



Researchstudie (Update)



**Starker Auftragseingang im Q2 - 1. HJ über Erwartungen
Prognosen und Kursziel erhöht**

Kursziel: 6,90 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 11

Rating: KAUFEN

Kursziel: 6,90

aktueller Kurs: 4,71
10.8.2010 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0007226706

WKN: 722670

Börsenkürzel: SMH

Aktienanzahl³: 18,721

Marketcap³: 88,18
EnterpriseValue³: 78,80
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 72,7 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
EQUINET AG

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

*Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 13

SÜSS MicroTec AG ^{*5}

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

Fokus: Equipment und Prozesslösungen für die Halbleiterindustrie

Mitarbeiter: 581 Stand: 30.6.2010

Gründung: 1949

Firmensitz: Garching bei München

Vorstand: Frank P. Averdung (CEO),
Michael Knopp (CFO)



Die SÜSS MicroTec AG (SÜSS) ist einer der weltweit führenden Ausrüster für Equipment und Prozesslösungen 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, Fotomaschinen Equipment 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 Vertriebsgesellschaften im asiatischen Raum.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008*	31.12.2009*	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	121,50	103,90	140,00	154,00
EBITDA	9,21	7,57	9,25	19,00
EBIT	-8,70	2,78	3,25	13,00
Jahresüberschuss	-13,87	-4,81	0,07	9,30

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,68	-0,28	0,00	0,50
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,73	0,76	0,56	0,51
EV/EBITDA	9,57	10,41	8,52	4,15
EV/EBIT	-10,13	28,35	24,25	6,06
KGV	neg.	neg.	1.356,56	9,48
KBV		1,02		

*fortgeführte Geschäftsbereiche

Finanztermine:

Datum: Ereignis
15.-16.09.2010: UBS Best of Germany
30.09.2010: 8. Scherrer Konferenz (Zürich)
04.11.2010: Neunmonatsbericht 2010
22.-24.11.2010: Deutsches Eigenkapitalforum
02.12.2010: UBJ Investorenkonferenz

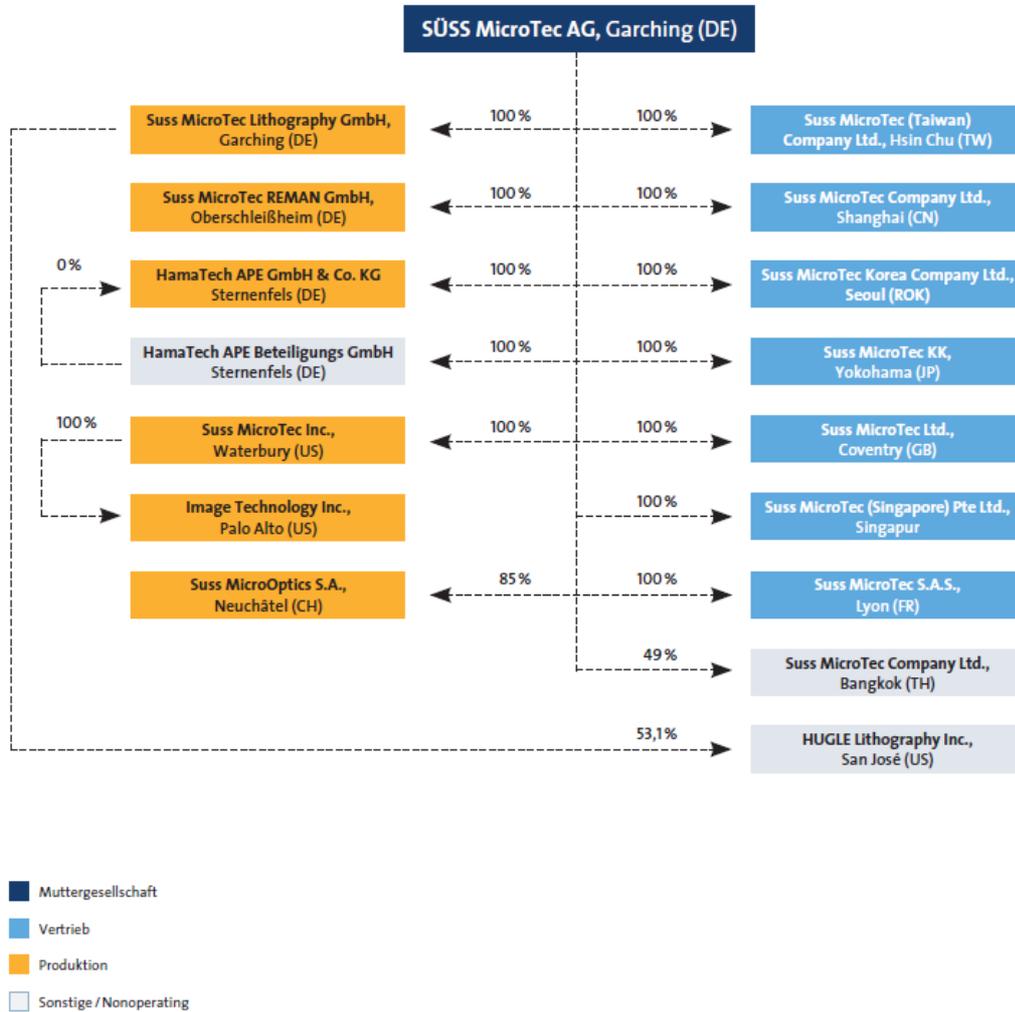
****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
11.5.2010: RS / 5,75 / KAUFEN
8.4.2010: RS / 5,50 / KAUFEN
19.2.2010: RS / 5,50 / KAUFEN
9.11.2009: RS / 4,24 / KAUFEN
6.11.2009: RG / 4,24 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Unternehmen

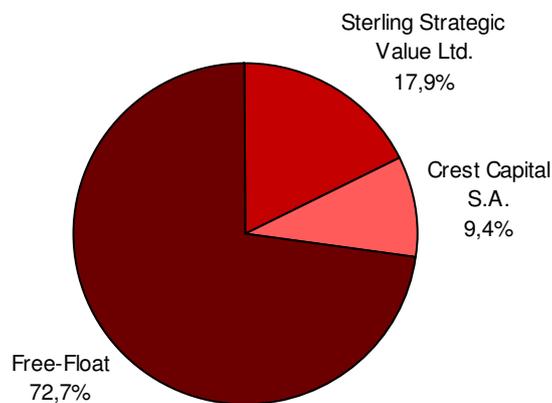
Unternehmensstruktur



Quelle: SÜSS

Aktionärsstruktur

Aktionärsstruktur

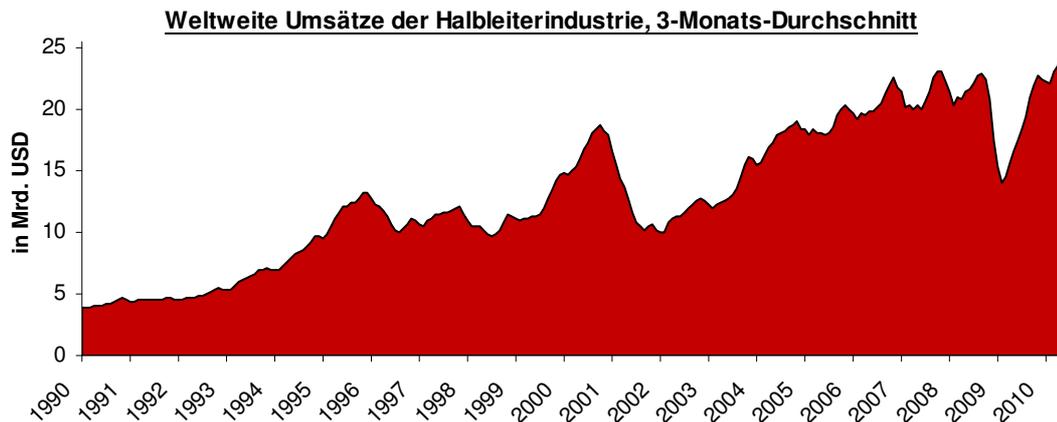


Quelle: SÜSS

Markt und Marktumfeld

50,5 % Wachstum im 1. HJ - Umsätze auf Vorkrisenniveau - Prognose für 2010 erhöht

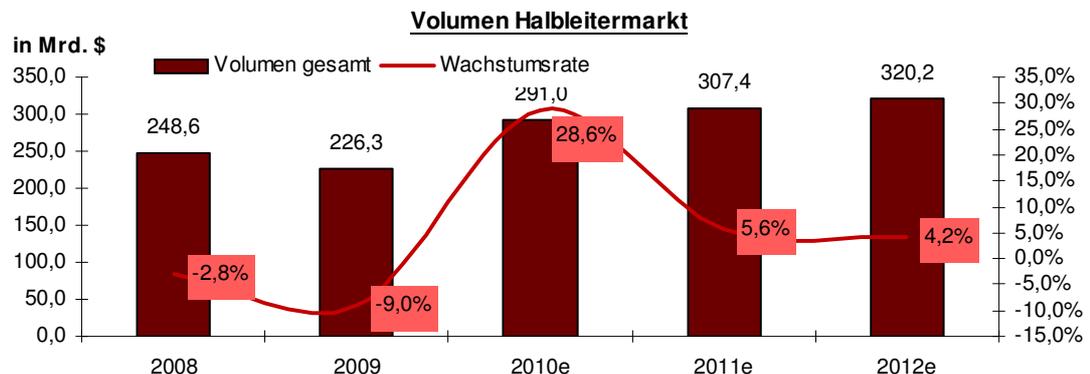
Die internationale Konjunkturkrise hat in der Halbleiterindustrie nur für kurze Zeit zu einem Abbruch der langfristig aufwärtsgerichteten Bewegung geführt. Bereits im Mai 2010 wurde auf Monatsbasis ein neues Rekordniveau bei den Umsatzerlösen der weltweiten Halbleiterindustrie erzielt. Dieses Niveau konnte im Juni noch einmal um 0,5 % übertroffen werden, als 24,9 Mrd. US-Dollar umgesetzt wurden. Das Wachstum beschleunigte sich im Q2 2010 sogar noch und legte gegenüber dem Q1 noch einmal um 7,1 % zu.



Quelle: Semiconductor Industry Association

Auf das gesamte erste Halbjahr bezogen, ergibt sich eine Steigerung der Umsatzerlöse gegenüber dem Vorjahr um 50,5 %. Diese Zahlen machen deutlich, in welcher dynamischen Entwicklung sich die Halbleiterindustrie derzeit befindet. Die Vorkrisenniveaus konnten nicht nur bereits wieder erreicht, sondern sogar übertroffen werden. Hintergrund der starken Entwicklung ist vor allem die starke Nachfrage auf fast allen Abnehmermärkten. Die *Semiconductor Industry Association (SIA)* erwartet zwar eine leichte Abflachung des Wachstums im 2. HJ 2010, geht jedoch davon aus, dass das Wachstum im Jahr 2010 gegenüber 2009 28,4 % (Stand: 02.08.2010) betragen wird.

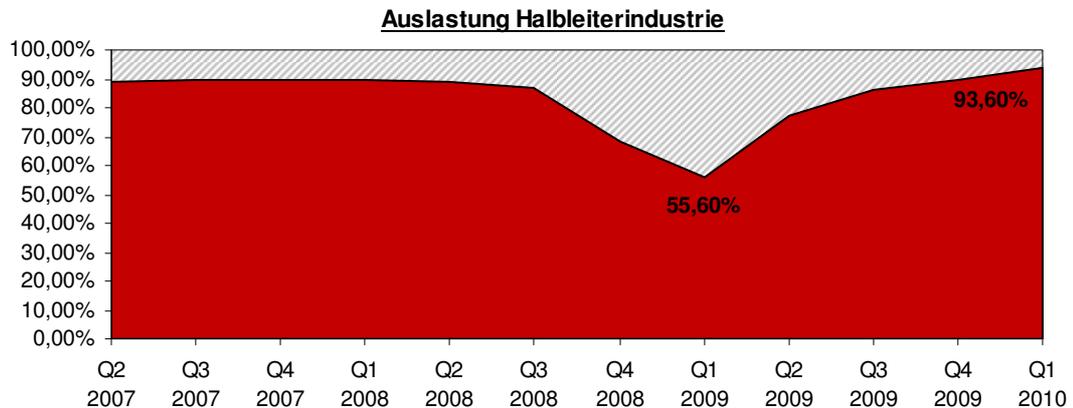
Von einer ähnlichen Wachstumsrate für den Halbleitermarkt geht auch die *World Semiconductor Trade Statistics (WSTS)* aus. Die WSTS erwartet ein Wachstum um 28,6 % (Stand: 08.06.2010) auf 291,0 Mio. €. Damit wurde die letzte Prognose vom November 2010 um 17,9 % nach oben korrigiert. Auch für die nachfolgenden Jahre wird indes von einem weiteren Wachstum ausgegangen. Mit 5,6 % und 4,2 % für die Jahre 2011, respektive 2012, sollte sich die Dynamik jedoch wieder normalisieren, ausgehend vom hohen Niveau 2010. Wesentlicher Wachstumstreiber für die Jahre 2010 bis 2012 wird dabei der asiatische Raum (ohne Japan) sein. Allein in 2010 wird das Wachstum in dieser Region mit 33,7 % deutlich überproportional erwartet.



Quelle: World Semiconductor Trade Statistics

Geschäftsentwicklung 1.HJ 2010 - Über Erwartungen

Kapazitätsniveau der Halbleiterindustrie stark ausgelastet - starke Auftragseingänge im Q2

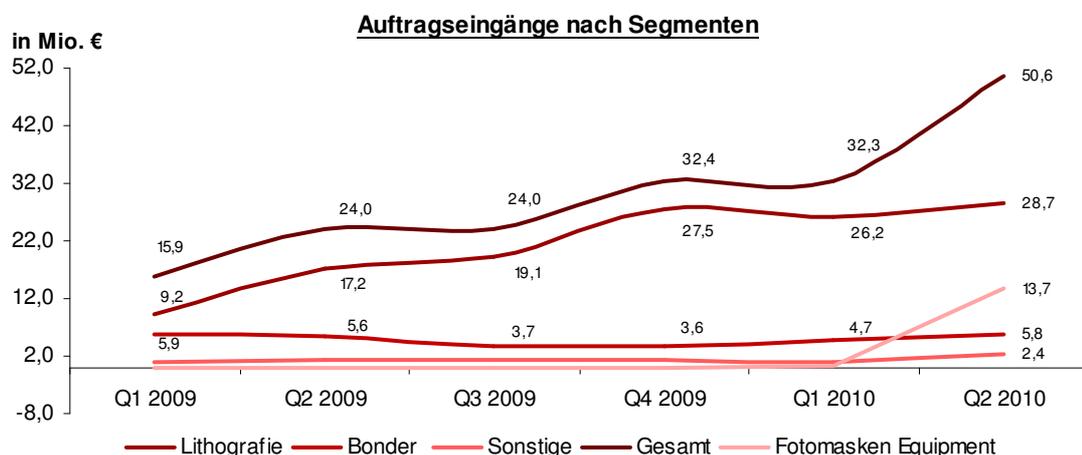


Quelle: Semiconductor International Capacity Statistics (SICAS)

Der weltweite konjunkturelle Abschwung hat von Q3 2008 bis Q1 2009 zu einem massiven Rückgang der Kapazitätsauslastung in der Halbleiterindustrie geführt. Der Tiefpunkt wurde im Q1 2009 erreicht, als die Auslastung nur noch bei 55,6 % lag. Seither entwickelte sich die Auslastungsquote wieder steil nach oben und markierte im Q1 2010 mit 93,6 % sogar den höchsten Stand seit zwei Jahren. Im Q2 2010 sollte sich die Auslastung, korrespondierend zu den Umsatzerlösen der Branche (siehe Seite 2), weiter erhöht haben, so dass die bestehenden Kapazitätsgrenzen nahezu erschöpft sind. Dies führt wiederum zu der Notwendigkeit Kapazitäten auszuweiten.

Dieser Umstand machte sich für SÜSS im ersten Halbjahr 2010 im Rahmen von starken Auftragseingängen äußerst positiv bemerkbar. Diese kletterten im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 107,8 % auf 82,9 Mio. €. Vor allem im Q2 2010 nahm die Dynamik noch einmal stark zu, so dass allein 61 % der Auftragseingänge des 1. Halbjahres im Q2 erzielt wurden. Auch bereinigt um das Segment Fotomasken Equipment, das erst im GJ 2010 durch die Übernahme der Hamatech APE hinzukam und entsprechend im Vorjahr noch nicht enthalten war, kletterten die Auftragseingänge deutlich um 72,7 % auf 68,9 Mio. €. Entsprechend entfiel auf den Bereich Fotomasken Equipment ein Auftragseingang in Höhe von 14,0 Mio. €. Nach den weiteren Segmenten untergliedert, zeigte sich einmal mehr der Bereich Lithografie besonders stark. Hier konnten in Q2 28,7 Mio. € an Auftragseingängen verbucht werden.

Entsprechend der Branchenentwicklung (siehe Seite 2) profitierte SÜSS auch überwiegend von der starken Nachfrage aus dem asiatischen Raum (ohne Japan). Hier kann mit einem Zuwachs gegenüber dem Vorjahr von 139,5 % auf 52,7 Mio. € die stärkste Dynamik bei den Ordereingängen beobachtet werden.



Quelle: SÜSS, Berechnungen GBC

Gute Umsatzentwicklung im 1. HJ - Lithografie weiter stark

in Mio. €	HJ 2009	HJ 2010	Delta
Umsatzerlöse	47,09	59,63	+26,6 %
EBITDA	2,56	6,77	> 100 %
EBIT	0,17	3,45	> 100 %
EBIT vor Sondereffekten	0,17	1,95	> 100 %
Periodenüberschuss	-1,10	0,51	-
EPS in €	-0,02	+0,06	-

Quelle: SÜSS, Berechnungen GBC

Entsprechend den starken Auftragseingängen im Q1 und Q2 entwickelten sich auch die Umsatzerlöse im Q2 stark und legten im 1. HJ um 26,6 % zu. Dabei erhöhte sich die Dynamik vor allem im Q2, als die Umsatzerlöse auf 37,74 Mio. € kletterten, nach 21,89 Mio. € im Q1. Den maßgeblichen Umsatzanteil steuerte mit 59,7 % dabei erneut das Segment Lithografie bei. Der gegenüber dem Vorquartal verringerte Umsatzanteil (Q1 2010: 73,1 %) ist vor allem auf einen stärkeren Umsatzbeitrag des Segmentes Substrat Bonder im Q2 zu sehen. Hier führte unter anderem die Verschiebung von Umsätzen vom Q1 ins Q2 zu einer Erhöhung. Zudem steuerte das mit der Übernahme der HamaTech APE neu hinzugewonnene Segment Fotomasken Equipment im 1. Halbjahr einen Umsatzanteil von 6,05 Mio. € bei. Im Vorjahr leistete dieses Segment entsprechend noch keinen Umsatzbeitrag.

Q1 2010	Lithografie	Substrat Bonder	Fotomasken Equipment	Sonstige
Umsatzerlöse	16,0	2,4	2,2	1,3
Umsatzanteil	73,1%	11,0%	10,0%	5,9%
EBIT	1,9	-2,1	-0,5	0,7
EBIT-Marge	11,9%	neg.	neg.	53,9%

Q2 2010	Lithografie	Substrat Bonder	Fotomasken Equipment	Sonstige
Umsatzerlöse	22,5	9,7	3,9	1,7
Umsatzanteil	59,7%	25,6%	10,2%	4,5%
EBIT	5,1	-2,0	0,3	0,0
EBIT-Marge	22,7%	neg.	7,8%	0,0%

Quelle: SÜSS, Berechnungen GBC

Auch ergebnisseitig erwies sich erneut der Bereich Lithografie als das stärkste Segment. Mit einem Segment-EBIT von 7,0 Mio. € im 1. Halbjahr glich die Lithografie die negativen Ergebnisbeiträge der weiteren Segmente mehr als aus. Dabei ist zu betonen, dass das Ergebnis des Bereichs Bonder im Q2 mit einmaligen Sonderaufwendungen in Höhe von 0,9 Mio. € belastet war, die im Zusammenhang mit der Standortverlegung von Waterbury/USA nach Sternenfels in Verbindung stehen. Zudem wurden Produktionssysteme an Forschungs- und Entwicklungspartner mit strategischem Hintergrund geliefert, wofür nur ein sehr kleiner Margenbeitrag in Kauf genommen wurde.

Ebenfalls durch Sondereffekte geprägt war das Segment Sonstige. Hier wurde das Ergebnis durch den im Rahmen der Übernahme der HamaTech APE festgestellte Badwill in Höhe von 2,7 Mio. € positiv beeinflusst. Ohne diesen Effekt wäre das EBIT im Segment Sonstige jeweils negativ ausgefallen. Erfreulich entwickelte sich das Segment Fotomasken im Verlauf der beiden ersten Quartale dieses Jahres. Nachdem noch im Q1 ein kleiner Verlust von 0,5 Mio. € ausgewiesen wurde, lag das EBIT im Q2 bereits bei 0,3 Mio. €.

Insgesamt wurde das EBIT auf Konzernbasis in Höhe von 1,5 Mio. € durch Sondereffekte positiv beeinflusst. Damit ergibt sich unter Herausrechnung dieser Effekte ein operativ erwirtschaftetes EBIT in Höhe von 2,0 Mio. €. Inklusive der Sondereffekte beläuft sich das EBIT auf 3,5 Mio. €. Das Periodenergebnis aus fortgeführten Bereichen fiel mit 1,11 Mio. € im Vergleich zum EBIT gering aus, was auf eine außerordentlich hohe Steuerquote zurückzuführen ist. Diese resultiert daraus, dass Verluste von Auslandstöchtern nicht angesetzt werden können.

Prognose und Modellannahmen - Deutlich Erholung für 2010 und 2011 erwartet

In Mio. €	GJ 2009	GJ 2010e alt	GJ 2010e neu	GJ 2011e alt	GJ 2011e neu
Umsatz	103,90	123,02	140,0	135,32	154,00
EBITDA	7,57	10,25	9,25	13,30	19,00
EBITDA-Marge	7,3 %	8,3 %	6,6 %	9,8 %	12,3 %
EBIT	2,78	5,50	3,25	8,80	13,00
EBIT-Marge	2,7 %	4,5 %	2,3 %	6,5 %	8,4 %
EBIT bereinigt²		4,10	8,55		
EBIT-Marge bereinigt²		3,3 %	6,1 %		
Jahresüberschuss	0,54*	3,24	0,07	6,07	9,30

Quelle: GBC; * fortgeführte Bereiche, ²Bereinigt um Badwill-Erträge und Restrukturierungsaufwendungen

Die Auftragseingänge des ersten Halbjahres fielen äußerst stark aus. Insbesondere im Q2 lagen diese über unseren Erwartungen. Auf Grund der guten Auftragssituation erhöhte das Unternehmen die Umsatzprognose für das laufende GJ 2010 von *über 120 Mio. €* auf nunmehr *knapp 140 Mio. €*. Daher erhöhen auch wir unsere Umsatzschätzungen entsprechend.

Nachdem die Rothertragsmarge im 1. Halbjahr durch die Auslieferung einiger margenschwacher Bondersysteme im Rahmen von strategischen Forschungs- und Entwicklungskooperationen nur bei 33,7 % lag, sollte diese im 2. Halbjahr nun höher ausfallen, da wir den Anteil margenschwacher Bonderumsätze niedriger erwarten. Gleichzeitig indizieren die Auftragseingänge des ersten Halbjahres, dass die margenstarken Bereiche Lithografie und Fotomasken Equipment im 2. Halbjahr wieder einen höheren Umsatzbeitrag leisten werden. Insgesamt erwarten wir daher im 2. Halbjahr eine Rothertragsmarge von rund 38 %, so dass sich die Rothertragsmarge des gesamten Geschäftsjahres 2010 daher auf 36,3 % belaufen sollte.

Die Ergebniserwartungen sind indes wesentlich von den Restrukturierungsaufwendungen im Zusammenhang mit der Verlegung des Geschäftsbereiches Substrat Bonder von Waterbury/USA nach Sternenfels in Höhe von prognostiziert 7,50 Mio. € beeinflusst. Während im Q2 bereits 0,90 Mio. € Halbjahr zu erwarten. Positiv wirkt sich hingegen der Badwill-Ertrag in Höhe von 2,7 Mio. € aus, der im Rahmen der nachträglichen Kaufpreisanpassung im Zuge der Erstkonsolidierung der HamaTech APE angefallen ist.

Bereinigt um diese Effekte verbessert sich unsere EBIT-Erwartung im Zuge der guten Entwicklung im 1. Halbjahr als auch der erhöhten Umsatzprognose von 4,10 Mio. € signifikant auf nunmehr 8,55 Mio. €, was einer EBIT-Marge von 6,1 % entspricht. Damit erwarten wir, dass SÜSS im 2. Halbjahr isoliert betrachtet eine EBIT-Marge von rund 8 % erwirtschaften wird (vor Sondereffekten). Inklusive der Sondereffekte liegt unsere EBIT-Schätzung für das GJ 2010 nun bei 3,25 Mio. €.

Für das kommende GJ 2011 gehen wir weiterhin von einem Wachstum von 10 % aus. Auf Grund der erhöhten Ausgangsbasis in 2010 verbessert sich die Umsatzprognose für 2011 auf nun 154,00 Mio. €. Damit erwarten wir, dass die Umsatzsteigerung der SÜSS auch in 2011 deutlich über dem Wachstum des Halbleitermarktes liegen wird (siehe Seite 4).

Die Rothertragsmarge erwarten wir ebenfalls unverändert bei 40 %, vor allem da das Segment Substrat Bonder in 2011 einen deutlich höheren Ergebnisbeitrag leisten sollte. Die EBIT-Marge sollte im Zuge dessen ebenfalls eine weitere Verbesserung erfahren und in 2011 dann auf Gesamtjahressicht bei 8,4 % liegen. Negative Sondereffekte aus der Standortverlagerung des Segmentes Substrat Bonder erwarten wir in 2011 nur noch in einem sehr geringen Umfang. Absolut betrachtet bedeutet dies ein EBIT in Höhe von 13,00 Mio. €. Auf Grund der starken Ergebnisverbesserung auf operativer Ebene erwarten wir auch eine massive Steigerung des Jahresüberschusses auf dann 9,30 Mio. €.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die SÜSS wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit konkreten Schätzungen für die Geschäftsjahre 2010 bis 2011 in Phase Eins (siehe Seite 4), erfolgt in den Jahren 2012 bis 2017 eine Verstetigung der Annahmen. In der dritten Phase wird schließlich nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt.

Bestimmung der Kapitalkosten - WACC unverändert

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der SÜSS 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 % (zuvor: 3,00 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % 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 1,1145.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,13 % (zuvor: 9,13 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Die Fremdkapitalkosten belaufen sich durchschnittlich auf 6,00 %. Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % (zuvor: 100 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,13 % (zuvor: 9,13 %).

Modellergebnis - Kursziel deutlich erhöht

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir unverändert mit 9,13 % errechnet. Gleichzeitig nehmen wir im Rahmen der neuen Bewertungseinschätzung einen Roll-over vor und prolongieren das Kursziel auf Ende des Geschäftsjahres 2011. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2011 entspricht als **Kursziel 6,90 € (bisher auf Basis 2010: 5,75 €)**.

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	12,3%	ewige EBITA - Marge	8,7%
AFA zu operativen Anlagevermögen	25,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	32,5%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	
Umsatz (US)	140,00	154,00	161,70	169,79	178,27	187,19	196,55	206,37	
US Veränderung	34,7%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	6,09	6,42	6,47	6,47	6,47	6,47	6,47	6,47	
EBITDA	9,25	19,00	19,95	20,95	22,00	23,10	24,25	25,47	
EBITDA-Marge	6,6%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	
EBITA	3,25	13,00	13,95	14,70	15,44	16,21	17,02	17,87	
EBITA-Marge	2,3%	8,4%	8,6%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-2,38	-3,25	-4,19	-4,41	-4,63	-4,86	-5,11	-5,36	
	73,1%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	0,87	9,75	9,77	10,29	10,81	11,35	11,91	12,51	
Kapitalrendite	1,5%	14,1%	13,2%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	12,9%
Working Capital (WC)	46,20	50,00	52,50	55,13	57,89	60,78	63,82	67,01	
WC zu Umsatz	33,0%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	
Investitionen in WC	-6,18	-3,80	-2,50	-2,63	-2,76	-2,89	-3,04	-3,19	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	23,00	24,00	25,00	26,25	27,56	28,94	30,39	31,91	
AFA auf OAV	-6,00	-6,00	-6,00	-6,25	-6,56	-6,89	-7,24	-7,60	
AFA zu OAV	26,1%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Investitionen in OAV	-11,08	-7,00	-7,00	-7,50	-7,88	-8,27	-8,68	-9,12	
Investiertes Kapital	69,20	74,00	77,50	81,38	85,45	89,72	94,21	98,92	
EBITDA	9,25	19,00	19,95	20,95	22,00	23,10	24,25	25,47	
Steuern auf EBITA	-2,38	-3,25	-4,19	-4,41	-4,63	-4,86	-5,11	-5,36	
Investitionen gesamt	-17,27	-10,80	-9,50	-10,13	-10,63	-11,16	-11,72	-12,31	
Investitionen in OAV	-11,08	-7,00	-7,00	-7,50	-7,88	-8,27	-8,68	-9,12	
Investitionen in WC	-6,18	-3,80	-2,50	-2,63	-2,76	-2,89	-3,04	-3,19	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-10,39	4,95	6,26	6,42	6,74	7,07	7,43	7,80	151,05
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	114,63	120,14							
Barwert expliziter FCFs	32,68	30,71							
Barwert des Continuing Value	81,95	89,43							
Nettoschulden (Net debt)	-5,09	-9,54							
Barwert aller Optionsrechte	-0,23	-0,25							
Wert des Eigenkapitals	119,50	129,44							
Fremde Gewinnanteile	-0,23	-0,25							
Wert des Aktienkapitals	119,27	129,19							
Ausstehende Aktien in Mio.	18,721	18,721							
Fairer Wert der Aktie in EUR	6,37	6,90							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,11
Eigenkapitalkosten	9,1%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	9,1%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

WACC	Kapitalrendite				
	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%
10,9%	6,92	6,43	6,02	5,67	5,36
11,9%	7,46	6,92	6,46	6,07	5,73
12,9%	8,00	7,40	6,90	6,47	6,09
13,9%	8,54	7,89	7,34	6,87	6,45
14,9%	9,07	8,37	7,78	7,26	6,82

Fazit

1. Halbjahr über Erwartungen - Prognosen erhöht und Kursziel auf 6,90 € angehoben

Das Q2 verlief für die SÜSS MicroTec AG sehr erfreulich und über unseren Erwartungen. Insbesondere bei den Auftragseingängen machte sich die starke Entwicklung der weltweiten Halbleiterindustrie bemerkbar. Mit 50,60 Mio. € im Q2 lagen diese nochmals über dem bereits guten Wert des Q1, als 32,30 Mio. € anfielen. Kumuliert belief sich der Auftragseingang im 1. Halbjahr damit auf 82,90 Mio. €.

Aber auch die Umsatzerlöse lagen im ersten Halbjahr mit 59,63 Mio. € deutlich um 26,6 % über dem Vorjahresniveau. Erneut steuerte dabei der Geschäftsbereich Lithografie mit 64,6 % den maßgeblichen Umsatzanteil bei. Aber auch der zu Beginn des Jahres durch die Übernahme des HamaTech APE hinzugekommene Geschäftsbereich Fotomasken Equipment trug im 1. Halbjahr bereits mit 6,1 Mio. € einen wesentlichen Umsatzanteil bei.

Das Ergebnis war durch verschiedene Effekte beeinflusst. Zum Einen führten marginsschwache Bondersysteme im Zuge von strategischen Forschungs- und Entwicklungsoperationen zu einem niedrigeren Ergebnisbeitrag und zum Anderen fielen Aufwendungen für die Verlegung des Bereiches Substrat Bonder von Waterbury/USA nach Sternenfels sowie von Vaihingen nach Sternenfels in Höhe von insgesamt 1,2 Mio. € an. Positiv wirkte sich hingegen ein Badwill aus der Erstkonsolidierung der HamaTech APE in Höhe von 2,7 Mio. € aus. Insgesamt belief sich das EBIT im 1. Halbjahr damit auf 3,45 Mio. € nach Sondereffekten und auf 1,95 Mio. € vor Sondereffekten.

Im Rahmen der starken Entwicklung im 1. Halbjahr passte das Unternehmen die Erwartungen für das Gesamtjahr 2010 nach oben an. So wird nun davon ausgegangen, dass Umsatzerlöse in Höhe von knapp 140 Mio. € und ein EBIT im positiven Bereich erzielt werden. Während wir den Umsatzerwartungen des Unternehmens entsprechen, erwarten wir im zweiten HJ eine starke Ergebnisentwicklung. So gehen wir davon aus, dass im 2. Halbjahr isoliert betrachtet eine EBIT-Marge von 8 % erreicht werden kann (vor Sondereffekten), was vor allem auf einen höheren Anteil der marginstarken Segmente Lithografie und Fotomasken Equipment zurückzuführen sein wird. Unter Berücksichtigung der Aufwendungen aus der Standortkonsolidierung sowie der Badwill-Erträge ergibt sich eine neue EBIT-Erwartung von 3,25 Mio. €.

Entsprechend der erhöhten Ausgangsbasis 2010 haben wir auch unsere Erwartungen für das GJ 2011 angehoben. Wir erwarten ein Umsatzwachstum in Höhe von 10 % auf dann 154,00 Mio. €. Auf Grund höherer Margenbeiträge des Bereiches Substrat Bonder und nur noch minimaler Sonderaufwendungen ist davon auszugehen, dass die EBIT-Marge gleichzeitig auf 8,4 % gesteigert werden kann, was einem absoluten EBIT von 13,00 Mio. € entspricht. Der Jahresüberschuss sollte sich dann auf 9,30 Mio. € belaufen.

Angesichts dieser Erwartungen beläuft sich das 2011er KGV auf lediglich 9,5. Zudem notiert die Aktie der SÜSS MicroTec AG auch nach dem jüngsten Kursanstieg weiterhin auf ihrem Buchwert. Angesichts der derzeit starken Umsatzentwicklung und zweistelligen Kapitalrenditen (vor Sonderaufwendungen) schätzen wir dieses Bewertungsniveau daher als zu niedrig ein.

Das bestätigt auch die Berechnung des fairen Wertes gemäß unserem DCF-Modell. Hier ergibt sich im Zuge der Prognoseanpassung ein neuer fairer Wert in Höhe von 6,90 €, nach zuvor 5,75 €. Dabei haben wir einen Roll-over vorgenommen und das Kursziel auf Ende des Geschäftsjahres 2011 prolongiert (bisher: Ende 2010). Auf dem derzeitigen Kursniveau ergibt sich damit ein Kurspotenzial von über 45 %. Das Rating KAUFEN wird mit diesem Hintergrund bestätigt.

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