



Researchstudie (Update)



**1. HJ 2011 im Rahmen der Erwartungen -
Prognosen für GJ 2011 bestätigt -
Erwartungen für 2012 und Kursziel leicht reduziert**

Kursziel: 15,50 €

Rating: KAUFEN

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

Rating: KAUFEN

Kursziel: 15,50

aktueller Kurs: 6,27

8.8.2011 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0007226706

WKN: 722670

Börsenkürzel: SMH

Aktienanzahl³: 19,057

Marketcap³: 119,49

EnterpriseValue³: 89,28

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 88,0 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

CBS

EQUINET AG

Analysten:

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite IV

SÜSS MicroTec AG ^{*5}

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

Fokus: Equipment und Prozesslösungen für die Halbleiterindustrie

Mitarbeiter: 632 Stand: 30.6.2011

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. SÜSS MicroTec 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	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	103,90	139,09	175,00	180,00
EBITDA	7,57	20,52	28,40	30,95
EBIT	2,78	14,31	22,40	25,20
Jahresüberschuss	-4,81	13,23	15,99	17,04

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie*	0,03	0,71	0,85	0,91
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

*aus fortgeführten Aktivitäten, unverwässert

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,06	0,64	0,51	0,50
EV/EBITDA	14,58	4,35	3,14	2,88
EV/EBIT	39,68	6,24	3,99	3,54
KGV	neg.	9,03	7,47	7,01
KBV		1,12		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

- 31.08.2011: TMT Konferenz Commerzbank
- 15.09.2011: Berenberg Investorenkonferenz
- 27.09.2011: UniCredit Investorenkonferenz
- 08.11.2011: Veröffentlichung 9M-Bericht
- 17.11.2011: TMT Konferenz Morgan Stanley
- 21.-23.11.2011: Deutsches Eigenkapitalforum

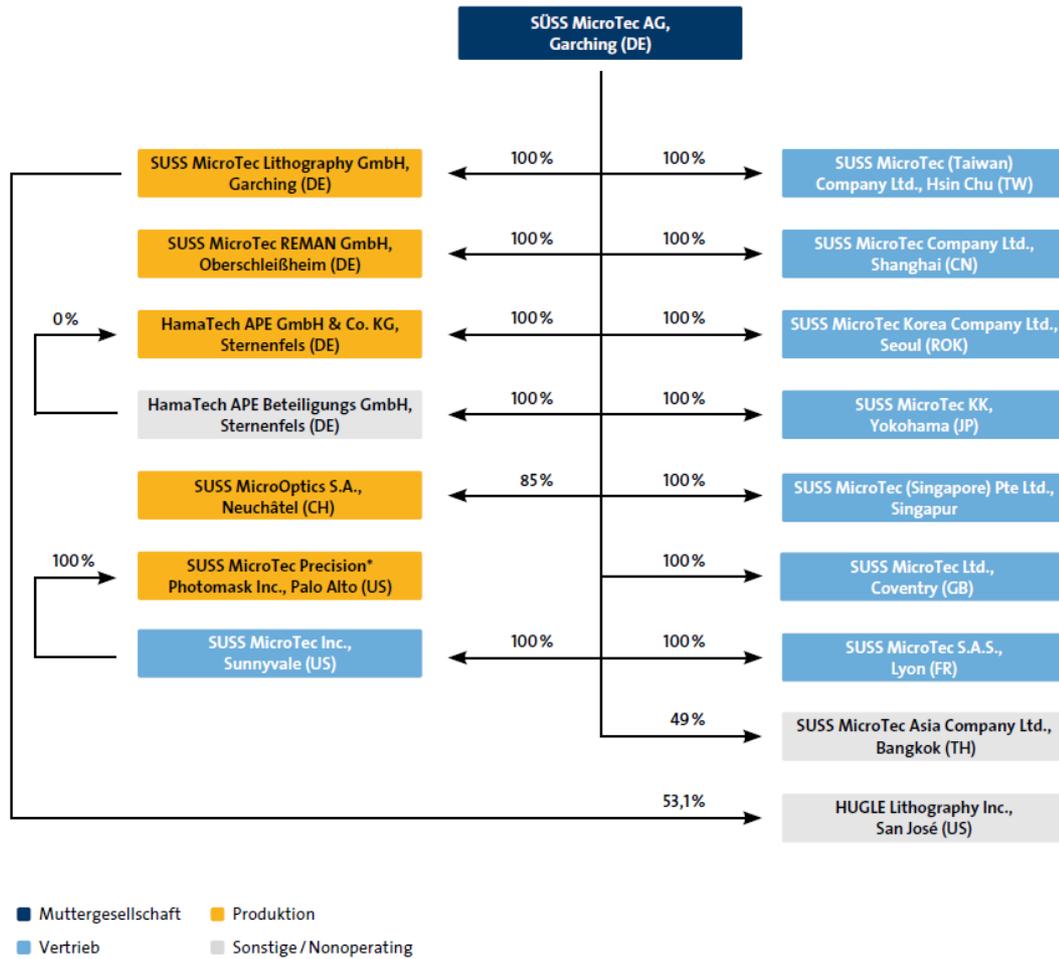
****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

- 5.5.2011: RS / 16,20 / KAUFEN
 - 1.4.2011: RS / 16,00 / KAUFEN
 - 12.1.2011: RS / 12,00 / KAUFEN
 - 7.12.2010: RG / 8,00 / KAUFEN
 - 5.11.2010: RS / 8,00 / 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.

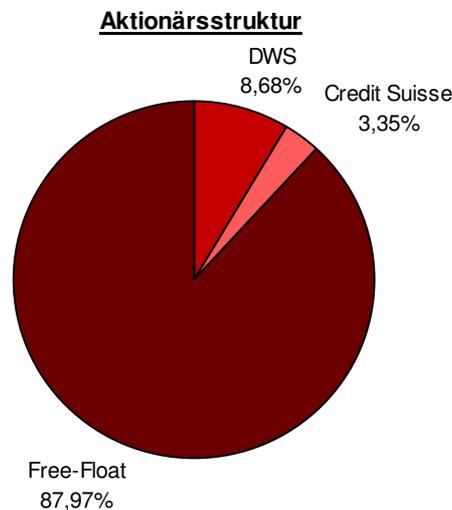
Unternehmen

Unternehmensstruktur



Quelle: SÜSS

Aktionärsstruktur



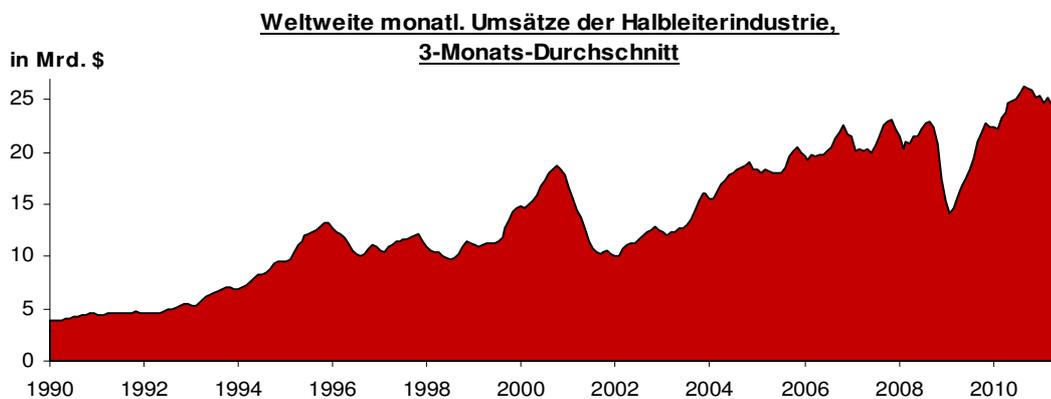
Quelle: SÜSS

Markt und Marktumfeld

Wachstum der Halbleiterindustrie ebbt ab - aber anhaltend hohes Umsatzniveau

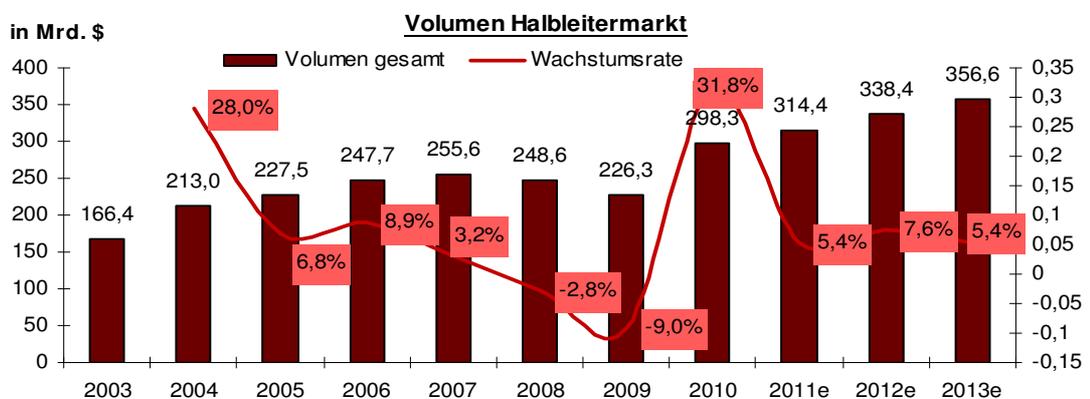
Die weltweite Nachfrage nach Halbleitern hat sich im bisherigen Verlauf des Jahres 2011 weiterhin auf einem hohen Niveau gehalten. Der Zuwachs der Halbleiterumsätze legte in den Monaten Januar bis Mai 2011 um +7,4 % auf 124,8 Mrd. US-Dollar zu. Jedoch ist in den vergangenen Monaten auch eine Verlangsamung der Wachstumsdynamik festzustellen. Während die Zuwachsrate im Januar 2011 noch bei +13,5 % gegenüber dem Vorjahr lag, betrug diese im Mai 2011 noch +1,3 %.

Hintergrund der nach wie vor intakten Branchensituation mit stabilen Umsatzzahlen auf einem hohen Niveau ist die anhaltend hohe Nachfrage nach High-end-Elektronikprodukten wie Smartphones und Tablet-PCs sowie der im Allgemeinen immer weitreichendere Einsatz von Halbleiterelementen in elektronischen Produkten. Auch die weltweit stabile Nachfrage nach Automobilen ist ein Wachstumsfaktor, der die Halbleiterumsätze auf einem hohen Niveau stabilisiert. Nicht zuletzt hat sich die schneller als erwartete Erholung von der Tsunami-Katastrophe in Japan positiv ausgewirkt. Regional betrachtet sind weiterhin die stark wachsenden Schwellenländer wie China und Indien die dynamischsten Wachstumsregionen.



Quelle: Semiconductor Industry Association (SIA)

Die jüngsten Zahlen bestätigen auch die Prognosen von *World Semiconductor Trade Statistics (WSTS)*, die nach der starken Erholung um +31,8 % im Jahr 2010 davon ausgehen, dass für das Jahr 2011 ein weiterer Zuwachs um +5,4 % erfolgt. Darüber hinaus geht die WSTS davon aus, dass sich die Wachstumsdynamik auch in 2012 nicht abschwächen wird. Vielmehr soll gegenüber 2011 ein noch einmal leicht verstärkter Zuwachs um +7,6 % erfolgen.



Quelle: World Semiconductor Trade Statistics

Aber auch der Halbleiter-Equipment-Markt weist nach wie vor eine gute Dynamik auf. Im Q1 2011 legten die weltweiten Umsatzerlöse gegenüber dem Vorjahr um +61 % auf 12 Mrd. US-Dollar zu. Gegenüber dem Q4 2010 betrug der Zuwachs immerhin noch +1 %. Auch die Auftragseingänge sind weiterhin aufwärtsgereichtet und lagen im Q1 2011 mit 11,1 Mrd. US-Dollar um +18 % über dem Vorjahreswert.

Geschäftsentwicklung 1.HJ 2011

Starke Zuwächse bei Umsatz und Ergebniskennzahlen - Auftragseingang normalisiert

in Mio. €	HJ 2010	HJ 2011	Delta 2010/2011
Auftragseingang	82,9	80,4	-3,0 %
Umsatzerlöse	59,6	84,7	+42,1 %
EBITDA (Marge)	6,8 (11,4 %)	13,7 (16,2 %)	+101,5 %
EBIT (Marge)	3,5 (5,9 %)	10,6 (12,5 %)	+202,9 %
EBIT vor Sondereffekten (Marge)	2,0 (3,4 %)	11,9 (14,0 %)	+495,0 %
Periodenüberschuss	1,1	8,3	+654,5 %

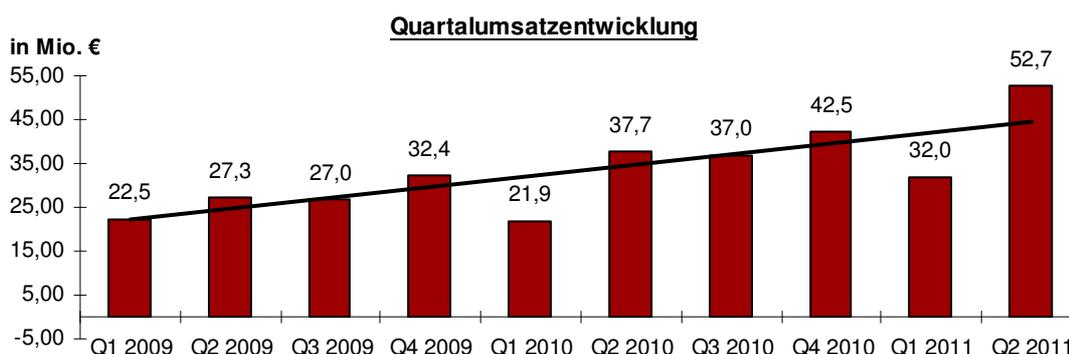
Quelle: SÜSS, Berechnungen GBC

Rückläufige AE im Segment Lithografie - 30 bis 40 Mio.€ AE im Q3 erwartet

Der Auftragseingang der SÜSS MicroTec AG (SÜSS) zeigte sich im 1. HJ 2011 mit 80,4 Mio. € auf einem annähernd gleich hohen Niveau wie im Vorjahr. Dabei war jedoch eine ungleiche Verteilung zwischen den Quartalen 1 und 2 zu beobachten. Während der Auftragseingang im Q1 2011 mit 48,3 Mio. € an die hohen Werte der Vorquartale anknüpfen konnte, war im Q2 2011 eine merkliche Abkühlung auf 32,1 Mio. € zu beobachten. Zurückzuführen ist dieser Rückgang insbesondere auf das Segment Lithografie, wo die Ordertätigkeit der Kunden nach einem Rekordwert im Q1 von 37,5 Mio. € auf nunmehr 18,8 Mio. € zurückging.

Zu begründen ist dieser Rückgang jedoch nicht mit der allgemeinen Abflachung des Wachstums des Halbleitermarktes. Vielmehr ist das niedrigere Auftragseingangsniveau als eine Normalisierung der Ordervolumina im Zuge der starken Aktivitäten der vergangenen vier Quartale zu sehen. Nach Auftragseingängen von durchschnittlich 51,3 Mio. € in den letzten vier Quartalen findet nun eine Konsolidierung auf nach wie vor hohem Niveau statt. Das hierin kein substanzieller Einbruch des Marktes zu sehen ist, zeigt auch die Prognose des Vorstandes, die bereits im Q3 2011 eine mögliche Belebung der Auftragseingänge auf 30-40 Mio. € vorsieht.

Rekordumsätze im Q2 - Fotomaschinen Equipment mit steigendem Beitrag

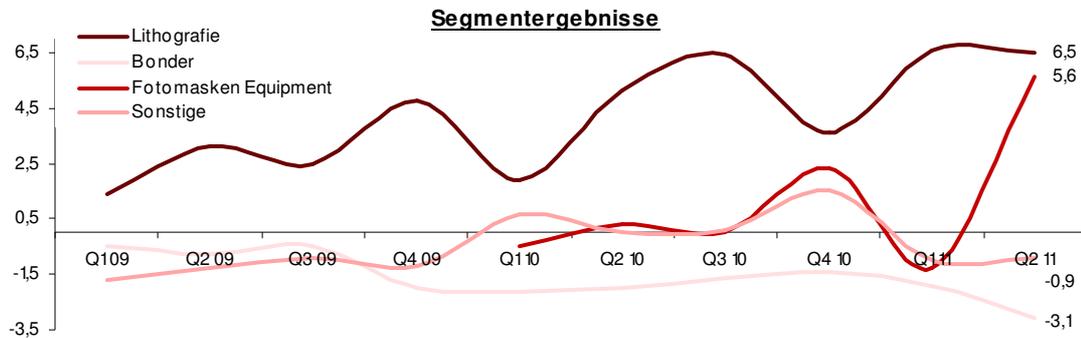


Quelle: SÜSS, Berechnungen GBC

Die hohen Auftragseingänge der Vorquartale machten sich im 1. HJ 2011 und insbesondere im Q2 2011 bei den Umsatzerlösen bemerkbar. So kletterten diese in den ersten sechs Monaten auf 84,7 Mio. €, 42,1 % mehr als im Vorjahreszeitraum. Das Q2 2011 trug dabei den wesentlichen Anteil bei, mit einem Umsatzbeitrag von 52,7 Mio. €. Mit einem Umsatzanteil von insgesamt 62,0 % im 1. HJ 2011 leistete nach wie vor das Segment Lithografie den höchsten Umsatzbeitrag. Mit einem Umsatzanteil von 24,5 % entwickelte sich aber auch der Bereich Fotomaschinen Equipment weiterhin dynamisch. Von deutlich geringerer Bedeutung ist weiterhin das Segment Substrat Bonder. Hier machte sich der Umzug von den USA nach Sternenfels/Deutschland in einer geringeren Orderaktivität und damit um 36,1 % niedrigeren Umsatzerlösen bemerkbar. Der Anteil am Konzernumsatz sank indes auf 9,1 %. Regional gesehen konnten die Umsatzerlöse in allen Berichtsregionen klar zweistellig gesteigert werden.

Lithografie-Ergebnis konstant stark - Fotomasken Equipment mit guter Rentabilität

Ergebnisseitig konnten die Vorjahreswerte auf allen Ergebnisstufen klar übertroffen werden. Die erhöhten Umsatzniveaus wirkten sich entsprechend klar positiv auf die Ergebnissituation aus. So lag das EBIT mit 10,6 Mio. € um 202,9 % oberhalb des Vorjahreswertes. Die EBIT-Marge verbesserte sich merklich von 5,9 % auf 12,5 %. Wie auch bei den Umsatzerlösen ist die starke Ergebnisentwicklung zu einem überwiegenden Teil auf den Bereich Lithografie zurückzuführen, der im 1. HJ 2011 ein Segmentergebnis von 13,1 Mio. € verbuchen konnte, wobei sich das Ergebnis jeweils hälftig auf die beiden Quartale verteilte (Q1: 6,6 Mio. €, Q2: 6,5 Mio. €).

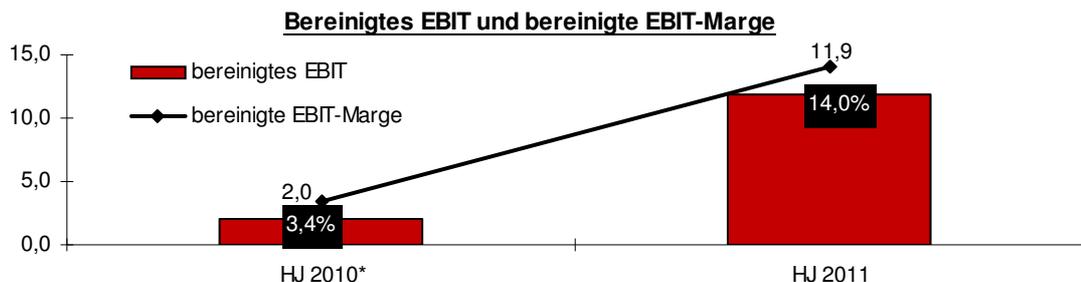


Quelle: SÜSS, Berechnungen GBC

Einen merklichen Ergebnissprung verzeichnete das Segment Fotomasken Equipment im Q2 2011, was auf die erfreuliche Umsatzentwicklung zurückzuführen ist. Kumuliert über das 1. HJ 2011 lag der Ergebnisbeitrag bei 4,3 Mio. €. Damit wird ersichtlich, dass die Akquisition der HamaTech APE (Segment Fotomasken Equipment) im vergangenen Jahr deutlich zur Wertschöpfung des Konzerns und zur Erhöhung der Rentabilität beigetragen hat. Neben den stabilen Margenbeiträgen des Segments Lithografie, die in den letzten vier Quartalen durchschnittlich über 20 % betragen haben, ist das Segment Fotomasken Equipment damit ein wesentlicher Garant für die dynamische Entwicklung der EBIT-Marge auf ein nachhaltiges Niveau oberhalb der 10 %-Marke.

Weiterhin negativ war jedoch der Ergebnisbeitrag des Segments Substrat Bonder. Nach einem Segmentergebnis von -4,1 Mio. € im Vorjahreszeitraum, vergrößerte sich der Verlust im bisherigen Jahresverlauf 2011 auf nunmehr -5,0 Mio. €. Zurückzuführen ist dies neben dem geringeren Auftrags- und Umsatzniveau in Folge der Umzugsaktivitäten auch auf Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von 1,3 Mio. € im Zusammenhang mit der Standortverlagerung. Bereinigt um diese Sonderaufwendungen wäre das Segmentergebnis besser ausgefallen als im Vorjahreszeitraum.

Bereinigt um die Sonderaufwendungen im laufenden Geschäftsjahr wäre das Konzern-EBIT entsprechend besser mit 11,9 Mio. € ausgefallen. Im Vergleich zum bereinigten Vorjahreswert war damit eine Steigerung des bereinigten* EBIT um knapp 500 % zu verzeichnen gewesen. Auch die bereinigte EBIT-Marge liegt unter Berücksichtigung der einmaligen Sonderaufwendungen bei 14,0 %, was die gesteigerte Rentabilität der SÜSS nochmals deutlicher unterstreicht. Hinsichtlich der Margen-Erwartung für das Gesamtjahr liegt das Unternehmen damit zum Halbjahr am oberen Ende der erwarteten Spanne von 10-15 %.



Quelle: SÜSS, Berechnungen GBC;

* EBIT 1. HJ 2010 unbereinigt: 3,5 Mio. €; EBIT 1. HJ 2010 bereinigt um: +2,7 Mio. € Badwill aus der Erstkonsolidierung der HamaTech APE, -0,3 Mio. € Restrukturierungsaufwendungen aus der Standortzusammenlegung von Vaihingen und Sternenfels, -0,9 Mio. € Restrukturierungsaufwendungen aus der Standortverlagerung des Geschäftsbereichs Substrat Bonder von den USA nach Deutschland

Prognose und Modellannahmen - Prognose 2011 bestätigt - leichte Korrektur für 2012

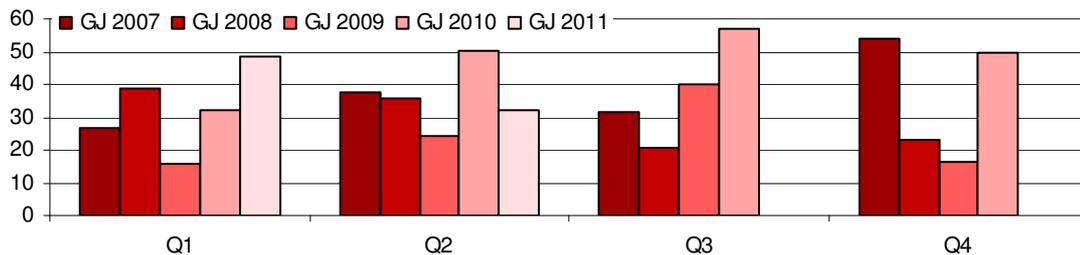
In Mio. €	GJ 2010	GJ 2011e	GJ 2012e (alt)	GJ 2012e (neu)
Umsatz	139,10	175,00	201,25	180,00
EBITDA (Marge)	20,52 (14,8 %)	28,40 (16,2 %)	34,20 (17,0 %)	30,95 (17,2 %)
EBIT (Marge)	14,31 (10,3 %)	22,40 (12,8 %)	28,45 (14,1 %)	25,20 (14,0 %)
Jahresüberschuss	13,04*	15,99	19,28	17,04
EPS	0,71*	0,85	1,03	0,91

Quelle: GBC; * aus fortgeführten Segmenten nach Minderheiten, unverwässert

In Anbetracht der planmäßig guten operativen Entwicklung im 1. HJ 2011 bestätigte der Vorstand die Prognosen für das GJ 2011, welche weiterhin ein Umsatzvolumen von mehr als 170 Mio. € sowie ein gegenüber dem Vorjahr verbessertes EBIT bzw. eine EBIT-Marge innerhalb einer Spanne von 10-15 % vorsehen. Auch wir schätzen die Entwicklung im 1. HJ 2011 als vollumfänglich im Rahmen unserer Erwartungen ein, so dass auch wir unsere bisherigen Prognosen für das GJ 2011 bestätigten.

Gegenüber dem 1. HJ 2011 dürfte die Rohmarge im 2. HJ 2011 leicht niedriger ausfallen (1. HJ 2011: 40,0 %), was darauf zurückzuführen sein sollte, dass das 1. HJ 2011 durch sehr margenstarke Aufträge im Bereich der Lithografie (Mask Aligner) geprägt war. Zudem werden auch im 2. HJ 2011 nochmals einmalige Sonderaufwendungen im Zusammenhang mit der Verlagerung des Bonder-Bereichs in Höhe von erwartungsgemäß 0,9 Mio. € anfallen. Insgesamt sollte die EBIT-Marge im 2. HJ 2011 leicht unterhalb des 1. HJ 2011 liegen und sich zum Gesamtjahr ein Wert von 12,8 % ergeben.

Entwicklung der Auftragseingänge (in Mio. €)



Quelle: GBC

Das GJ 2012 betreffend haben wir unsere bisherige Prognose leicht nach unten korrigiert. Wie sich bereits im Q2 2011 abzeichnete, findet derzeit eine Normalisierung der Auftragseingänge statt, nachdem diese in den vergangenen Quartalen mit durchschnittlich über 50 Mio. € sehr hoch ausfielen. Somit rechnet das Management auch im Q3 2011 mit Auftragseingängen von 30-40 Mio. €. Einen durchschnittlichen Auftragseingang von 40 Mio. € für die kommenden vier Quartale zu Grunde gelegt, sollten im GJ 2012 Umsatzerlöse in Höhe von 180 Mio. € erreicht werden können. Unsere bisherige Prognose von 201,3 Mio. € korrigieren wir somit nach unten und tragen der Normalisierung der Auftragseingänge damit Rechnung. Nichtsdestotrotz erwarten wir für 2012 nach wie vor ein Umsatzwachstum. Dabei ist zu berücksichtigen, dass SÜSS weniger von der allgemeinen Entwicklung im Halbleitermarkt abhängig ist, als vielmehr von der Entwicklung von Teilmärkten wie MEMS, Advanced Packaging oder 3D-Integration, welche auf Grund der dynamischen Verbreitung z.B. von Smartphones oder Tablet-PCs weiterhin stark wachsen.

Entsprechend der reduzierten Umsatzerwartung haben wir auch unsere Ergebniserwartungen leicht nach unten korrigiert. Nach einem erwarteten EBIT von bislang 28,45 Mio. € gehen wir nun von einem EBIT in Höhe von 25,20 Mio. € aus. Die erwartete EBIT-Marge haben wir mit 14,0 % nahezu unverändert belassen. Wir gehen davon aus, dass die erhöhte Rentabilität auch im kommenden GJ aufrecht erhalten werden kann. Zudem werden die Sonderbelastungen in 2012 entfallen. Auch aus dem Segment Substrat Bonder ist nach dem vollzogenen Umzug nach Deutschland eine zumindest leichte Verbesserung des Segmentergebnisses zu erwarten. Insgesamt sollte damit eine weitere EBIT-Steigerung gegenüber 2011 zu erreichen sein.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die SÜSS wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit konkreten Schätzungen für die Geschäftsjahre 2011 bis 2012 in Phase Eins (siehe Seite 5), erfolgt in den Jahren 2013 bis 2018 eine Verstetigung der Annahmen. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 17,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 31,0 % 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 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

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: 3,25 %).

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 1,11.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,13 % (zuvor: 9,38 %) (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: 9,38 %).

Modellergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,13 % errechnet. Die leicht reduzierten Prognosen für das Geschäftsjahr 2012 wirken sich dabei senkend auf das Kursziel aus. Gegenläufig wirkt sich hingegen der im Rahmen der neuen Bewertungseinschätzung vorgenommene Roll-over aus, also die Prolongation des Kursziels auf Ende des Geschäftsjahres 2012 (bislang Ende 2011). Auch die Senkung des risikolosen Zinssatzes auf 3,00 % wirkte sich werterhöhend aus. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2012 entspricht als **Kursziel 15,50 € (bislang: 16,20 €)**.

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	17,0%	ewige EBITA - Marge	13,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	34,0%	effektive Steuerquote im Endwert	31,0%
Working Capital zu Umsatz	30,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	
Umsatz (US)	175,00	180,00	188,91	198,26	208,07	218,37	229,18	240,53	
US Veränderung	25,8%	2,9%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	8,97	10,59	9,45	9,45	9,45	9,45	9,45	9,34	
EBITDA	28,40	30,95	32,02	33,61	35,27	37,01	38,85	40,77	
EBITDA-Marge	16,2%	17,2%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	
EBITA	22,40	25,20	26,24	26,81	28,13	29,52	30,99	32,52	
EBITA-Marge	12,8%	14,0%	13,9%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,0%
Steuern auf EBITA	-6,70	-7,81	-8,13	-8,31	-8,72	-9,15	-9,61	-10,08	
zu EBITA	29,9%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
EBI (NOPLAT)	15,70	17,39	18,11	18,50	19,41	20,37	21,38	22,44	
Kapitalrendite	25,2%	23,6%	25,5%	24,1%	24,1%	24,1%	24,1%	24,1%	22,4%
Working Capital (WC)	54,10	54,00	56,67	59,48	62,42	65,51	68,76	72,16	
WC zu Umsatz	30,9%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
Investitionen in WC	-13,15	0,10	-2,67	-2,81	-2,94	-3,09	-3,24	-3,40	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	19,50	17,00	20,00	20,99	22,03	23,12	24,26	25,75	
AFA auf OAV	-6,00	-5,75	-5,78	-6,80	-7,14	-7,49	-7,86	-8,25	
AFA zu OAV	30,8%	33,8%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	
Investitionen in OAV	-4,25	-3,25	-8,78	-7,79	-8,18	-8,58	-9,01	-9,74	
Investiertes Kapital	73,60	71,00	76,67	80,47	84,45	88,63	93,02	97,91	
EBITDA	28,40	30,95	32,02	33,61	35,27	37,01	38,85	40,77	
Steuern auf EBITA	-6,70	-7,81	-8,13	-8,31	-8,72	-9,15	-9,61	-10,08	
Investitionen gesamt	-17,40	-3,15	-11,45	-10,60	-11,12	-11,67	-12,25	-13,14	
Investitionen in OAV	-4,25	-3,25	-8,78	-7,79	-8,18	-8,58	-9,01	-9,74	
Investitionen in WC	-13,15	0,10	-2,67	-2,81	-2,94	-3,09	-3,24	-3,40	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	4,29	19,99	12,43	14,70	15,43	16,19	16,99	17,55	280,06
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	232,93	234,21							
Barwert expliziter FCFs	80,99	68,39							
Barwert des Continuing Value	151,94	165,81							
Nettoschulden (Net debt)	-42,24	-61,98							
Barwert aller Optionsrechte	-0,38	-0,41							
Wert des Eigenkapitals	274,79	295,77							
Fremde Gewinnanteile	-0,44	-0,48							
Wert des Aktienkapitals	274,35	295,30							
Ausstehende Aktien in Mio.	19,057	19,057							
Fairer Wert der Aktie in EUR	14,40	15,50							

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

Kapitalrendite	WACC				
	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%
20,4%	16,44	15,47	14,64	13,93	13,31
21,4%	16,97	15,94	15,07	14,32	13,66
22,4%	17,49	16,41	15,50	14,71	14,02
23,4%	18,01	16,88	15,92	15,09	14,37
24,4%	18,54	17,36	16,35	15,48	14,73

Fazit

Erfolgreiches 1.HJ 2011 - Auftragslage schwächt sich auf Normalniveau ab - Kursziel leicht auf 15,50 € gesenkt - Rating KAUFEN bestätigt

Das 1. HJ 2011 verlief für die SÜSS MicroTec AG sehr erfolgreich. Sowohl bei den Umsatzerlösen, als auch bei den Ergebniskennzahlen, konnten signifikante Steigerungen gegenüber dem Vorjahreszeitraum erzielt werden. Dabei lieferte einmal mehr das Segment Lithografie den größten Umsatz- und Ergebnisbeitrag. Aber auch das Segment Fotomaschinen Equipment leistete mit 4,3 Mio. € bereits einen deutlichen Ergebnisbeitrag und trug maßgeblich zur verbesserten Rentabilität des Konzerns bei. Insgesamt konnte das EBIT von 3,5 Mio. € im Vorjahr auf nunmehr 10,6 Mio. € verbessert werden. Die EBIT-Marge erhöhte sich von 5,8 % auf 12,5 %.

Das Ergebnis konnte massiv verbessert werden, obwohl es sogar durch einmalige Sonderaufwendungen im Zusammenhang mit der Verlagerung des Segments Substrat Bonder von den USA nach Deutschland in Höhe von 1,3 Mio. € belastet war. Bereinigt um diese Sonderaufwendungen hätte die EBIT-Marge sogar bei 14,0 % gelegen.

Der Auftragseingang zeigte sich im Q2 2011 mit 32,1 Mio. € hingegen deutlich schwächer als in den Vorquartalen sowie dem Vorjahresquartal. Dies ist jedoch nicht in Zusammenhang mit der allgemeinen Abkühlung der Wachstumsraten des Halbleitermarktes zu sehen. Vielmehr findet nach den starken Auftragseingängen der Vorquartale eine Normalisierung der Auftragseingangsniveaus statt. So geht das Management auch im Q3 2011 von Auftragseingängen in Höhe von 30-40 Mio. € aus, die damit ebenfalls unterhalb dem Vorjahr liegen werden.

Vor dem Hintergrund der guten Halbjahreszahlen hat das Management die Prognosen für das GJ 2011 bestätigt und geht weiterhin von Umsatzerlösen von über 170 Mio. € sowie einer EBIT-Marge von 10-15 % aus. Auch wir bestätigen vor diesem Hintergrund unsere bisherigen Prognosen für das GJ 2011. Für das GJ 2012 haben wir unsere bisherigen Prognosen leicht nach unten korrigiert. Nach einer bisherigen Umsatzerwartung von 201,3 Mio. € gehen wir nun von 180 Mio. € aus. Entsprechend haben wir auch unsere EBIT-Erwartung auf 25,2 Mio. € (bisher: 28,45 Mio. €) gesenkt. Bei der EBIT-Marge gehen wir jedoch weiterhin von einem Wert in Höhe von 14,0 % aus.

Im Zuge der leichten Prognoseanpassung für das GJ 2012 haben wir das Kursziel von vormals 16,20 € auf nunmehr 15,50 € leicht gesenkt. Damit errechnet sich auf dem aktuellen Kursniveau ein Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2011 von 7,5, respektive 7,0 für 2012. Vor diesem Hintergrund, als auch der Tatsache, dass die SÜSS MicroTec AG über eine hohe Rentabilität sowie sehr solide bilanzielle Relationen verfügt, erachten wir den jüngsten Kursverlauf als fundamental nicht gerechtfertigt. Vielmehr errechnet sich ein derzeitiges Kurspotenzial für die Aktie in Höhe von über 100 %. Trotz der leichten Absenkung unseres Kursziels auf 15,50 € vergeben wir für die Aktie der SÜSS MicroTec AG daher weiterhin 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 verwandt, 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 Interessenskonflikten 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), Stellv. Chefanalyst

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, 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