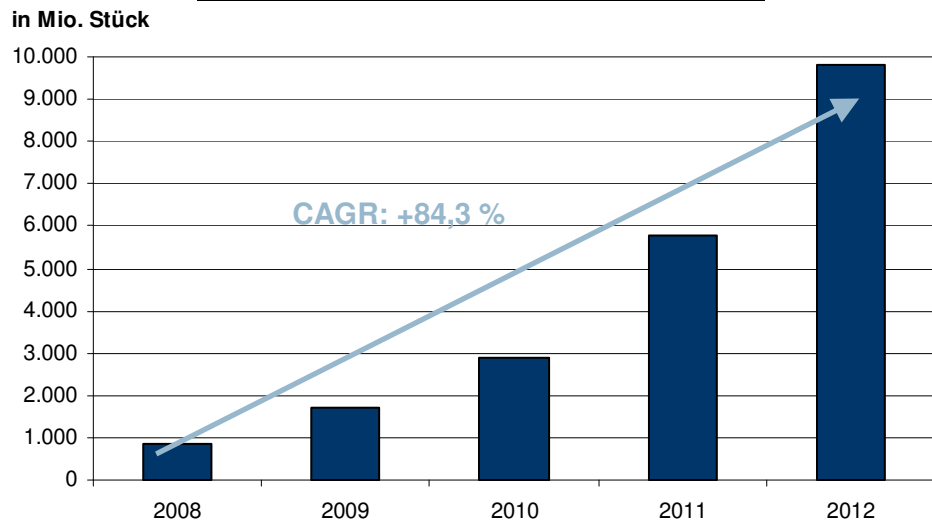
3D-Integration ist ein Backend-Prozess, bei dem verschiedene Bauteile miteinander verbunden werden. Dabei unterteilt sich dieser Bereich in zwei Kategorien: 3D-Packaging und 3D-Interconnect. Während die einzelnen übereinandergestapelten Bauteile beim 3D-Packaging üblicherweise per Wire-Bonding (Verbindung der Chips über Metalldrähte) verbunden werden, findet beim 3D-Interconnect eine vertikale Durchkontaktierung der Chips statt (Through Silicon Vias, TSV). Die 3D-Integration ersetzt die herkömmliche 2D-Integration im Zuge der immer steigenden Komplexität von integrierten Schaltkreisen, etwa in Digitalkameras oder Mobiltelefonen, die heute mit einer Vielzahl von verschiedenen Funktionen ausgestattet sind. Auf dem aktuellen Niveau der Strukturgrößen von 32 Nanometern werden sich weitere Verringerungen über viele Jahre hinziehen und kostenintensiv werden. 3D-Integration stellt dabei eine Möglichkeit dar, diese steigenden Anforderungen zu lösen.

Gemäß *Yole Développement* wird sich in den kommenden Jahren das 3D-Interconnect, also das vertikale Durchkontaktieren mittels TSVs gegenüber den bisherigen Verfahren durchsetzen. Schon allein der Gesichtspunkt, dass Chips beim Stapeln keinen Zwischenraum benötigen, da die Temperatur über die TSVs abgeleitet werden kann, ist ein wesentliches Platzargument, welches für 3D-Interconnect spricht. Zudem ist durch die vertikale Durchkontaktierung der Chips die Kontaktstrecke kürzer, was die Reaktionszeiten verkürzt. Ein weiterer Vorteil ist die Möglichkeit, verschiedene Bauteile, wie Bild- oder Speicherchips, in einen Verbund zu integrieren.

Die einhellige Meinung in der Branche ist nicht, ob sich die TSV-Methode durchsetzen wird, sondern wann. Eine Reife zur Volumenproduktion ist noch nicht vollständig erreicht, was auch darauf zurückzuführen ist, dass sich bisher noch kein einheitlicher Standard für die Volumenproduktion durchgesetzt hat.

Entsprechend wird das prognostizierte Wachstum in diesem Bereich in den kommenden Jahren besonders hoch erwartet. Mit einem Volumen von rund 850 Millionen gefertigten Einheiten ist der Markt in 2008 noch relativ klein gewesen. Im Zuge der Herausbildung von einheitlichen Produktionsstandards und der Entwicklung von Anlagen für die Volumenproduktion soll sich das produzierte Volumen bis zum Jahr 2012 allerdings auf fast 1 Milliarde Stück erhöhen. Das entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rund 84 %. Dabei sollen vor allem gestapelte Speicherchips (3D Stacked Memories) und MEMS eine besondere Rolle einnehmen und zusammen dann über 50 % Marktanteil darstellen. Folgende Grafik veranschaulicht das erwartete Wachstum des 3D-Integrationsmarktes:

Erwartetes Marktwachstum für 3D-Integration



Quelle: *Yole Développement*

Im Bereich der Entwicklung von Equipment für den 3D-Prozess ist SÜSS stark engagiert und bietet Lösungen an, mit denen von der Entwicklung bis zur Produktion, unabhängig von dem sich durchsetzenden Standard, die gesamte Bandbreite abgedeckt werden kann. Beispielsweise ist SÜSS, neben der österreichischen EV-Gruppe, eines von zwei Unternehmen für Halbleiter-Equipment, das sich mit Lösungen für den Bonding-Prozess für 300mm-Wafer beschäftigt.

In diesem Rahmen konnte SÜSS zuletzt in diesem zukunftssträchtigen Bereich drei wichtige Kooperationen mit den Unternehmen 3M und Thin Materials sowie dem belgischen Forschungszentrum IMEC eingehen (siehe Seite 24), was zum Einen die Zukunftsträchtigkeit des 3D-Bereiches unterstreicht, zum Anderen aber auch die Wertschätzung der Innovationskraft von SÜSS im Markt verdeutlicht.

Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2006	in %	GJ 2007	in %	GJ 2008	in %	GJ 2009e	in %	GJ 2010e	in %
Umsatzerlöse	155,491	100,00%	145,554	100,00%	149,312	100,00%	115,000	100,00%	129,375	100,00%
Herstellungskosten	-85,847	-55,21%	-84,664	-58,17%	-102,666	-68,76%	-69,000	-60,00%	-77,302	-59,75%
Rohergebnis	69,644	44,79%	60,890	41,83%	46,646	31,24%	46,000	40,00%	52,073	40,25%
Vertriebskosten	-24,349	-15,66%	-26,144	-17,96%	-26,774	-17,93%	-22,500	-19,57%	-24,581	-19,00%
F&E-Kosten	-7,030	-4,52%	-7,125	-4,90%	-7,299	-4,89%	-6,500	-5,65%	-7,500	-5,80%
Verwaltungskosten	-20,704	-13,32%	-20,647	-14,19%	-19,541	-13,09%	-16,500	-14,35%	-17,500	-13,53%
Goodwillabschreibungen					-4,426	-2,96%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
sonstige betr. Erträge	1,432	0,92%	4,382	3,01%	5,627	3,77%	4,000	3,48%	5,000	3,86%
sonstige betr. Aufwendungen	-2,959	-1,90%	-5,393	-3,71%	-5,256	-3,52%	-5,000	-4,35%	-5,000	-3,86%
EBIT	16,034	10,31%	5,963	4,10%	-11,023	-7,38%	-0,500	-0,43%	2,492	1,93%
Finanzergebnis	-0,421	-0,27%	-0,294	-0,20%	-0,824	-0,55%	-0,290	-0,25%	-0,250	-0,19%
Ergebnis vor Steuern	15,613	10,04%	5,669	3,89%	-11,847	-7,93%	-0,790	-0,69%	2,242	1,73%
Ertragssteuern	-0,700	-0,45%	-1,150	-0,79%	-2,054	-1,38%	-0,650	-0,57%	-0,561	-0,43%
Minderheitenanteile	-0,114	-0,07%	-0,114	-0,08%	0,030	0,02%	0,010	0,01%	-0,010	-0,01%
Jahresüberschuss	14,799	9,52%	4,405	3,03%	-13,871	-9,29%	-1,430	-1,24%	1,672	1,29%

EBITDA	22,171		10,626		7,338		5,000		7,992	
in %	14,26 %		7,30 %		4,91 %		4,35 %		6,18 %	
EBIT	16,034		5,963		-11,023		-0,500		2,492	
in %	10,31 %		4,10 %		neg.		-0,43 %		1,93 %	
Ergebnis je Aktie in €	0,87		0,26		-0,82		-0,08		0,10	
Dividende je Aktie in €	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	

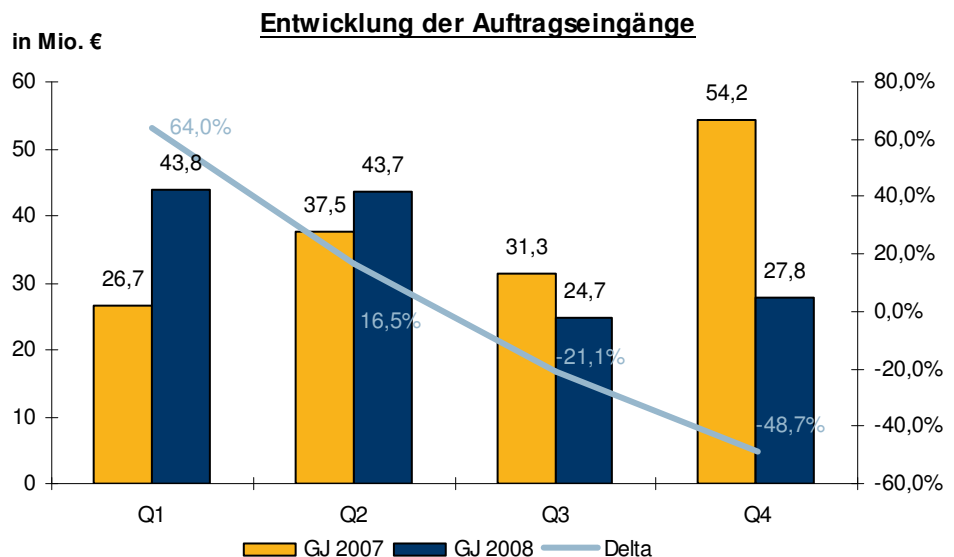
Ausgewählte Bilanzkennzahlen (in Mio. €) IFRS*	Bilanzstichtag: 31.12.2006	Bilanzstichtag: 31.12.2007	Bilanzstichtag: 31.12.2008
Operatives Anlagevermögen	19,462	24,532	20,534
Working Capital	41,572	48,422	47,148
Nettoverschuldung	-15,395	-7,653	-5,168
Zinsbare Verbindlichkeiten	14,903	26,582	29,677
Finanzvermögen	30,398	34,235	34,845
Eigenkapitalquote in %	63,0	62,9	59,0
Gezeichnetes Kapital	17,007	17,019	17,019
Aktienanzahl	17,007	17,019	17,019
Bilanzsumme	157,275	163,130	153,560

* gemäß Berechnungen GBC

Geschäftsentwicklung 2008

Auftragseingänge

Sowohl im vierten Quartal 2007 als auch den ersten beiden Quartalen 2008 lagen die Auftragseingänge der SÜSS auf einem hohen Niveau. Im 1. HJ 2008 wurden mit kumuliert 86,50 Mio. € sogar 34,7 % mehr Aufträge generiert als noch im Vorjahreszeitraum. Allerdings war schon im Q2 2008 eine nachlassende Dynamik gegenüber dem Q1 2008 erkennbar. Bereits im Q3 2008 zeigten sich dann die Auswirkungen der internationalen Finanz- und der damit einhergehenden Konjunkturkrise ab, was für das Unternehmen durch das Engagement in der frühzyklischen Halbleiterbranche schon früh spürbar wurde. So musste SÜSS in Q3 2008 bereits einen gegenüber dem Q2 2008 deutlichen Rückgang der Auftragseingänge um 43,5 % auf 24,70 Mio. € verbuchen. Auch gegenüber dem Vorjahresquartal betrug der Rückgang 21,1 %. Ähnlich setzte sich diese Entwicklung auch im Q4 2008 fort, als sich die Auftragseingänge auf 27,80 Mio. € (Q4 2007: 54,20 Mio. €) summierten.

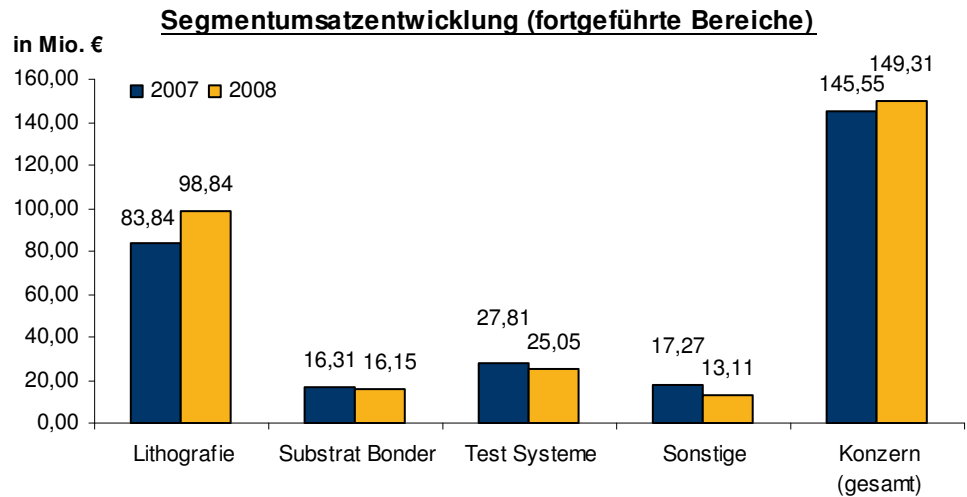


Quelle: SÜSS, GBC

Insgesamt wirkte sich das schwächere 2. HJ 2008 auch auf die kumulierten Auftragseingänge des GJ 2008 aus. Diese lagen in der Folge mit 139,00 Mio. € um rund 7,1 % unter dem Vorjahreswert von 149,70 Mio. €. Auf die einzelnen Segmente herunter gebrochen konnte nur der Bereich Lithografie, der aber der größte Geschäftsbereich der SÜSS ist, einen Anstieg bei den Auftragseingängen verzeichnen. Mit einem um 8,3 % auf 94,00 Mio. € erhöhten Auftragseingang gegenüber dem GJ 2007 steuerte der Bereich Lithografie 67,6 % der Auftragseingänge bei.

Umsatzerlöse

Trotz der schwächer tendierenden Auftragseingänge im 2. HJ 2008 lag das Book-to-Bill-Ratio zum Ende des GJ 2008 mit 0,93 auf einem weiterhin hohen Niveau. Auf Grund der guten Auftragsbestände zum Anfang des GJ 2008 und der noch hohen Auftragseingänge im 1. HJ 2008 konnte im GJ 2008 eine Steigerung der Umsatzerlöse im Konzern um 2,6 % auf 149,31 Mio. € erreicht werden. Während die Umsatzerlöse dabei in den ersten drei Quartalen in einer Spannweite von 34,38 - 35,29 Mio. € relativ dicht zusammenlagen, stach das Q4 2008 mit Umsätzen von 45,05 Mio. € positiv heraus.



Quelle: SÜSS, GBC

Die einzelnen Segmente betrachtet, ist auch bei den Umsatzerlösen der Bereich Lithografie am stärksten, mit einem Segmentumsatz von 98,84 Mio. €, der damit um 17,9 % über dem Vorjahreswert lag. Entsprechend trug der Bereich Lithografie als größter Umsatzträger des Konzerns maßgeblich zum Konzernumsatzanstieg bei. Am stärksten getroffen wurde der Bereich Masken, der dem Segment Sonstige zugeordnet ist. Hier führte die Investitionszurückhaltung eines wichtigen Kunden zu einem Umsatzrückgang von 41,3 % auf 3,70 Mio. €.

Ergebnisentwicklung

Die SÜSS hat den rückläufigen Auftragseingang bereits zur Jahresmitte 2008 antizipiert und konnte daher frühzeitig entgegensteuern. So wurden neben Personalanpassungen in Höhe von 35 Mitarbeitern plus 50 Leiharbeitern auch ein Einstellungsstopp vorgenommen. Zudem wurde eine restriktivere Handhabung der Budgets für Investitionen und externe Dienstleister eingeführt. So konnte bis zum Ende des Geschäftsjahres 2008 der notwendige Break-even-Umsatz auf 120 Mio. € gesenkt werden.

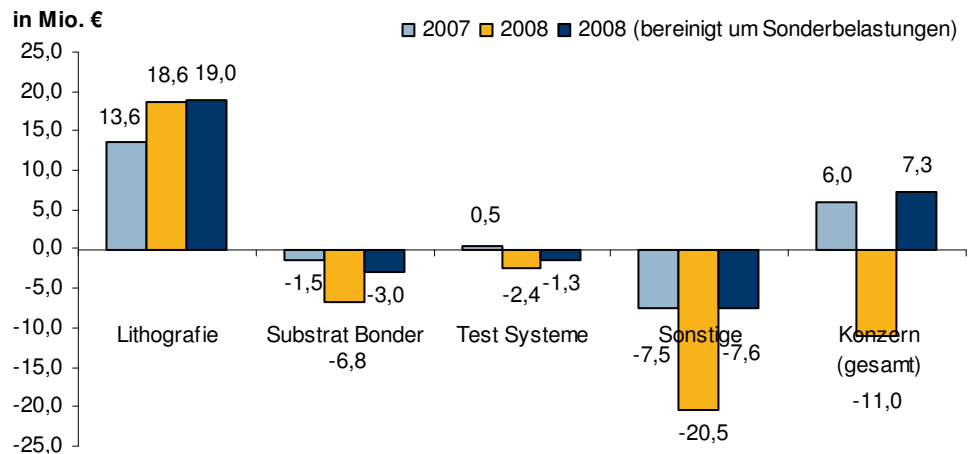
In der Folge der schnellen Reaktion auf die sich ändernden Umfeldbedingungen konnte gegenüber dem Vorjahr eine EBIT-Steigerung vor Sonderbelastungen um 21,7 % auf rund 7,30 Mio. € erreicht werden. Die EBIT-Marge vor Sonderbelastungen lag damit bei 4,9 %. Die Sonderbelastungen fielen jedoch mit 18,30 Mio. € sehr hoch aus, so dass sich ein EBIT inklusive der Sonderbelastungen von -11,02 Mio. € ergab.

Die Sonderbelastungen in Höhe von 18,30 Mio. € haben sich dabei wie folgt zusammengesetzt:

- 8,02 Mio. € Wertminderungen mussten auf aktivierte Eigenleistungen für C4NP vorgenommen werden, da neben IBM bislang keine weiteren Kunden gefunden werden konnten.
- 4,43 Mio. € wurden darüber hinaus im Zuge der schwachen Umsatz- und Ergebnisentwicklung auf den Geschäfts- und Firmenwert des Maskengeschäfts (Image Technology Inc., USA) abgeschrieben. Dies war bedingt durch das gesunkene Geschäftsvolumen eines Kunden und dem damit einhergehenden Nachfragerückgang.
- 2,70 Mio. € entfielen auf Wertminderungen in den Bereichen Substrat Bonder und Test Systeme. Betroffen waren hierbei Demo-Equipment

- und Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe
- In Höhe von 1,90 Mio. € wurden Kundenprojekte im Segment Substrat Bonder wertberichtigt
- 0,50 Mio. € entfielen auf sonstige Berichtigungen
- 0,80 Mio. € wurden für Abfindungsaufwendungen in den Segmenten Substrat Bonder, Test Systeme und Sonstige geleistet. Dies ist zugleich die einzige der Sonderaufwendungen, welche liquiditätswirksam war.

Segmentergebnisentwicklung (fortgeführte Bereiche)



Quelle: SÜSS, GBC

Der einzige Bereich, der im Geschäftsjahr 2008 nur marginal durch Sonderaufwendungen belastet war, war der Geschäftsbereich Lithografie. Das Segmentergebnis lag mit 18,61 Mio. € zudem mit 36,4 % über dem Vorjahreswert von 13,64 Mio. €. Dies, in Verbindung mit der hohen EBIT-Marge von 18,8 %, unterstreicht die Stärke und Bedeutung dieses Segments für den Konzern. Die drei anderen Segmente, Substrat Bonder, Test Systeme und Sonstiges, waren alle von Sonderaufwendungen betroffen. Insbesondere im Bereich Sonstiges wurden erhebliche außerplanmäßige Abschreibungen in Höhe von insgesamt 12,45 Mio. € vorgenommen (siehe oben).

Bereinigt um die Sonderbelastungen erreichte die SÜSS auch im GJ 2008 eine Rohertragsmarge in Höhe von 40,2 % und konnte damit die Stabilität der Marge aus den vergangenen Jahren bestätigen. Auch die Kostensenkungsmaßnahmen machten sich hier bereits bemerkbar. So verbesserte sich die bereinigte Rohertragsmarge im 2. HJ 2008 um 2,5 Prozentpunkte auf 41,3 %, gegenüber 38,8 % im 1. HJ 2008. Inklusiv der Sonderbelastungen, insbesondere aus den außerordentlichen Abschreibungen der aktivierten Entwicklungsleistungen aus dem C4NP-Projekt, lag die Rohertragsmarge im GJ 2008 bei 31,2 %. Trotz des um Sondereffekte bereinigten guten Resultats unterlag der Rohertrag aber auch noch weiteren negativen Einflüssen, die jedoch durch die angesprochenen Kostensenkungsmaßnahmen abgefedert werden konnten. So belastete beispielsweise der gegenüber dem Euro schwachen Yen und US-Dollar. Zudem mussten weitere Kosten für die noch an IBM auszuliefernden C4NP-Produktionsanlagen in Höhe von 1,20 Mio. € verbucht werden.

Bei den Vertriebs- sowie F&E-Kosten wurden die Kostenrelationen zum Umsatz mit 17,9 % und 4,9 % auf den Vorjahresniveaus gehalten. Mit relativen Steigerungen gegenüber dem Vorjahr in Höhe von jeweils 2,4 % lag die Steigerung zudem bei beiden Positionen unterproportional zu den Umsatzerlö-

sen. Bei den Verwaltungskosten konnte sogar eine absolute Senkung um 1,11 Mio. € bzw. 5,4 % auf 19,54 Mio. € erreicht werden.

Die sonstigen betrieblichen Erträge kletterten im Berichtszeitraum 2008 von 4,43 Mio. € im Vorjahr auf 5,63 Mio. €. Maßgeblich verantwortlich für den Anstieg waren Fremdwährungsgewinne aus dem operativen Geschäft, die im Zuge der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und dem Yen im letzten Quartal 2008 entstanden. Zudem wurden Kursgewinne aus Devisenkurssicherungen vereinnahmt.

Fremdwährungseffekte beeinflussten auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen maßgeblich. Der schwache US-Dollar im Vergleich zum Euro während des ersten HJ 2008 sorgte für Fremdwährungsverluste. Aber auch eine Zuführung von Wertberichtigungen auf zweifelhafte Forderungen wurden in Höhe von 0,56 Mio. € getätigt. Dies war im Vorjahr nicht notwendig. Vor allem die Wertberichtigung eines Kundenprojektes im Segment Substrat Bonder führte zu dieser Maßnahme. Insgesamt lagen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit 5,26 Mio. € rund 2,5 % unter dem Vorjahresniveau.

Wie bereits beschrieben, ist auf die US-amerikanische Tochtergesellschaft Image Technology Inc., die den Bereich Masken repräsentiert, eine Anpassung des Geschäfts- und Firmenwertes um 4,43 Mio. € vorgenommen worden. Durch die Investitionszurückhaltung eines Schlüsselkunden wurde dieser Schritt notwendig, um dem Risiko einer nachhaltigen Auswirkung auf die Geschäftsaussichten gerecht zu werden. Damit ist im Bereich Masken sämtlicher Goodwill abgeschrieben.

Das Zinsergebnis lag mit –0,82 Mio. € deutlich unter dem Vorjahresergebnis von –0,29 Mio. €. Dies ist zum Einen durch um 0,26 Mio. € erhöhte Zinsen im Rahmen der Ausweitung der Bankverbindlichkeiten zurückzuführen. Zum Anderen fielen 0,39 Mio. € für Marktwertveränderungen der geschlossenen Zinssicherungskontrakte an. Dagegen kletterten die Zinserträge gegenüber dem GJ 2007 nur leicht von 0,52 Mio. € auf 0,63 Mio. €.

Trotz eines Vorsteuerverlustes von 11,85 Mio. €, inklusive Sonderaufwendungen, fiel für den Konzern im Geschäftsjahr 2008 ein Steueraufwand in Höhe von 2,05 Mio. € an. Hierzu trugen zwei wesentliche Effekte bei. Erstens wurden aktivierte Verlustvorträge in Höhe von 2,28 Mio. € wertberichtigt. Diese entfielen hauptsächlich auf die Süss MicroTec Inc. (Maskengeschäft). Die Wertberichtigung der aktiven latenten Steuern führte zu einem nicht liquiditätswirksamen Steuerertrag. Zweitens trug die Wertminderung des Goodwills des Maskengeschäfts in Höhe von 4,43 Mio. € zu einer Erhöhung der effektiven Steuern von 1,25 Mio. € bei. Durch die steuerliche Nichtabzugsfähigkeit der Goodwillabschreibungen wurde diese Anpassung notwendig. Zusätzlich konnten Betriebsausgaben für Aufwendungen für Aktienoptionspläne von 0,93 Mio. € nicht abgezogen werden und führten damit ebenfalls zu einer Erhöhung der effektiven Steuern.

Unterm Strich erzielte die SÜSS einen Jahresfehlbetrag in Höhe von –13,87 Mio. €, nach 4,41 Mio. € Überschuss im Vorjahr. Ohne die Sonderaufwendungen wäre hingegen ein deutlich positives, über dem Vorjahr liegendes Ergebnis zu Stande gekommen.

Geschäftsentwicklung im ersten Quartal 2009

Im Q1 2009 verschärfte sich die Situation bei den Auftragseingängen nochmals gegenüber dem 2. HJ 2008. In den ersten drei Monaten konnten Auftragseingänge von 20,00 Mio. € verzeichnet werden, was einen Rückgang gegenüber dem schon schwachen Q4 2008 von 28,1 % bedeutet. Gegenüber dem Vorjahresquartal beträgt der Rückgang sogar 54,3 %. Vor allem bei Kunden aus dem Produktionsbereich machte sich weltweit die Investitionszurückhaltung bemerkbar. Besonders gravierend waren die Rückgänge der Auftragseingänge im Lithografie-segment sowie regional gesehen in Asien und Europa. Kunden aus dem F&E-Bereich bestellten dagegen weiterhin im gewohnten Umfang, so dass diese im Q1 2009 den Großteil der Auftragseingänge darstellen.

Entsprechend der schwachen Auftragsentwicklung im Q4 2008 und Q1 2009 fielen die Umsatzerlöse ebenfalls schwächer aus. Mit 26,93 Mio. € wurde der Vorjahreswert um 23,7 % unterschritten. Dabei waren alle Segmente von Umsatzrückgängen betroffen. Während der größte Bereich Lithografie um 19,1 % rückläufig war, lag der Umsatz im Segment Substrat Bonder mit 30 % unter dem Vorjahreswert.

Trotzdem schaffte es das Unternehmen weiterhin, die Rohmarge mit 40,5 % klar über der 40 %-Schwelle zu halten. Hierzu haben insbesondere die eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen beigetragen. Es gelang somit, dass bis zum Jahresende 2008 der Break-even-Umsatz auf 120 Mio. € gesenkt werden konnte. Bis zum Ende des ersten Quartals 2009 dürfte sich dieser nochmals weiter nach unten bewegt haben, da die Kostensenkungen anhaltend weiterverfolgt wurden. So wurden im Q1 2009 beispielsweise nochmals rund 30 Mitarbeiter abgebaut. Auch sollten sich einige Effekte erst mit einer leicht verspäteten Wirkung bemerkbar machen.

Auch bei den weiteren operativen Kosten konnten gegenüber dem Q1 2008 deutliche Senkungen erreicht werden. Insgesamt wurden diese von 12,96 Mio. € um 9,4 % auf 11,74 Mio. € reduziert. Dabei machte die Senkung der Verwaltungskosten um 0,86 Mio. € den absolut gesehen größten Anteil an der Reduktion aus. Die Kosten für Forschung & Entwicklung wurden prozentual gesehen um 20,2 % auf 1,55 Mio. € gesenkt. Lediglich bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen wurde eine Steigerung verzeichnet. Diese legten von 1,06 Mio. € im Vorjahreszeitraum auf 1,83 Mio. € zu, was im wesentlichen auf Hedgingeffekte zurückzuführen ist. Außerplanmäßige Abschreibungen fielen im Q1 2009 nicht mehr an.

Trotz der Senkung der Kosten und des Break-even-Umsatzes auf 120 Mio. € fiel das EBIT mit -0,85 Mio. € leicht negativ aus und lag damit um 2,49 Mio. € unter dem Vorjahresergebnis. Im für SÜSS wichtigsten Bereich Lithografie konnte trotz des Umsatzrückgangs ein positives EBIT in Höhe von 1,43 Mio. € erzielt werden. Unterm Strich wurde ein Konzernperiodenverlust von 1,06 Mio. € ausgewiesen, nach einem Gewinn von 1,02 Mio. € im Vorjahr.

Trotz der operativ roten Zahlen im Q1 2009 wies die SÜSS einen positiven operativen Cash-Flow in Höhe von 3,75 Mio. € aus, was ein erfreuliches Resultat aus der Konzentration auf das Working Capital Management und der Liquiditätssteuerung war. Der Clean Free-Cash-Flow (bereinigt um Wertpapiertransaktionen) belief sich zudem auf 1,89 Mio. € und lag damit ebenfalls im eindeutig positiven Bereich.

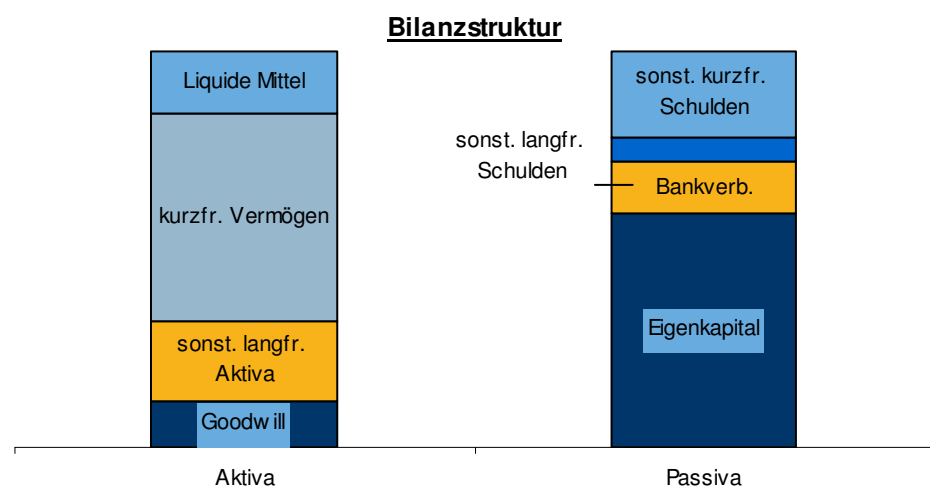
Bilanzielle und finanzielle Situation

Die zum HJ 2008 eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen waren auch mit dem Ziel verbunden, die Liquiditätssituation durch eine Optimierung des Working Capital Managements zu verbessern. Dies ist SÜSS sowohl im GJ 2008 als auch im Q1 2009 gelungen. Der Clean Free-Cash-Flow lag im Q1 2009 mit 1,89 Mio. € deutlich im positiven Bereich. Die Mittel wurden vor allem dafür verwendet, Kontokorrentverbindlichkeiten in Höhe von 2,02 Mio. € zu tilgen. Damit verbesserte sich der Saldo von liquiden Mitteln und Wertpapieren zu den Finanzschulden (Nettocash) seit dem Geschäftsjahresende nochmals von 9,41 Mio. € auf 11,62 Mio. €. Die finanziellen Mittel übersteigen somit die Finanzschulden weiterhin deutlich.

Zudem ist die Eigenkapitalausstattung der SÜSS mit einer Eigenkapitalquote von 62,0 % als sehr solide zu betrachten. Ein Blick auf die Relation der aktuellen Marktkapitalisierung zum Eigenkapital unterstreicht diese Aussage. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) ergibt derzeit nur einen Wert von 0,56, womit also allein das Eigenkapital den Börsenwert zweimal abbildet.

Ein hohes Risiko hinsichtlich dem immateriellen Vermögen, was das niedrige KBV unter anderem zum Ausdruck bringt, teilen wir nicht. Im Geschäftsjahr 2008 wurden bereits große Werte auf die aktivierten Eigenleistungen im Bereich C4NP sowie Goodwillabschreibungen auf das Maskengeschäft vorgenommen (siehe Seite 18). Damit wurden die mit dem C4NP-Projekt in Verbindung stehenden aktivierten Eigenleistungen sowie der vollständige Firmenwert auf das Maskengeschäft abgeschrieben. Das Risiko weiterer notwendig werdender Abschreibungen wurde damit deutlich verringert, zumal die verbleibenden aktivierten Entwicklungskosten und der Goodwill zum Großteil auf das profitable Segment Lithografie entfallen. Ein kleiner Teil des Goodwills von rund 4,40 Mio. € entfällt auf das Segment Test Systeme, das im GJ 2008 und im Q1 2009 nicht profitabel arbeitete. Sollte die konjunkturelle Lage über einen noch längeren Zeitraum keine Verbesserungen der operativen Entwicklung dieses Segments mit sich führen, ist eine Teilabschreibung dieses Goodwillbestandes aber nicht auszuschließen.

Auch das Risiko von Wertberichtigungen auf Forderungen aus Lieferungen und Leistungen wurde im Q1 2009 durch eine massive Reduzierung um 37,0 % auf 14,57 Mio. € deutlich gemindert. Zahlungsausfällen seitens der Kunden waren in 2009 darüber hinaus nicht zu beklagen.



Quelle: SÜSS, GBC

SWOT - ANALYSE SÜSS MicroTec AG

Stärken

- Finanzielle Verhältnisse sehr stabil durch hohen Nettocash
- Positiver Free-Cash-Flow auch im schwierigem Marktumfeld
- Starke Eigenkapitalquote und niedrige Verschuldung
- F&E-Anteil sichert Minimumumsatz
- Kostensenkungsprogramm hat Break-even-Umsatz auf unter 120 Mio. € gesenkt
- Trotz anhaltendem Margendruck konnte die Rohertragsmarge auf über 40 % gehalten werden

Schwächen

- Bei anhaltender Konjunkturschwäche besteht die Gefahr von weiteren Abschreibungen des Goodwills und der aktivierten Eigenleistungen, auch wenn wir das Risiko derzeit als gering ansehen
- Hoher Vorratsbestand birgt die Gefahr von Wertanpassungen bei anhaltend konjunktureller Schwäche
- Hohe Abhängigkeit vom Segment Lithografie, in dem 2008 rund zwei Drittel der Umsätze erwirtschaftet wurden

Chancen

- Für die Bereiche MEMS, LED, Advanced Packaging und 3D-Integration wird in den kommenden Jahren ein starkes, über dem allgemeinen Halbleitermarkt liegendes, Wachstum erwartet
- Halbleiterbranche ist frühzyklisch und könnte sich daher schneller von der konjunkturellen Schwäche erholen als andere Bereiche
- Breite regionale Diversifikation der SÜSS federt weltweit unterschiedliche Entwicklungen in der Halbleiterindustrie ab
- Starkes Engagement in Asien könnte SÜSS zu Gute kommen, da diese Regionen erwartungsgemäß in den kommenden Jahren am stärksten wachsen werden
- Abschluss von mehreren Kooperationsverträgen im Bereich 3D-Integration birgt Potenzial für diesen Bereich

Risiken

- Fehldispositionen im F&E-Bereich könnten einen technologischen Wandel zu spät erkennen lassen, was zu Wettbewerbsnachteilen führen könnte
- Die hohen Wachstumserwartungen für den Halbleitermarkt könnten weitere Wettbewerber in den Markt eintreten lassen
- Der derzeit hohe Preisdruck könnte bei sich fortsetzender konjunktureller Schwäche anhalten oder sich ausweiten

Wettbewerbskräfteanalyse

	Markteintrittsbarrieren	
	<ul style="list-style-type: none"> • Hohe F&E-Aufwendungen notwendig um hohen technologischen Stand zu erreichen und zu halten • Schneller technologischer Wandel und Fortschritt • Hohe Abnehmerzahl und starkes Wachstum weltweit, aber starke Zykliek • Hohe Präzision und Zuverlässigkeit der Maschinen erforderlich • Internationale Präsenz erforderlich 	
Verhandlungsmacht gegenüber Lieferanten	Wettbewerbsintensität innerhalb der Branche	Verhandlungsmacht gegenüber Kunden
<ul style="list-style-type: none"> • Sehr heterogene Zulieferstruktur, daher leicht austauschbar • Verhandlungsspielräume bei Einkaufspreisen sind gegeben 	<ul style="list-style-type: none"> • Starkes Branchenwachstum • Kapazitätsausweitungen zukünftig notwendig • Abbildung von kombinierten Systemlösungen (Cluster) und breite Produktpalette bietet Wettbewerbsvorteil 	<ul style="list-style-type: none"> • Starker Preisdruck seitens der Kunden • Großkunden sichern langfristige Lieferbeziehungen • Kunden aus dem F&E-Bereich stabilisieren Auftragslage
	Substitutionsgefahr	
	<ul style="list-style-type: none"> • Starke Zusammenarbeit mit Kunden in Entwicklung neuer Technologien sichern technologischen Stand • Technologisch neuester Stand ändert sich schnell 	

Quelle: GBC

Die Wettbewerbsintensität innerhalb der Halbleiterrausrüstungsbranche stufen wir als hoch ein. Dies ist nicht nur damit zu begründen, dass der Bereich der Halbleiterindustrie einem deutlich überproportionalem Wachstum unterliegt und in den kommenden Jahren starke Kapazitätsausweitungen zu erwarten sind, sondern am Markt auch ein schneller technologischer Wandel von Statten geht. Daher ist ein hoher F&E-Aufwand zu leisten, um auf dem neuesten technologischen Stand und damit wettbewerbsfähig zu bleiben. SÜSS konnte jüngst einige Entwicklungskooperationen im 3D-Bereich mit namhaften Unternehmen, wie 3M und Thin Materials oder dem Forschungsinstitut IMEC, abschließen, welche die gute Marktstellung, die Qualität der bisherigen Produkte und die Innovationskraft des Unternehmens unterstreichen. Dennoch ist der Markt sehr zyklisch und unterliegt einem starken Margendruck, insbesondere in konjunkturell schwierigen Zeiten. Hier kann SÜSS die Wirkungen mit einem Kundenstamm aus dem F&E-Bereich abfedern, welcher konjunkturunabhängig ordert. Zudem gelang es dem Unternehmen, im Rahmen eines Kostenoptimierungsprogramms auch die Einkaufspreise zu senken, was den Margendruck etwas dämpft. Nicht zuletzt ist eine gute finanzielle Situation erforderlich, um zyklische Tiefs zu überstehen und die Innovationskraft aufrecht zu erhalten. Mit der hohen Liquiditätsrate und der niedrigen Verschuldung erfüllt SÜSS diese Voraussetzungen sehr gut. Insgesamt sehen wir die SÜSS in dem schwierigen Marktumfeld gut gerüstet und positioniert. Von einer Belebung der konjunkturellen Lage sollte das Unternehmen damit schnell profitieren können.

Prognose und Modellannahmen

Umsatzprognosen

Unsere Prognosen des künftigen Wachstums der SÜSS für die Geschäftsjahre 2009 und 2010 basieren auf mehrere Faktoren, die wir für den weiteren operativen Verlauf der Gesellschaft als wichtig identifiziert haben. Vordergründig sprechen wir in diesem Zusammenhang der weiteren Marktentwicklung eine entscheidende Rolle zu, der mit strategischen Mitteln eingeschlagene Wachstumskurs des Unternehmens soll jedoch in unseren Schätzungen auch seine Beachtung finden.

Das aktuelle Marktumfeld von SÜSS zeigt sich vor dem Hintergrund der derzeitigen weltweiten Wirtschaftskrise durch eine deutliche Reduzierung der Auslieferungszahlen und Auftragsrückgängen negativ beeinflusst. Die gesamte Halbleiterindustrie wird erwartungsgemäß im laufenden Geschäftsjahr 2009 Rückgänge von bis zu 21,3 % (Quelle: Semiconductor Industry Assoziation) verkraften müssen. Erst für das kommende Jahr 2010 soll im Zuge der konjunkturellen Erholung erneut ein gewohntes Gesamtmarktwachstum von bis zu 6,5 % eintreten. Ähnliche Tendenzen weisen auch die einzelnen Teilbereiche des Halbleitermarktes auf, die in 2009 eine nachlassende Dynamik aufzeigen, unter langfristigen Gesichtspunkten jedoch wieder zunehmen sollten. Eine Abkoppelung von dieser Entwicklung könnte laut Schätzungen von Yole Développement aber schon 2009 dem noch relativ kleinen und jungen Markt für 3D-Integration gelingen.

Eine Bestätigung dessen kann insbesondere aus der Entwicklung der Auftragseingänge der SÜSS abgelesen werden. Während das Segment Lithografie im Q1 2009 erhebliche Auftragsrückgänge auf 9,2 Mio. € (Q1 2008: 34,0 Mio. €) verkraften musste, präsentierte sich das Segment Substrat Bonding mit einer Verbesserung der Auftragseingänge von 3,1 Mio. € auf 5,9 Mio. €. Dieses Segment bildet unter anderem die eben angesprochene dynamische Entwicklung des Teilmarktes der 3D-Integration ab. Der Newsflow des Unternehmens unterstützt zudem die Annahme eines robusteren und zukunftssträchtigen 3D-Marktes. Aus der kürzlich gemeldeten Kooperationsvereinbarung mit 3M ersehen wir einen besonderen Umsatztreiber. 3M ist ein führender Anbieter von modernen Werkstoffen für die Halbleiterindustrie, mit dem Fokus auf temporärem Bonding, einem Prozessschritt, der für das 3D-Packaging notwendig ist. Zusätzlich wurde mit dem Prozessentwickler für die Halbleiterindustrie, Thin Materials, ebenfalls eine Kooperation für die Entwicklung einer Lösung für temporäres Bonding vereinbart. Für den Bereich temporäres und permanentes Bonding sowie Debonding-Prozesse für die 3D-Integration wurde zudem eine Entwicklungskooperation mit dem belgischen Forschungszentrum für Nanoelektronik IMEC vereinbart.

Ende 2008 senkte SÜSS den auf den EBIT bezogenen Break-Even-Umsatz auf 120,00 Mio. €. Im Zuge der weiteren Kostenreduktionen im bisherigen Jahresverlauf 2009 sollte sich der Break-Even-Umsatz nach unserer Einschätzung inzwischen klar unter der Marke von 120,00 Mio. € bewegen. Für 2009 prognostizieren wir Umsatzerlöse von insgesamt 115,00 Mio. €, die mit einem Rückgang gegenüber 2008 in Höhe von 23,0 % sowohl das Marktumfeld, als auch die strategische Ausrichtung des Unternehmens berücksichtigen. Auch lassen wir die Tatsache nicht außer Acht, dass die zum Q1 2009 gemeldeten Auftragseingänge von 20,00 Mio. € nach unserer Einschätzung das zyklische Tief darstellen, da sich diese Größenordnung vornehmlich aus Aufträgen aus dem vergleichsweise stabilen Forschungsbereich zusammensetzt. Dementsprechend erwarten wir für das Q2 und 2. HJ 2009 eine deutliche Entspannung der Auftragslage.

In Folge dessen, aber auch unter Berücksichtigung eines Wiederanlaufs des Marktwachstums, sehen wir für das kommende Geschäftsjahr 2010 ein Wachstum der Umsatzerlöse von insgesamt 12,5 % und prognostizieren dementsprechend Umsatzerlöse in Höhe von 129,38 Mio. €. Aufgrund der Konzentration auf die starken Teilmärkte, z.B. der 3D-Integration, sollte die SÜSS ein im Vergleich zum Gesamtmarkt überproportionales Wachstum erreichen.

In Mio. €	2008	2009e	Delta	2010e	Delta
Umsatz	149,31	115,00	- 23,0 %	129,38	+ 12,5 %
EBITDA	7,34	5,00	- 31,9 %	7,99	+ 59,8 %
EBITDA-Marge	4,9 %	4,35 %		6,18 %	
EBIT	-11,02	-0,50	-	2,49	-
EBIT-Marge	-7,4 %	-0,43 %		1,93 %	
Periodenergebnis (nach Anteilen Dritter)	-13,87	-1,43	-	1,67	-

Quelle: GBC

Ergebnisprognosen

Im laufenden Geschäftsjahr 2009 sehen wir eine Entspannung der Ertragssituation bei der Gesellschaft. Neben den Sonderbelastungen des Vorjahres, die wir in 2009 nicht wieder erwarten, messen wir der vom Unternehmen umgesetzten Kostenoptimierung einen hohen Stellenwert bei. Neben Personal- und Kostenanpassungsmaßnahmen wurde zusätzlich ein Lieferantenprojekt aufgesetzt, mit dessen Hilfe Einkaufspreisreduzierungen erzielt werden konnten. Dies sollte zu einer zusätzlichen Entlastung der Rohmarge beitragen.

Weiterhin berücksichtigen wir eine Reduzierung der Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten der Gesellschaft, die in erster Linie eine geringere Aktivierung zur Folge haben wird, aber auch deutlich geringere Abschreibungsquoten nach sich ziehen sollte. Insgesamt gehen wir daher von einer stabilen Rohmarge von 40 % aus, die sich an die Niveaus des Vorjahres nahtlos anschließt (GJ 08: 40,20 %, vor Sonderaufwendungen). Dementsprechend rechnen wir für 2009 mit Umsatzkosten in Höhe von 69,00 Mio. € und damit mit einem Rohergebnis in Höhe von 46,00 Mio. €. Fremdwährungsschwankungen könnten jedoch zu einer leichten Abweichung dieser Prognosen nach oben oder unten führen.

Auf den Vertriebs-, F&E- sowie Verwaltungsbereich sollten sich eben angesprochene Kostensenkungen sowie die restriktive Handhabung der Budgets für Investitionen kostenmindernd auswirken. Dementsprechend gehen wir hier von einem Gesamtkostenaufwand von 45,50 Mio. € aus, der sich damit gegenüber dem Vorjahreswert von 53,61 Mio. € um 15,1 % reduzieren sollte. Das sonstige Ergebnis in Höhe von -1,00 Mio. € (GJ 08: 0,37 Mio. €) ersehen wir aus dem leichten Anstieg des Euros gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen und dadurch einer leichten Zunahme der Fremdwährungsbelastungen.

Weiterhin schätzen wir das Risiko von Firmenwertabschreibungen als gering ein. Diese Annahme sehen wir in der Tatsache begründet, dass ein Großteil des Goodwills im profitablen Lithografie-Segment aktiviert ist. Rund 4,40 Mio. € entfallen auf das Segment Test Systeme, das bei einer anhaltenden Schwäche ein gewisses Abschreibungsrisiko birgt. Für das laufende Geschäftsjahr 2009 erwarten wir hier jedoch keine Firmenwertabschreibungen.

Zudem sollten sich die Abschreibungen auf die aktivierten Eigenleistungen auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau bewegen, da ein Großteil hiervon bereits im GJ 2008 abgeschrieben wurde. Für 2009 prognostizieren wir ein operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) in Höhe von -0,50 Mio. €, das damit gleichzeitig deutlich über dem Vorjahreswert von -11,02 Mio. € ausfallen sollte.

Das Zinsergebnis dürfte im laufenden Geschäftsjahr durch die sukzessive Rückführung der Finanzverbindlichkeiten entlastet werden. Die im Vorjahr ausgegebenen Schuldscheindarlehen in Höhe von 9,00 Mio. € werden dennoch einen wesentlichen Einfluss auf das Zinsergebnis ausüben. Dies sollte jedoch merklich durch die Aufstockung der im Umlaufvermögen gehaltenen Wertpapiere gemildert werden. Insgesamt sehen wir das Finanzergebnis im laufenden Geschäftsjahr 2009 bei -0,29 Mio. €.

Trotz eines geschätzten negativen Vorsteuerergebnisses in Höhe von -0,79 Mio. € sollte auch in 2009 eine Steuerbelastung anfallen. Hauptsächlich begründet sehen wir diese in einer in 2009 erneut schwächeren Entwicklung des in USA ansässigen Maskengeschäftes. Die hier bereits bestehenden Verlustvorträge sollten unter dem Gesichtspunkt einer eingeschränkten Geltendmachung zu einer weiteren Wertminderung zuvor gebildeter aktiver latenter Steuern führen. In Folge dessen wirkt sich der Wertminderungsbetrag in einer ergebniswirksamen Steuerbelastung aus. Insgesamt erwarten wir einen Steueraufwand von -0,65 Mio. €. Dementsprechend erwarten wir einen Jahresüberschuss nach Steuern und Minderheitenanteilen von -1,43 Mio. €.

Im kommenden Geschäftsjahr 2010 sehen wir weitere nachlaufende Effekte aus dem gestarteten Kosteneffizienzprogramm, die einen leichten Anstieg der Rohertragsmarge auf 40,3 % nach sich ziehen sollten. Wir prognostizieren eine leichte Anhebung der Investitionsbudgets und damit eine leichte Zunahme der F&E-Kosten und Erhöhung der Abschreibungsquote der immateriellen Vermögensgegenstände. Dennoch wird unserer Meinung nach der Einfluss der effektiveren Kostennutzung zu einer relativen Kostenreduzierung führen und infolge dessen zu einem Anstieg des EBIT auf 2,49 Mio. €. Ein Finanzergebnis auf niedrigem Niveau (-0,25 Mio. €) sowie Steuerbelastungen in Höhe von 0,56 Mio. € sollten gemäß unseren Prognosen zu einem Jahresüberschuss in Höhe von 1,67 Mio. € führen.

Wir erwarten, dass SÜSS gestärkt aus der Konjunkturkrise hervorgehen und vom langfristig prognostizierten Marktwachstum profitieren wird. Unter konservativen Gesichtspunkten erwarten wir in diesem Zusammenhang ein durchschnittliches Umsatzwachstum von 5,0 %, das jedoch von einer überdurchschnittlich verbesserten Profitabilität begleitet werden sollte. Mittelfristig erwarten wir insgesamt einen Anstieg der EBITDA-Marge auf die Niveaus vor der Finanzkrise. Unser Modell berücksichtigt diese Annahme mit einem Anstieg der EBITDA-Marge auf 10,0 %, nachdem in den Geschäftsjahren 2008 (4,91 %), 2009 (4,35 %) und 2010 (6,18 %) noch deutliche, krisenbedingte Sonderbelastungen sichtbar sind.

Bewertung

DCF Bewertung

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der SÜSS MicroTec AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 3,00 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,205.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,63 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,63 %.

Kapitalkosten	
Eigenkapitalkosten	9,63 %
Gewicht in %	100,00 %
Fremdkapitalkosten	6,00 %
Gewicht in %	0,00 %
Taxshield in %	24,99 %
WACC	9,63 %

Discounted Cashflow-Modell

Die SÜSS MicroTec AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2009 und 2010 in Phase 1 (siehe Seiten 24-26), erfolgt von 2011 bis 2016 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 10,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2%.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,63 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2010 entspricht als **Kursziel 4,07 Euro**.

SÜSS MicroTec AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	10,0%	ewige EBITA - Marge	6,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	25,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	35,6%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	
Umsatz (US)	115,00	129,38	135,84	142,64	149,77	157,26	165,12	173,37	
US Veränderung	-23,0%	12,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	5,48	5,88	5,91	6,13	6,37	6,62	6,88	7,15	
EBITDA	5,00	7,99	13,58	14,26	14,98	15,73	16,51	17,34	
EBITDA-Marge	4,3%	6,2%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
EBITA	-0,50	2,49	8,08	8,51	9,16	9,85	10,57	11,34	
EBITA-Marge	-0,4%	1,9%	6,0%	6,0%	6,1%	6,3%	6,4%	6,5%	6,5%
Steuern auf EBITA	-0,10	-0,50	-2,02	-2,55	-2,75	-2,96	-3,17	-3,40	
zu EBITA	-20,0%	20,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	-0,60	1,99	6,06	5,96	6,41	6,90	7,40	7,94	
Kapitalrendite	-0,9%	3,0%	9,0%	8,4%	8,7%	9,0%	9,3%	9,6%	9,4%
Working Capital (WC)	45,00	45,00	48,32	50,74	53,27	55,94	58,73	61,67	
WC zu Umsatz	39,1%	34,8%	35,6%	35,6%	35,6%	35,6%	35,6%	35,6%	
Investitionen in WC	2,15	0,00	-3,32	-2,42	-2,54	-2,66	-2,80	-2,94	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	21,00	22,00	23,00	23,25	23,50	23,75	24,00	24,25	
AFA auf OAV	-5,50	-5,50	-5,50	-5,75	-5,81	-5,88	-5,94	-6,00	
AFA zu OAV	26,2%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Investitionen in OAV	-5,97	-6,50	-6,50	-6,00	-6,06	-6,13	-6,19	-6,25	
Investiertes Kapital	66,00	67,00	71,32	73,99	76,77	79,69	82,73	85,92	
EBITDA	5,00	7,99	13,58	14,26	14,98	15,73	16,51	17,34	
Steuern auf EBITA	-0,10	-0,50	-2,02	-2,55	-2,75	-2,96	-3,17	-3,40	
Investitionen gesamt	-3,82	-6,50	-9,82	-8,42	-8,60	-8,79	-8,98	-9,19	
Investitionen in OAV	-5,97	-6,50	-6,50	-6,00	-6,06	-6,13	-6,19	-6,25	
Investitionen in WC	2,15	0,00	-3,32	-2,42	-2,54	-2,66	-2,80	-2,94	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,08	0,99	1,74	3,29	3,63	3,98	4,36	4,75	83,59
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	58,69	63,48							
Barwert expliziter FCFs	14,77	15,33							
Barwert des Continuing Value	43,92	48,15							
Nettoschulden (Net debt)	-5,65	-6,27							
Barwert aller Optionsrechte	-0,23	-0,25							
Wert des Eigenkapitals	64,11	69,49							
Fremde Gewinnanteile	-0,27	-0,29							
Wert des Aktienkapitals	63,85	69,20							
Ausstehende Aktien in Mio.	17,019	17,019							
Fairer Wert der Aktie in EUR	3,75	4,07							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,21
Eigenkapitalkosten	9,6%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	9,6%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
7,4%	3,75	3,51	3,30	3,12	2,97
8,4%	4,21	3,93	3,69	3,47	3,29
9,4%	4,68	4,35	4,07	3,82	3,61
10,4%	5,14	4,77	4,45	4,17	3,92
11,4%	5,60	5,19	4,83	4,52	4,24

Fazit

Die SÜSS MicroTec AG (SÜSS) adressiert mit seinen Produkten der Halbleiterindustrie einen Markt, der sich der Finanzmarktkrise ebenfalls nicht entziehen konnte. Dementsprechend ist das aktuelle Marktumfeld von einer Reduzierung der Auslieferungszahlen und Auftragsrückgängen negativ beeinflusst. In 2009 wird ein Rückgang von über 20 % erwartet. Die kommenden Jahre sollten aber im Zuge einer konjunkturellen Erholung das gewohnte Bild eines dynamischen Marktwachstums aufzeigen. In diesem Zusammenhang soll insbesondere der Teilmarkt 3D-Integration ein über dem Durchschnitt liegendes Wachstum aufzeigen.

Diese krisenbedingten Marktschwierigkeiten wurden bereits in 2008 bei SÜSS durch eine rückläufige Entwicklung der Auftragseingänge sichtbar. Auf Gesamtbasis lagen diese mit 139,00 Mio. € um rund 7,1 % unter dem Vorjahreswert von 149,70 Mio. €. Trotz der schwächer werdenden Auftragslage konnte die Gesellschaft von den guten Auftragsbeständen des Jahresbeginns 2008 profitieren und eine Steigerung der Umsatzerlöse um 2,6 % auf 149,31 Mio. € realisieren. Die angespannte Marktsituation machte in 2008 ein frühzeitiges Entgegensteuern notwendig, was Personalanpassungs- und weitere Kostensenkungsmaßnahmen beinhaltete. Positiv ist dabei zu betonen, dass SÜSS bereits sehr frühzeitig reagierte. Parallel hierzu führten Wertminderungen auf immaterielle Vermögenswerte sowie sonstige Berichtigungen zu Sonderaufwendungen in einer gesamten Höhe von 18,30 Mio. €. Demzufolge fiel das Vorjahres-EBIT von 5,96 Mio. € auf -11,02 Mio. €. Ohne Sonderaufwendungen hätte die Gesellschaft in 2008 ein bereinigtes EBIT von rund 7,30 Mio. € und damit einen Anstieg gegenüber dem GJ 2007 von 21,7 % erzielt.

Im Q1 2009 verschärfte sich die Situation bei den Auftragseingängen nochmals gegenüber dem zweiten Halbjahr 2008. Dementsprechend fielen die Umsatzerlöse im Vorjahresvergleich um 23,7 % auf 26,93 Mio. €. Dennoch machten sich bereits im Q1 2009 die im Vorjahr gestarteten Kostensenkungsmaßnahmen bemerkbar und die Gesellschaft konnte eine deutliche Senkung der operativen Kosten erreichen. Einen Beleg hierfür liefert die solide Entwicklung der Rohertragsmarge, die mit 40,5 % über der 40 %-Schwelle gehalten werden konnte. Im Zuge der Umsatzrückgänge fiel jedoch das EBIT auf -0,85 Mio. € und lag damit um 2,49 Mio. € unter dem Vorjahresergebnis. Trotz dieses Verlustes weist die Gesellschaft einen positiven operativen Cash-Flow in Höhe von 3,75 Mio. € aus, was auf eine verstärkte Konzentration auf das Working Capital-Management zurückzuführen ist.

Die SÜSS wird unserer Einschätzung nach im Geschäftsjahr 2009 aufgrund der rückläufigen Auftragseingänge Umsatzeinbußen in Höhe von 23,0 % auf 115,00 Mio. € aufweisen. Wegfallende Sonderbelastungen lassen jedoch ein EBIT auf Break-Even-Niveau in Höhe von -0,50 Mio. € als realistisch erscheinen. Die Konzentration der Gesellschaft auf die besonders dynamischen Teilmärkte, wie der 3D-Integration, wird laut unseren Prognosen zu einer Abfederung der allgemein zu ersehenden Marktbelastungen führen. Für das kommende Geschäftsjahr 2010 erwarten wir einen Umsatzanstieg in Höhe von 10,0 % auf 129,38 Mio. €. Die Rückkehr in die operative Profitabilität zeigt unser prognostiziertes EBIT von 2,49 Mio. € auf.

Insgesamt schätzen wir die Aktie der SÜSS trotz der erwarteten schwächeren Entwicklung in 2009 als sehr attraktiv ein. Einen besonderen Umsatz- und Ergebnistreiber ersehen wir in der erwarteten dynamischen Entwicklung des Teilmarktes 3D-Integration. Von einer allgemeinen Erholung des Halbleitermarktes sollte das Unternehmen jedoch auch überproportional profitieren. Zudem ist die Aktie fundamental günstig bewertet. Derzeitige Kursniveaus decken mit einem KBV von 0,56 gerade einmal rund die Hälfte ihres Buchwertes. Wir sehen für die Aktie der SÜSS einen attraktiven Spielraum nach oben. Gemäß unserem DCF-Modell liegt der faire Wert der Aktien der SÜSS auf Basis Ende 2010 bei 4,07 € und damit rund 35 % über dem aktuellen Kurs. Entsprechend vergeben wir das Rating „KAUFEN“.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwendet, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de