

**Empfehlung:** Halten

**Kursziel:** 10,00 Euro (zuvor: 11,00 Euro)

**Kurspotenzial:** -6 Prozent

**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	10,60 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,77
Marktkap. (in Mio. Euro)	40,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	116,6
Ticker	SCE
ISIN	DE0005156236

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	18,40
52 Wochen-Tief (in Euro)	8,50
3 M relativ zum CDAX	-1,7%
6 M relativ zum CDAX	-30,6%



**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	34,2%
WUS	29,9%
Familie Schweizer	24,7%
Infineon	9,4%
Meiko Electronics	1,8%

**Termine**

H1 Bericht 6. November 2020

**Prognoseanpassung**

	2020e	2021e	2022e
Umsatz (alt)	103,0	155,0	243,5
Δ in %	-11,9%	-12,9%	-10,9%
EBIT (alt)	-17,0	-8,6	-1,9
Δ in %	n.m	n.m	n.m
EPS (alt)	-4,81	-2,99	-1,44
Δ in %	n.m	n.m	n.m

**Analyst**

Patrick Speck  
+49 40 41111 37 70  
p.speck@montega.de

**Publikation**

Comment 12. August 2020

**Erholung des Sektors kommt nur zögerlich in Gang – Positionierung Schweizer in China aber nachhaltig gestärkt**

Schweizer Electronic hat am Freitag den Bericht für H1 2020 vorgelegt und in einem Earnings Call weitere Details präsentiert. Ende Juli waren bereits vorläufige Zahlen sowie eine Anpassung der Guidance bekannt gegeben worden.

**Markteinbruch schlägt voll auf Erlöse durch:** In H1 verzeichnete Schweizer angesichts der massiven Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Automobilindustrie und die damit verbundenen Produktionsstops der OEMs einen Umsatzrückgang um 24,7% yoy auf 45,4 Mio. Euro. Für Q2 impliziert dies einen Einbruch i.H.v. 42,4% yoy auf 17,9 Mio. Euro, womit das Minus immerhin geringfügig kleiner ausfiel als vom Vorstand noch Mitte Mai in Aussicht gestellt („mindestens 50%“). Insgesamt entwickelte sich das Unternehmen damit u.E. weitgehend marktkonform (globale Fahrzeugproduktion Q2: ca. -45%). Da die Stornierungen von Aufträgen das Volumen an Neuaufträgen kurzfristig überstiegen, verzeichnete Schweizer in Q2 einen Auftragsverlust von 7,0 Mio. Euro, wodurch sich der Auftragsbestand per Ende Juni auf 96,0 Mio. Euro reduzierte (31.03.: 121,0 Mio. Euro).

**Marge fällt drastisch:** Das Q2-EBITDA lag mit -4,1 Mio. Euro angesichts der Corona-Hauptlast in den Monaten April und Mai erwartungsgemäß noch deutlich unterhalb des Q1-Ergebnisses (-1,6 Mio. Euro). Allerdings fiel auch der Margenschwund auf -22,7% nochmals erheblich drastischer aus (-26,4%-Punkte yoy vs. Q1: -5,3%-Punkte yoy). Auf Halbjahressicht (EBITDA -5,6 Mio. Euro vs. Vj.: 1,0 Mio. Euro) ist ein signifikanter Teil der negativen Entwicklung auf Sondereffekte i.H.v. insgesamt rund 4,2 Mio. Euro insbesondere aus der laufenden Restrukturierung sowie dem Ramp-Up in Jintan zurückzuführen. Letzteres sollte bei einem Umsatz-Etappenziel 2020 in China von 6 Mio. Euro (MONe) in H2 zumindest nicht weiter belasten. Dagegen wird das EBIT durch die anziehenden Abschreibungen (Q2: 2,3 Mio. Euro vs. Q1: 1,6 Mio. Euro) nun zusätzlich gemindert und ging in Q2 überproportional stark auf -6,4 Mio. Euro zurück (Vj.: -0,6 Mio. Euro).

**Liquidität weiterhin ausreichend:** Infolge des Periodenverlustes (H1: -9,7 Mio. Euro) sowie weiterer Kreditaufnahmen aus dem lokalen Bankenkonsortium in China (+5,6 Mio. Euro) reduzierte sich die EK-Quote auf 21,2% (31.12.: 24,1%). Auch die Liquiden Mittel nahmen u.a. aufgrund des negativen operativen Cashflows (H1: -5,6 Mio. Euro) sowie der vor allem für den Werksaufbau in China notwendigen Investitionen (Investitions-Cashflow H1: -9,7 Mio. Euro) weiter ab und beliefen sich per Ende Juni auf 21,8 Mio. Euro (31.12.: 34,4 Mio. Euro). Allerdings verfügt Schweizer darüber hinaus noch über ungenutzte Kreditlinien i.H.v. 43,6 Mio. Euro (inkl. KfW-Kredit), so dass sich die Liquiditätsreserve gegenwärtig auf knapp 66 Mio. Euro beläuft und weiterhin als ausreichend einzuschätzen ist. Nichtsdestotrotz zeigte sich der Vorstand nach wie vor offen für kapitalstärkende Maßnahmen wie beispielsweise die Beteiligung eines weiteren strategischen Investors.

[weiter auf der nächsten Seite →](#)

Geschäftsjahresende: 31.12.	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	125,3	120,7	90,7	135,0	217,0
Veränderung yoy	3,7%	-3,7%	-24,9%	48,8%	60,7%
EBITDA	9,2	0,1	-10,0	2,9	12,0
EBIT	1,6	-6,5	-20,7	-11,1	-5,8
Jahresüberschuss	0,5	-5,6	-20,8	-13,7	-9,3
Bruttomarge	14,8%	10,5%	2,0%	12,1%	14,4%
EBITDA-Marge	7,3%	0,1%	-11,0%	2,2%	5,5%
EBIT-Marge	1,3%	-5,4%	-22,8%	-8,2%	-2,7%
Net Debt	18,9	59,8	107,5	132,5	152,4
Net Debt/EBITDA	2,1	657,1	-10,8	45,1	12,7
ROCE	2,0%	-6,6%	-16,1%	-7,5%	-3,6%
EPS	0,14	-1,48	-5,51	-3,65	-2,47
FCF je Aktie	0,00	-15,45	-12,43	-6,23	-4,88
Dividendenrendite	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,9	1,0	1,3	0,9	0,5
EV/EBITDA	12,7	1.281,3	n.m.	39,7	9,7
EV/EBIT	71,5	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KGV	75,7	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KBV	0,6	0,7	1,2	1,9	3,6

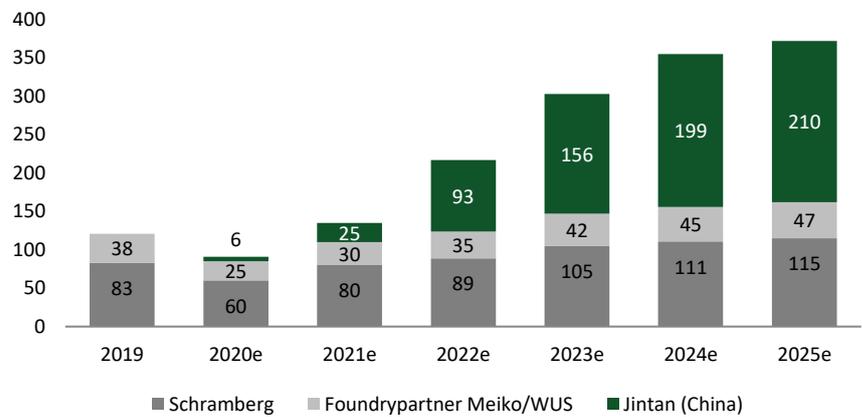
Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 10,60

**Langsamere Sektor-Erholung führt zu pessimistischerer Guidance:** Aktuelle Prognosen des VDA lassen für 2020 einen Rückgang der PKW-Produktion um 25% erwarten, womit sich die für H2 antizipierte Erholung nur langsam vollziehen würde. Auch Schweizer geht auf Basis der gefestigten Erkenntnisse anstelle der bislang zweigeteilten Guidance nun lediglich vom pessimistischen Szenario aus und passte die Prognosen diesbezüglich sogar noch nach unten an. Der Konzernumsatz dürfte demzufolge um ca. 23 bis 28% sinken (zuvor: -20 bis -25%) und die EBITDA-Marge zwischen -8 bis -12% liegen (zuvor: -4 bis -8%). Dies entspräche einem EBITDA von ca. -7 bis -11 Mio. Euro, sodass wir unsere Schätzungen reduzieren.

Ab 2021 erwartet Schweizer weiterhin deutlich positive Impulse, allerdings sehen wir unsere bisherige Umsatzplanung auch ab 2021 ff. als nicht mehr realistisch an. Vielmehr gehen wir davon aus, dass das Stammwerk Schramberg erst ab 2022 wieder das Vorkrisenniveau erreicht (MONE Umsatz 2022: 89 Mio. Euro) und das Wachstum in China etwas langsamer voranschreitet (Umsatzbeitrag 2021e: 25 Mio. Euro vs. zuvor: 33 Mio. Euro), da neben dem im Mai 2019 verkündeten Großauftrag von Continental (SOP 2021) in einem äußerst schwierigen Marktumfeld bislang noch keine bedeutenden Embedding-Aufträge vermeldet werden konnten.

**Umsatzentwicklung und -beitrag Jintan**  
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Unverändert soll auf Basis einer verminderten Kostenbasis auf Konzernebene in 2021 wieder der Break Even auf EBITDA-Level überschritten werden. Hierzu nimmt Schweizer weitere Kosteneinsparungsmaßnahmen insbesondere im Personalbereich am Standort Schramberg sowie Anpassungen der Investitionsplanungen vor. So avisierte der CFO für H2 niedrigere Investitionen, was auf Gesamtjahressicht ein CAPEX-Volumen von rund 15 Mio. Euro ergeben soll (MONE zuvor: 17,0 Mio. Euro). Die Visibilität unserer Umsatz- und CAPEX-Planung halten wir aufgrund der u.E. unsicheren Auslastungssituation an beiden Standorten gegenwärtig jedoch für gering.

**Chinesischer Automarkt macht Hoffnung:** Allerdings verfügt Schweizer angesichts der weitgehend plangemäßen Umsetzung der Investitionsphase 1 in China nun auch vor Ort über hocheffiziente Fertigungsstrukturen, was die Wettbewerbsqualität u.E. wesentlich stärkt. Zudem zeigte sich der chinesische PKW-Markt nach Angaben des Branchenverbands PCA im Juli weiter auf Erholungskurs (Absatz +7,9% yoy). Gepaart mit den neuesten Vertriebskooperationen im asiatischen und amerikanischen Raum sollte das Unternehmen perspektivisch zudem auch die Kundenbasis deutlich verbreitern können.

**Fazit:** Für die Entwicklung des Sektors zeichnet sich im globalen Maßstab mehr und mehr ein wenig schwingvolles H2 ab, zudem drohen u.E. jederzeit neuerliche Corona-bedingte Rückschläge. Dies kommt für Schweizer zum denkbar ungünstigsten Zeitpunkt und fällt zusammen mit der Schaffung signifikanter Neukapazitäten, deren Auslastungsgrad zumindest kurzfristig fraglich erscheint. Hoffnung macht in diesem Zusammenhang allerdings die jüngste Erholung des chinesischen Automobilmarkts. Insgesamt fehlen u.E. trotz des erheblichen Potenzials des Unternehmens zurzeit jedoch noch nachhaltige kursbelebende Impulse. Nach Anpassung der Prognosen reduzieren wir das Kursziel auf 10,00 Euro (zuvor: 11,00 Euro) und bestätigen das Rating „Halten“.

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die traditionsreiche Schweizer Electronic AG wurde 1849 gegründet. Das Unternehmen wird mittlerweile in der sechsten Generation von der Familie Schweizer geführt. Mit der Herstellung und dem Vertrieb von elektronischen Komponenten und Leiterplattensystemen konnte Schweizer Electronic in 2019 einen Umsatz von 120,7 Mio. Euro erzielen und zählt damit zu den **Top 3 Herstellern in Europa (Nr. 2 in Deutschland)**.

Die Fokussierung liegt insbesondere auf komplexen Multilayer- und HDI-Schaltungen, sowie auf Lösungen zur Systemkostensenkung der Kunden. Am Firmensitz in Schramberg (Schwarzwald) verfügt das Unternehmen über eine **hochmoderne Fertigungsstätte** mit einer Produktionsfläche von 34.000 m<sup>2</sup> und beschäftigt rund 800 Mitarbeiter. Die Produktionskapazitäten belaufen sich auf 475.000 m<sup>2</sup>. Aktuell errichtet das Unternehmen einen zweiten Standort in Jiangsu/China und plant dadurch seine Produktionskapazitäten wesentlich zu erweitern und einen Gesamtumsatz von 400 Mio. Euro in 2025 zu erzielen.

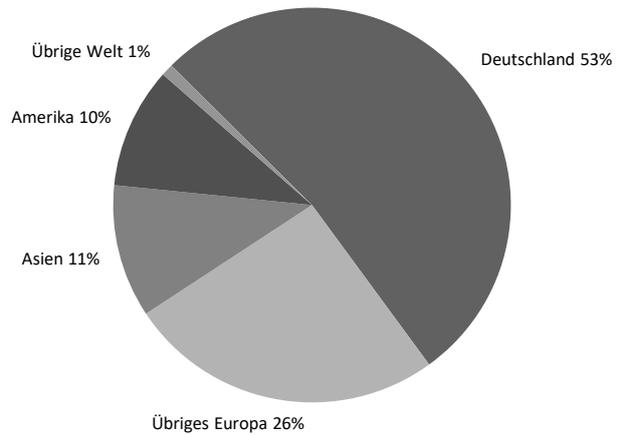
Im Folgenden sind die wesentlichen Meilensteine des Unternehmens zusammengefasst:

<b>1849</b>	Gründungsjahr, Start mit der Produktion von Zifferblättern für die Uhrenindustrie
<b>1936</b>	Produktionsbeginn von bedruckten und geätzten Aluminium- und Messingschildern
<b>1958</b>	Beginn der Leiterplattenfertigung
<b>1979</b>	Umzug an den jetzigen Standort und Konzentration auf Leiterplatten
<b>1986</b>	Start der Multilayerfertigung
<b>1989</b>	Umfirmierung in eine Aktiengesellschaft
<b>1997</b>	Start der HDI (High-Density-Interconnect) Leiterplatten
<b>2002</b>	Fertigungsbeginn im neuen Werk Schramberg
<b>2009</b>	Partnerschaft mit Meiko Electronics
<b>2010</b>	Wechselseitige Beteiligung mit Meiko Electronics
<b>2012</b>	Gründung eines Joint Ventures mit Meiko in Vietnam mit dem Ziel eine gemeinsame Produktionslinie für europäische Kunden aufzubauen
<b>2013</b>	Partnerschaft mit Elekonta Marek
<b>2014</b>	Partnerschaft mit WUS Printed Circuits
<b>2014</b>	Kapitalunterlegte Partnerschaft mit Infineon Technologies
<b>2017</b>	Schweizer beschließt den Bau eines eigenen Werks in China
<b>2018</b>	Grundsteinlegung für die neue Hochtechnologie-Produktionsstätte in China
<b>2020</b>	Produktionsstart am neuen High Tech-Werk in China

**Regionen und Märkte**

Der bei weitem wichtigste Absatzmarkt für die Produkte der Schweizer Electronic AG ist Deutschland. Hier erzielt das Unternehmen zuletzt 53% des Gesamtumsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfällt ein Umsatzanteil von 26%. Dies unterstreicht die hohe Bedeutung der Kundennähe bei Produktionsserien in kleinen und mittleren Losgrößen. Durch die Kooperation mit WUS Printed Circuit (Kunshan) und Meiko Electronics, dem Aufbau einer eigenen Hochtechnologie-Produktionsstätte in Jintan (China) und dem damit verbundenen Zugang zum Massenmarkt dürfte der Region Asien in Zukunft eine größere Bedeutung zukommen. In 2019 betrug der asiatische Umsatzanteil 11%.

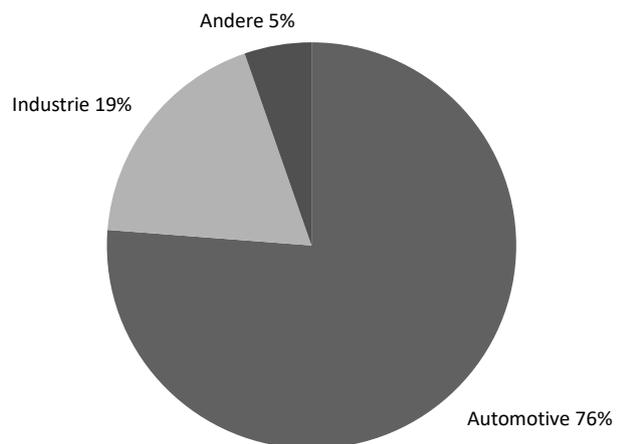
**Regionale Umsatzverteilung 2019**



Quelle: Unternehmen

Bei der **Betrachtung nach Kundensegmenten** macht das Automobilgeschäft den größten Umsatzanteil aus, gefolgt vom Geschäft mit Leiterplatten für Industrieelektronikanwendungen.

**Umsätze nach Kundensegmenten**  
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

## Produkte

Die Schweizer Electronic AG entwickelt und produziert Leiterplatten für verschiedenste Anwendungen. Das Unternehmen deckt mit seinem Leistungsspektrum die gesamte Wertschöpfungskette, vom Layout-Design über das Prototyping bis hin zur Serienfertigung, ab. Dabei verfügt Schweizer über ein besonders hohes Know-how in den Anwendungsgebieten **Leistungselektronik, Embedding und Systemkostenreduktion**.

Bei der Leistungselektronik werden verschiedene Produkte für Hochstromanwendungen entwickelt. Beim Embedding liegt der Fokus auf der Reduzierung der Größe der Leiterplatten bei gleichzeitiger Ausweitung ihrer Funktionalität, während der Fokus bei der Systemkostenreduktion v.a. auf Kosteneinsparungen des Endproduktes des Kunden durch innovative Leiterplatten von Schweizer gelegt wurde. Nachfolgend werden einige **Produktbeispiele** und **Leiterplattentechnologien** skizziert:

Mit dem Schweizer **I2 Board TM** lassen sich bspw. aktive und passive Bauelemente in das Innere der Leiterplatte integrieren. Durch das **FR4 Flex Board** lassen sich dagegen dreidimensionale Leiterplatten durch Tiefenfräsen des Biegebereichs realisieren und Kosten für Steckverbinder und Kabel einsparen. Diese Komponenten werden z.B. im Rahmen der Motor- und Getriebesteuerung, ABS oder ESP im Automobil verwendet. Bei Photovoltaikanlagen helfen sie dabei, Gleichstrom über Wechselrichter in netzüblichen Wechselstrom umzuwandeln. Darüber hinaus finden die Leiterplatten der Gesellschaft in Rasierapparaten, Bohrern und Mobiltelefonen Anwendung. Die angesprochenen Produkte lassen sich auf folgende Technologien zurückführen.

### Einfache Leiterplatten:

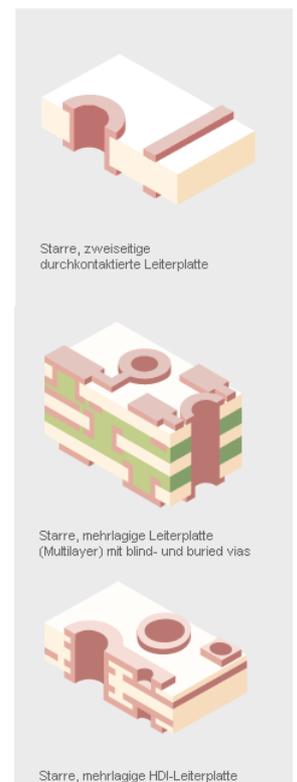
Die einfachste Form der Leiterplatten sind einseitige Leiterplatten. Diese besitzen nur an einer Seite eine leitende Schicht. Bei der zweiseitigen Leiterplatte besitzen beide Seiten eine leitende Schicht. Man unterscheidet zwischen durchkontaktierten (DK) und nicht durchkontaktierten (NDK) Leiterplatten. Durchkontaktierte Leiterplatten besitzen leitende Bohrungswände, die zur vertikalen Wärmeleitung oder zur elektrischen Kontaktierung verwendet werden.

### Multilayer

Multilayer-Leiterplatten bestehen aus mehreren Schichten (bis zu 16), die teilweise sehr dünn sind und industriell gepresst werden. Dadurch können deutlich komplexere Schaltungen realisiert werden.

### HDI-Schaltungen

Die High-Density-Interconnect-Leiterplatte ist eine sehr kompakte Leiterplatte, deren Herstellungsprozess hochkomplex ist. Diese Technologie wird z.B. im Mobilfunk-Bereich eingesetzt.



Quelle: Schweizer Electronic

**Management**

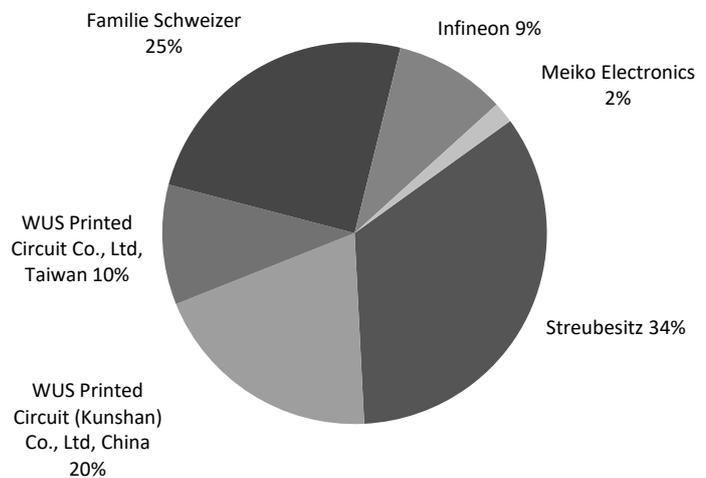
**Nicolas-Fabian Schweizer** ist seit April 2011 Mitglied des Vorstandes und wurde mit Wirkung vom 09. April 2020 zum Vorstandsvorsitzenden ernannt. Er ist verantwortlich für die Bereiche Technology R&D, Business Development, Operations & Quality, Human Resources, Legal sowie Media & Communications (PR).

**Marc Bunz** ist seit April 2010 Vorstandsmitglied bei Schweizer Electronic und ist verantwortlich für die Bereiche Sales & Marketing, Operations & Quality, Finance & Controlling, Global Supply Chain, Information Technologies und Investor Relations. Zuvor war der Dipl.-Kfm. in geschäftsführender Position u.a. bei Ericsson Networks GmbH und der CST GmbH beschäftigt. Seit November 2008 ist Herr Bunz für Schweizer Electronic tätig und war bis zur Berufung in den Vorstand Director Finance & Controlling.

**Aktionärsstruktur**

Das Grundkapital der Schweizer Electronic AG ist insgesamt in 3.780.000 nennwertlose Stückaktien eingeteilt. Größter Aktionär ist mit ca. 30% der Foundry-Partner WUS. Zur Vertiefung der strategischen Kooperation hat WUS über die Töchter WUS Printed Circuit (Kunshan) Co., Ltd., China mit 19,74% (zuvor: 4,5%) und WUS Printed Circuit Co., Ltd., Taiwan mit 10,16% (zuvor: 0%) ihren Anteil im April 2017 deutlich aufgestockt. Die Familie Schweizer besitzt 24,7% der Anteile. Im November 2014 beteiligte sich Infineon im Rahmen einer langfristig angelegten Kooperation im Bereich Systems mit einem Anteil von 9,4%. Eine weitere strategische Beteiligung hält die japanische Meiko Electronics (1,8%). Schweizer selbst hält 0,32% eigene Aktien. Der Streubesitz beträgt etwa 34%.

**Aktionärsstruktur**



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>90,7</b>	<b>135,0</b>	<b>217,0</b>	<b>303,0</b>	<b>354,5</b>	<b>372,2</b>	<b>387,1</b>	<b>394,9</b>
Veränderung	-24,9%	48,8%	60,7%	39,6%	17,0%	5,0%	4,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>-20,7</b>	<b>-11,1</b>	<b>-5,8</b>	<b>1,4</b>	<b>13,8</b>	<b>18,2</b>	<b>21,3</b>	<b>29,6</b>
EBIT-Marge	-22,8%	-8,2%	-2,7%	0,5%	3,9%	4,9%	5,5%	7,5%
<b>NOPAT</b>	<b>-18,1</b>	<b>-10,3</b>	<b>-5,5</b>	<b>2,0</b>	<b>9,7</b>	<b>12,8</b>	<b>14,9</b>	<b>20,7</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>10,7</b>	<b>14,0</b>	<b>17,8</b>	<b>20,0</b>	<b>19,5</b>	<b>18,6</b>	<b>19,4</b>	<b>13,8</b>
in % vom Umsatz	11,8%	10,4%	8,2%	6,6%	5,5%	5,0%	5,0%	3,5%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-24,8	-13,7	-16,8	-17,4	-17,4	-3,7	-3,1	-1,6
- Investitionen	-15,4	-12,4	-12,4	-12,4	-16,0	-16,8	-17,4	-13,8
Investitionsquote	17,0%	9,2%	5,7%	4,1%	4,5%	4,5%	4,5%	3,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>-46,6</b>	<b>-20,9</b>	<b>-15,4</b>	<b>-6,3</b>	<b>16,5</b>	<b>13,4</b>	<b>15,8</b>	<b>20,2</b>
<b>WACC</b>	<b>9,0%</b>							
Present Value	-45,3	-18,6	-12,6	-4,8	11,4	8,5	9,2	154,6
<b>Kumuliert</b>	<b>-45,3</b>	<b>-63,9</b>	<b>-76,5</b>	<b>-81,3</b>	<b>-69,9</b>	<b>-61,5</b>	<b>-52,3</b>	<b>102,3</b>

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	102,3
Terminal Value	154,6
Anteil vom Tpv-Wert	151%
Verbindlichkeiten	94,2
Liquide Mittel	30,0
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>38,1</b>

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2020-2023	49,4%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2020-2025	32,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2027	2,0%
EBIT-Marge	2020-2023	-8,3%
EBIT-Marge	2020-2025	-4,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2027	7,5%

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	3,77
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>10,10</b>
+Upside / -Downside	-5%
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>10,60</b>

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,46%	2,63	4,81	6,01	7,29	10,14
9,21%	4,31	6,67	7,98	9,37	12,50
<b>8,96%</b>	<b>6,11</b>	<b>8,68</b>	<b>10,10</b>	<b>11,63</b>	<b>15,05</b>
8,71%	8,04	10,84	12,39	14,06	17,83
8,46%	10,12	13,17	14,87	16,71	20,87

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2027e				
WACC	7,00%	7,25%	7,50%	7,75%	8,00%
9,46%	3,47	4,74	6,01	7,27	8,54
9,21%	5,31	6,64	7,98	9,31	10,64
<b>8,96%</b>	<b>7,29</b>	<b>8,69</b>	<b>10,10</b>	<b>11,50</b>	<b>12,91</b>
8,71%	9,43	10,91	12,39	13,87	15,35
8,46%	11,74	13,31	14,87	16,44	18,00

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Schweizer Electronic AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	<b>120,9</b>	<b>125,3</b>	<b>120,7</b>	<b>90,7</b>	<b>135,0</b>	<b>217,0</b>
Herstellungskosten	101,9	106,8	108,1	88,9	118,7	185,8
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>19,0</b>	<b>18,6</b>	<b>12,6</b>	<b>1,8</b>	<b>16,3</b>	<b>31,2</b>
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	4,5	4,8	5,5	5,8	9,0	12,2
Verwaltungskosten	13,1	15,4	15,8	13,7	20,4	26,8
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-1,0	3,2	2,2	1,0	2,0	2,0
<b>EBITDA</b>	<b>8,4</b>	<b>9,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-10,0</b>	<b>2,9</b>	<b>12,0</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,7	7,2	5,7	9,9	13,0	16,8
<b>EBITA</b>	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>-5,6</b>	<b>-19,9</b>	<b>-10,1</b>	<b>-4,8</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	0,3	1,0	0,8	1,0	1,0
<b>EBIT</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>-6,5</b>	<b>-20,7</b>	<b>-11,1</b>	<b>-5,8</b>
Finanzergebnis	3,5	-0,8	-1,2	-3,0	-3,6	-3,9
<b>EBT</b>	<b>3,9</b>	<b>0,9</b>	<b>-7,7</b>	<b>-23,7</b>	<b>-14,6</b>	<b>-9,7</b>
EE-Steuern	0,4	0,4	-2,1	-3,0	-1,0	-0,5
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>3,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>-20,7</b>	<b>-13,6</b>	<b>-9,2</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>-20,8</b>	<b>-13,7</b>	<b>-9,3</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Schweizer Electronic AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Herstellungskosten	84,3%	85,2%	89,5%	98,0%	87,9%	85,6%
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>15,7%</b>	<b>14,8%</b>	<b>10,5%</b>	<b>2,0%</b>	<b>12,1%</b>	<b>14,4%</b>
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	3,75%	3,79%	4,59%	6,39%	6,67%	5,62%
Verwaltungskosten	10,86%	12,27%	13,08%	15,10%	15,11%	12,35%
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-0,81%	2,55%	1,80%	1,10%	1,48%	0,92%
<b>EBITDA</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,3%</b>	<b>0,1%</b>	<b>-11,0%</b>	<b>2,2%</b>	<b>5,5%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,3%	5,8%	4,7%	10,9%	9,6%	7,7%
<b>EBITA</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,5%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-21,9%</b>	<b>-7,5%</b>	<b>-2,2%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3%	0,2%	0,8%	0,9%	0,7%	0,5%
<b>EBIT</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,3%</b>	<b>-5,4%</b>	<b>-22,8%</b>	<b>-8,2%</b>	<b>-2,7%</b>
Finanzergebnis	2,9%	-0,6%	-1,0%	-3,3%	-2,6%	-1,8%
<b>EBT</b>	<b>3,2%</b>	<b>0,7%</b>	<b>-6,4%</b>	<b>-26,1%</b>	<b>-10,8%</b>	<b>-4,5%</b>
EE-Steuern	0,3%	0,3%	-1,8%	-3,3%	-0,7%	-0,2%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>2,9%</b>	<b>0,4%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-22,8%</b>	<b>-10,1%</b>	<b>-4,2%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,9%</b>	<b>0,4%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-22,9%</b>	<b>-10,2%</b>	<b>-4,3%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) Schweizer Electronic AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	1,8	1,4	1,0	0,4	-0,2
Sachanlagen	59,5	56,6	138,5	143,6	142,6	137,8
Finanzanlagen	1,7	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6
<b>Anlagevermögen</b>	<b>61,9</b>	<b>58,8</b>	<b>140,6</b>	<b>145,3</b>	<b>143,7</b>	<b>138,3</b>
Vorräte	17,7	10,1	9,7	10,1	15,0	24,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,8	22,3	21,0	13,9	20,7	33,3
Liquide Mittel	11,3	30,0	34,4	9,9	8,5	2,2
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9	14,1	23,2	21,0	20,4	19,8
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>51,7</b>	<b>76,5</b>	<b>88,3</b>	<b>54,9</b>	<b>64,6</b>	<b>79,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>113,6</b>	<b>135,3</b>	<b>228,9</b>	<b>200,1</b>	<b>208,3</b>	<b>217,7</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>62,2</b>	<b>62,9</b>	<b>55,1</b>	<b>34,3</b>	<b>20,6</b>	<b>11,2</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Rückstellungen	28,5	28,9	32,1	33,3	35,0	36,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	8,9	27,8	70,6	93,0	115,1	127,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,5	9,8	46,4	14,9	12,9	17,8
Sonstige Verbindlichkeiten	7,2	5,8	24,6	24,6	24,6	24,6
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>51,3</b>	<b>72,3</b>	<b>173,7</b>	<b>165,7</b>	<b>187,6</b>	<b>206,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>113,6</b>	<b>135,3</b>	<b>228,9</b>	<b>200,1</b>	<b>208,3</b>	<b>217,7</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Schweizer Electronic AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,6%	1,3%	0,6%	0,5%	0,2%	-0,1%
Sachanlagen	52,4%	41,8%	60,5%	71,7%	68,4%	63,3%
Finanzanlagen	1,5%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>54,5%</b>	<b>43,5%</b>	<b>61,4%</b>	<b>72,6%</b>	<b>69,0%</b>	<b>63,5%</b>
Vorräte	15,6%	7,5%	4,3%	5,0%	7,2%	11,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	15,6%	16,5%	9,2%	6,9%	9,9%	15,3%
Liquide Mittel	9,9%	22,2%	15,0%	4,9%	4,1%	1,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,3%	10,4%	10,2%	10,5%	9,8%	9,1%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>45,5%</b>	<b>56,5%</b>	<b>38,6%</b>	<b>27,4%</b>	<b>31,0%</b>	<b>36,5%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>54,8%</b>	<b>46,5%</b>	<b>24,1%</b>	<b>17,1%</b>	<b>9,9%</b>	<b>5,2%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Rückstellungen	25,1%	21,4%	14,0%	16,6%	16,8%	16,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,9%	20,6%	30,9%	46,5%	55,2%	58,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,7%	7,2%	20,2%	7,4%	6,2%	8,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	6,4%	4,3%	10,7%	12,3%	11,8%	11,3%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>45,1%</b>	<b>53,4%</b>	<b>75,9%</b>	<b>82,8%</b>	<b>90,1%</b>	<b>94,8%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

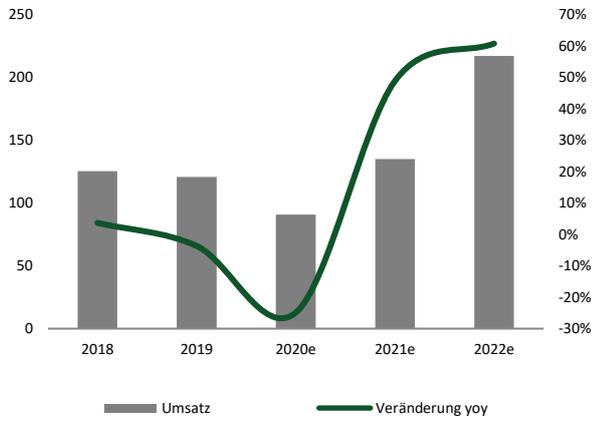
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Schweizer Electronic AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,5	0,5	-5,6	-20,7	-13,6	-9,2
Abschreibung Anlagevermögen	7,7	7,2	5,7	9,9	13,0	16,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	0,3	1,0	0,8	1,0	1,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,3	-0,3	-0,2	1,2	1,8	1,8
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-3,9	-1,2	0,7	2,2	0,6	0,6
<b>Cash Flow</b>	<b>7,4</b>	<b>6,5</b>	<b>1,5</b>	<b>-6,6</b>	<b>2,7</b>	<b>10,9</b>
Veränderung Working Capital	-2,7	-0,6	3,8	-24,9	-13,8	-16,9
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>4,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,3</b>	<b>-31,4</b>	<b>-11,1</b>	<b>-6,0</b>
CAPEX	-3,3	-6,5	-63,5	-15,4	-12,4	-12,4
Sonstiges	4,6	2,3	21,6	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>1,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-42,0</b>	<b>-15,4</b>	<b>-12,4</b>	<b>-12,4</b>
Dividendenzahlung	-2,4	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,6	17,9	42,8	22,3	22,1	12,1
Sonstiges	0,0	0,0	-2,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-4,0</b>	<b>16,8</b>	<b>40,9</b>	<b>22,3</b>	<b>22,1</b>	<b>12,1</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>2,0</b>	<b>18,6</b>	<b>4,2</b>	<b>-24,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-6,3</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>11,3</b>	<b>30,0</b>	<b>34,4</b>	<b>9,9</b>	<b>8,5</b>	<b>2,2</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

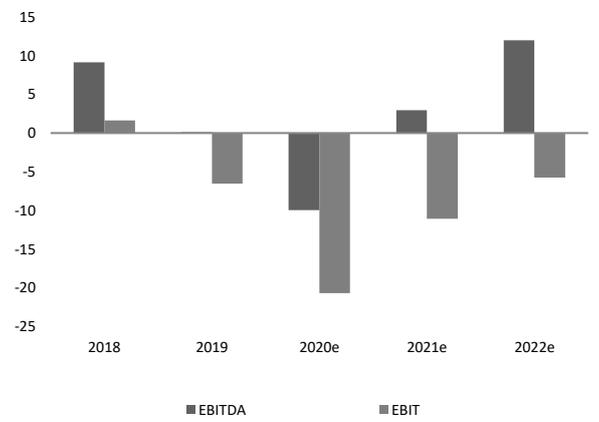
Kennzahlen Schweizer Electronic AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Ertragsmargen</b>						
Bruttomarge (%)	15,7%	14,8%	10,5%	2,0%	12,1%	14,4%
EBITDA-Marge (%)	7,0%	7,3%	0,1%	-11,0%	2,2%	5,5%
EBIT-Marge (%)	0,3%	1,3%	-5,4%	-22,8%	-8,2%	-2,7%
EBT-Marge (%)	3,2%	0,7%	-6,4%	-26,1%	-10,8%	-4,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,9%	0,4%	-4,6%	-22,8%	-10,1%	-4,2%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	0,4%	2,0%	-6,6%	-16,1%	-7,5%	-3,6%
ROE (%)	5,4%	0,8%	-8,8%	-37,6%	-40,0%	-44,9%
ROA (%)	3,1%	0,4%	-2,4%	-10,4%	-6,6%	-4,3%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	19,0	18,9	59,8	107,5	132,5	152,4
Net Debt / EBITDA	2,3	2,1	657,1	-10,8	45,1	12,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,3	0,3	1,1	3,1	6,4	13,5
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,3	-0,6	-58,3	-46,8	-23,5	-18,4
Capex / Umsatz (%)	-1%	5%	53%	17%	9%	6%
Working Capital / Umsatz (%)	23%	21%	3%	-4%	12%	14%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	1,0	0,9	1,0	1,3	0,9	0,5
EV/EBITDA	13,8	12,7	1281,3	-	39,7	9,7
EV/EBIT	337,0	71,5	-	-	-	-
EV/FCF	86,4	-	-	-	-	-
KGV	11,4	75,7	-	-	-	-
KBV	0,6	0,6	0,7	1,2	1,9	3,6
Dividendenrendite	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

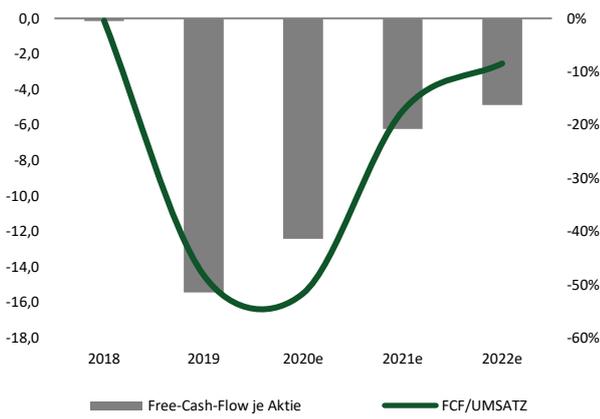
Umsatzentwicklung



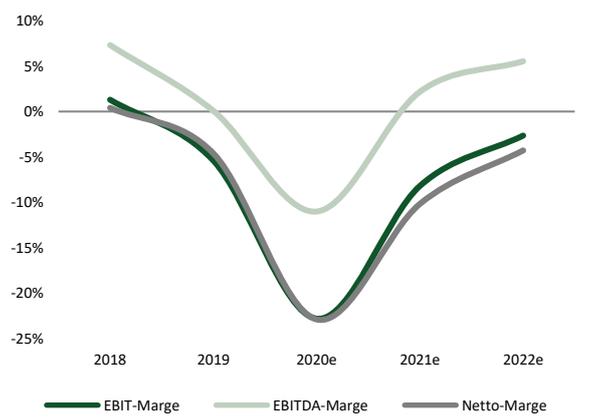
Ergebnisentwicklung



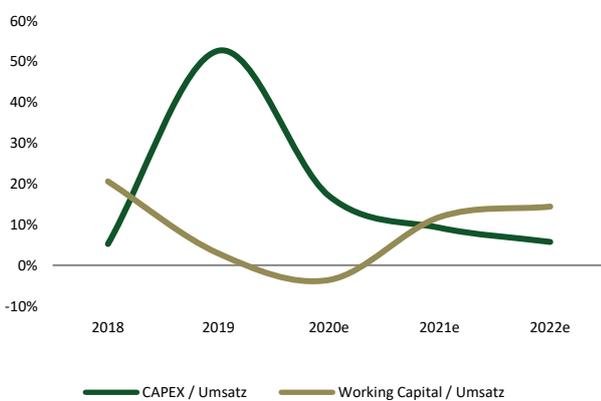
Free-Cash-Flow Entwicklung



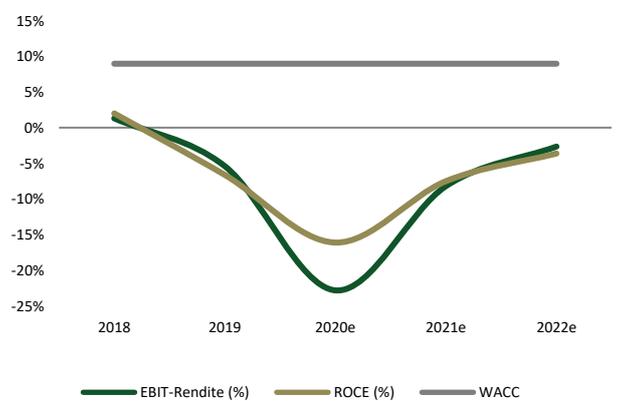
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE





## Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	23.11.2010	23,30	29,55	+27%
[...]				
Halten	05.02.2013	16,80	16,40	-2%
Kaufen	29.04.2013	13,80	15,50	+12%
Kaufen	15.08.2013	13,80	18,00	+30%
Kaufen	22.10.2013	17,31	21,00	+21%
Kaufen	31.01.2014	21,30	28,00	+31%
Kaufen	31.03.2014	22,75	28,00	+23%
Kaufen	30.04.2014	23,35	29,00	+24%
Kaufen	18.08.2014	21,10	29,00	+37%
Kaufen	07.11.2014	19,70	29,00	+47%
Kaufen	27.11.2014	21,34	29,00	+36%
Kaufen	04.02.2015	21,90	29,00	+32%
Kaufen	31.03.2015	25,10	30,00	+20%
Kaufen	29.04.2015	23,65	30,00	+27%
Kaufen	07.08.2015	22,42	30,00	+34%
Kaufen	30.10.2015	18,55	29,00	+65%
Kaufen	06.04.2016	19,55	25,00	+28%
Kaufen	29.04.2016	18,79	24,50	+30%
Kaufen	11.08.2016	18,60	24,00	+29%
Kaufen	07.11.2016	18,00	25,00	+39%
Kaufen	10.04.2017	21,55	25,00	+16%
Halten	18.04.2017	23,45	25,00	+7%
Halten	03.05.2017	23,12	25,00	+8%
Kaufen	08.05.2017	22,76	25,50	+12%
Kaufen	04.08.2017	22,82	25,50	+12%
Kaufen	07.11.2017	20,99	25,50	+21%
Kaufen	06.12.2017	20,65	29,50	+43%
Kaufen	23.03.2018	19,40	30,00	+55%
Kaufen	20.04.2018	19,80	30,00	+52%
Kaufen	08.05.2018	19,85	30,00	+51%
Kaufen	30.07.2018	18,90	30,00	+59%
Kaufen	06.11.2018	15,70	27,00	+72%
Kaufen	27.03.2019	13,30	19,00	+43%
Kaufen	23.04.2019	15,50	19,00	+23%
Kaufen	14.05.2019	14,80	21,00	+42%
Kaufen	29.05.2019	13,80	21,00	+52%
Halten	26.07.2019	13,30	16,00	+20%
Kaufen	31.07.2019	11,80	16,00	+36%
Kaufen	14.08.2019	11,70	16,00	+37%
Kaufen	14.10.2019	13,80	19,00	+38%
Kaufen	04.11.2019	13,50	19,00	+41%
Halten	16.03.2020	10,50	12,00	+14%
Halten	24.04.2020	10,50	11,00	+5%
Halten	12.05.2020	9,46	11,00	+16%
Halten	29.06.2020	11,95	11,00	-8%
Halten	12.08.2020	10,60	10,00	-6%