

Empfehlung: Halten

Kursziel: 14,00 Euro

Kurspotenzial: +5 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	13,35 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,78
Marktkap. (in Mio. Euro)	50,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	151,7
Ticker	SCE
ISIN	DE0005156236

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	17,20
52 Wochen-Tief (in Euro)	9,38
3 M relativ zum CDAX	+26,8%
6 M relativ zum CDAX	-3,6%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	35,4%
WUS	29,9%
Familie Schweizer	23,3%
Infineon	9,4%
Meiko Electronics	1,8%
Eigene Aktien	0,3%

Termine

GB 2021	22. April 2022
Q1 Bericht	6. Mai 2022

Prognoseanpassung

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	119,0	185,0	267,0
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-23,7	-8,6	3,7
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-7,03	-3,23	-0,45
Δ in %	-	-	-

Analyst

Nicolas Gruschka
+49 40 41111 37 85
n.gruschka@montega.de

Publikation

Comment 13. Januar 2022

Schweizer stärkt Eigenkapitalbasis – Aussichten für 2022 gewinnen an Attraktivität

Schweizer Electronic hat jüngst die Beteiligung eines strategischen Investors an der chinesischen Tochter verkündet und damit die avisierte Stabilisierung der Liquiditätslage vorerst erreicht. Indes erfreut sich Schweizers operatives Geschäft hoher Nachfrage.

Investor sichert sich Anteile des China-Werkes: Mit dem Investor WUS Printed Circuits (Kunshan) vertieft sich Schweizers Partnerschaft mit dem bestehenden Großaktionär, der auch 19,7% an der Schweizer Electronic AG hält. Als langjähriger Stakeholder mit ähnlichen Zielmärkten kennt das chinesische Unternehmen Schweizers aktuelle Herausforderungen, aber auch die attraktiven Erlös- und Ergebnispotenziale sehr gut. Die Transaktion erfolgt durch eine 12,8-prozentige Kapitalerhöhung bei der chinesischen Tochtergesellschaft. Bei einem Mittelzufluss von rund 10,5 Mio. Euro impliziert dies eine Bewertung des Werkes in Jintan von ca. 82 Mio. Euro, was wir im Einklang mit dem Management zum aktuellen Zeitpunkt als angemessen erachten. Hervorzuheben ist, dass die derzeitige Marktkapitalisierung des Schweizer-Konzerns bei lediglich knapp 50 Mio. Euro liegt, sodass das enorme Upside-Potential im Falle einer erfolgreichen Umsetzung der Wachstumspläne zum Vorschein kommt. Zwar wurde die Transaktion zur Einhaltung der Guidance bzgl. der EK-Quote (EK-Quote: >10-15%) bereits für Ende 2021 avisiert, allerdings dürften die strengen Compliance-Richtlinien aus der bestehenden Kapitalverflechtung in Kombination mit der „Zero-Corona-Politik“ in China den Verlauf der Gespräche beeinträchtigt haben.

Zwar scheint Schweizers Liquiditätspolster inkl. des Transaktionszuflusses und ausstehender Kreditlinien für das laufende Jahr ausreichend, doch befindet sich der Vorstand aktuell in Verhandlungen mit weiteren potenziellen Investoren für das chinesische Werk, die u.E. noch in H1 zum Abschluss kommen könnten. Angesichts der Bewertung würde dies erneut zu einem nennenswerten Kapitalzufluss führen, was die finanzielle Stabilität erhöht und Schweizer beim weiteren wachstumsbedingten Aufbau des Working Capitals unterstützt.

Rekordauftragsbestand legt Basis für avisiertes Wachstum: Im vierten Quartal verzeichnete das Unternehmen neue Aufträge i.H.v. 47,0 Mio. Euro, was im abgelaufenen Jahr zu einem Wachstum des AE von 124,0% auf 175,2 Mio. Euro führte und einen neuen Höchststand markiert. Diese signifikante Steigerung bietet eine gute Basis für den avisierten Wachstumskurs und die unterjährig erwartete Überschreitung des Break-Evens im EBITDA. Hervorzuheben ist die steigende Nachfrage nach Schweizers Embedding-Technologie, die eine produktbezogene Reduzierung des Halbleiterbedarfs um bis zu 30% ermöglicht.

Fazit: Die Transaktion und die damit intensivierte Zusammenarbeit mit WUS erachten wir vor dem Hintergrund der noch bestehenden Anlaufherausforderungen als sehr positiv. Der steigende Auftragseingang untermauert Schweizers Zukunftspotenzial in einem durch strukturelle Trends der Elektrifizierung gekennzeichneten Marktumfeld. Angesichts der auf Seiten des Investors noch ausstehenden Genehmigung durch die HV lassen wir unser Modell bis zum für Ende Januar avisierten Closing unverändert. Unserem Kursziel von 14,00 Euro hat sich die Aktie infolge des mit der Meldung verbundenen Kursprungs bereits deutlich angenähert, sodass wir das Rating „Halten“ bestätigen.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	120,7	98,3	119,0	185,0	267,0
Veränderung yoy	-3,7%	-18,6%	21,0%	55,5%	44,3%
EBITDA	0,1	-9,5	-10,7	8,4	20,7
EBIT	-6,5	-18,5	-23,7	-8,6	3,7
Jahresüberschuss	-5,6	-17,9	-26,5	-12,2	-1,7
Bruttomarge	10,5%	0,4%	3,1%	13,0%	16,0%
EBITDA-Marge	0,1%	-9,7%	-9,0%	4,5%	7,8%
EBIT-Marge	-5,4%	-18,8%	-19,9%	-4,7%	1,4%
Net Debt	59,8	91,6	135,0	158,7	174,7
Net Debt/EBITDA	657,1	-9,6	-12,6	19,0	8,4
ROCE	-6,6%	-15,4%	-17,7%	-5,8%	2,3%
EPS	-1,48	-4,74	-7,03	-3,23	-0,45
FCF je Aktie	-15,00	-7,49	-11,12	-5,86	-3,86
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,3	1,5	1,3	0,8	0,6
EV/EBITDA	1.666,6	n.m.	n.m.	18,2	7,3
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	40,8
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
KBV	0,9	1,5	6,6	-11,2	-8,1

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 13,35

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 2020 einen Umsatz von 98,3 Mio. Euro erzielen und zählt damit zu den **Top 4 Herstellern in Europa (Nr. 2 in Deutschland)**.

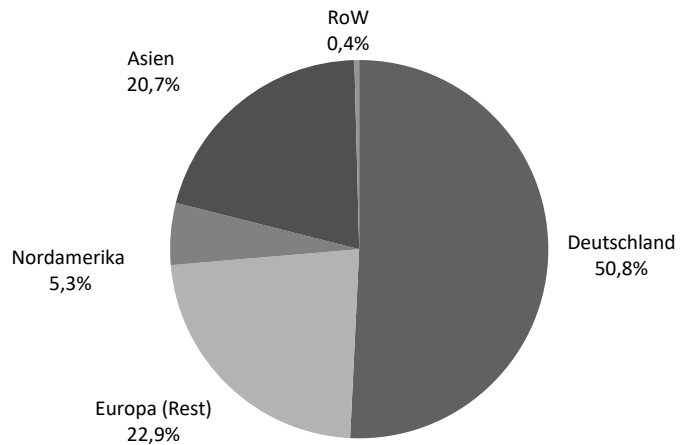
Die Fokussierung liegt insbesondere auf komplexen Multilayer- und HDI-Schaltungen, sowie auf Lösungen zur Systemkostensenkung der Kunden. Am Firmensitz in Schramberg (Schwarzwald) verfügt das Unternehmen über eine hochmoderne Fertigungsstätte mit einer Produktions- und Lagerfläche von 22.500 m². Die gesamte Nutzfläche beträgt ca. 34.000 m². Im neuen Werk in Jintan (China) sollen auf insgesamt 88.000 m² u.a. Leistungselektronik- und Embedding-Anwendungen für den Automotivebereich hergestellt werden. Die Produktionskapazität am deutschen Standort beläuft sich auf rund 1.200 m²/Tag und soll im chinesischen Werk nach finalem Ausbau rund 7.000 m²/Tag betragen. Mit den zusätzlichen Fertigungskapazitäten in Jintan plant Schweizer, das weltweite Marktpotenzial der Leistungselektronik- und Embedding-Technologie für ihre Kunden weiter auszuschöpfen und den stark wachsenden chinesischen Markt zu adressieren. Insgesamt beschäftigt Schweizer rund 950 Mitarbeiter. Mit dem Aufbau des neuen Werks in China und den damit zusätzlich geschaffenen Produktionskapazitäten plant das Unternehmen seinen Gesamtumsatz bis 2025 zu vervielfachen. Im Folgenden sind die wesentlichen Meilensteine der Unternehmenshistorie zusammengefasst:

- | | |
|-------------|--|
| 1849 | Gründungsjahr, Start mit der Produktion von Zifferblättern für die Uhrenindustrie |
| 1936 | Produktionsbeginn von bedruckten und geätzten Aluminium- und Messingschildern |
| 1958 | Beginn der Leiterplattenfertigung |
| 1979 | Umzug an den jetzigen Standort und Konzentration auf Leiterplatten |
| 1986 | Start der Multilayerfertigung |
| 1989 | Umfirmierung in eine Aktiengesellschaft |
| 1997 | Start der HDI (High-Density-Interconnect) Leiterplatten |
| 2002 | Fertigungsbeginn im neuen Werk Schramberg |
| 2009 | Partnerschaft mit Meiko Electronics |
| 2010 | Wechselseitige Beteiligung mit Meiko Electronics |
| 2012 | Gründung eines Joint Ventures mit Meiko in Vietnam mit dem Ziel eine gemeinsame Produktionslinie für europäische Kunden aufzubauen |
| 2013 | Partnerschaft mit Elekonta Marek |
| 2014 | Partnerschaft mit WUS Printed Circuits; Kapitalunterlegte Partnerschaft mit Infineon Technologies |
| 2017 | Schweizer beschließt den Bau eines eigenen Werks in China |
| 2018 | Grundsteinlegung für die neue Hochtechnologie-Produktionsstätte in China |
| 2020 | 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 51% des Gesamtumsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfällt ein Umsatzanteil von 23%. 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 2020 betrug der asiatische Umsatzanteil bereits rund 21%.

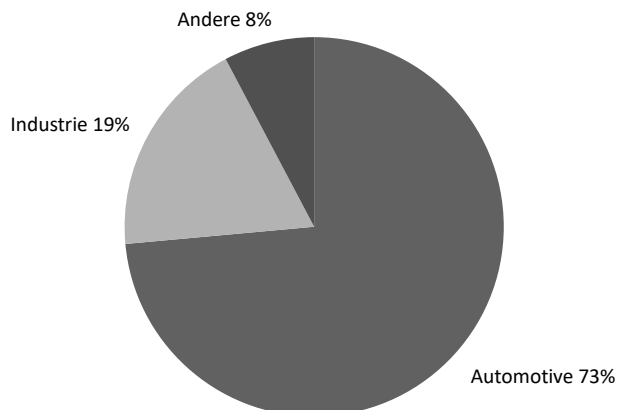
Umsätze nach Regionen 2020



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.

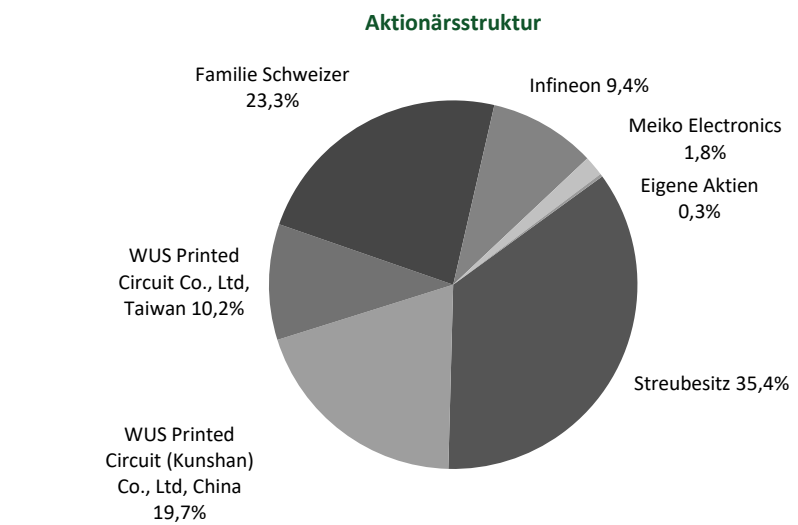
Management

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 23,3% 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 0,25% eigene Aktien. Der Streubesitz beträgt etwa 35%.



ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	119,0	185,0	267,0	355,1	372,9	387,8	401,3	409,4
Veränderung	21,0%	55,5%	44,3%	33,0%	5,0%	4,0%	3,5%	2,0%
EBIT	-23,7	-8,6	3,7	12,8	14,9	19,0	22,1	30,7
EBIT-Marge	-19,9%	-4,7%	1,4%	3,6%	4,0%	4,9%	5,5%	7,5%
NOPAT	-22,8	-8,3	10,0	8,8	10,4	13,3	15,5	21,5
Abschreibungen	13,0	17,0	17,0	17,0	17,9	18,6	19,3	14,3
in % vom Umsatz	10,9%	9,2%	6,4%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	3,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-13,9	-15,4	-19,3	-21,4	-8,0	-6,7	-6,7	-2,1
- Investitionen	-17,4	-14,4	-13,4	-12,4	-16,8	-17,4	-18,1	-14,3
Investitionsquote	14,6%	7,8%	5,0%	3,5%	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
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-39,7	-19,6	-4,2	-6,5	25,2	9,8	11,8	20,5
WACC	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Present Value	-40,2	-18,3	-3,7	-5,1	18,4	6,6	7,3	180,0
Kumuliert	-40,2	-58,5	-62,2	-67,3	-48,9	-42,3	-34,9	145,1

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	145,1
Terminal Value	180,0
Anteil vom Tpv-Wert	124%
Verbindlichkeiten	114,6
Liquide Mittel	23,0
Eigenkapitalwert	53,4

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2021-2024	43,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2021-2026	26,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2028	2,0%
EBIT-Marge	2021-2024	-4,9%
EBIT-Marge	2021-2026	-1,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2028	7,5%

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	3,78
Wert je Aktie (Euro)	14,13
+Upside / -Downside	6%
Aktienkurs (Euro)	13,35

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,02%	5,09	7,76	9,23	10,81	14,36
8,77%	7,08	9,98	11,58	13,32	17,21
8,52%	9,22	12,37	14,13	16,03	20,32
8,27%	11,51	14,96	16,88	18,97	23,72
8,02%	13,98	17,76	19,88	22,19	27,46

Modellparameter

Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2028e				
WACC	7,00%	7,25%	7,50%	7,75%	8,00%
9,02%	6,24	7,73	9,23	10,73	12,22
8,77%	8,43	10,01	11,58	13,16	14,74
8,52%	10,80	12,47	14,13	15,79	17,45
8,27%	13,37	15,13	16,88	18,64	20,40
8,02%	16,16	18,02	19,88	21,74	23,60

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Schweizer Electronic AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	125,3	120,7	98,3	119,0	185,0	267,0
Herstellungskosten	106,8	108,1	97,9	115,3	161,0	224,3
Bruttoergebnis	18,6	12,6	0,4	3,7	24,1	42,7
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	4,8	5,5	4,8	9,0	10,0	13,0
Verwaltungskosten	15,4	15,8	14,5	20,4	25,0	28,0
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	3,2	2,2	0,4	2,0	2,3	2,0
EBITDA	9,2	0,1	-9,5	-10,7	8,4	20,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,2	5,7	7,7	12,0	16,0	16,0
EBITA	1,9	-5,6	-17,3	-22,7	-7,6	4,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	1,0	1,3	1,0	1,0	1,0
EBIT	1,6	-6,5	-18,5	-23,7	-8,6	3,7
Finanzergebnis	-0,8	-1,2	-2,3	-3,7	-3,9	-4,3
EBT	0,9	-7,7	-20,9	-27,4	-12,6	-0,6
EE-Steuern	0,4	-2,1	-3,0	-1,0	-0,5	1,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,5	-5,6	-17,9	-26,4	-12,1	-1,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Jahresüberschuss	0,5	-5,6	-17,9	-26,5	-12,2	-1,7

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

G&V (in % vom Umsatz) Schweizer Electronic AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	85,2%	89,5%	99,6%	96,9%	87,0%	84,0%
Bruttoergebnis	14,8%	10,5%	0,4%	3,1%	13,0%	16,0%
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	3,79%	4,59%	4,88%	7,56%	5,41%	4,87%
Verwaltungskosten	12,27%	13,08%	14,75%	17,14%	13,51%	10,49%
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	2,55%	1,80%	0,41%	1,68%	1,24%	0,75%
EBITDA	7,3%	0,1%	-9,7%	-9,0%	4,5%	7,8%
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,8%	4,7%	7,9%	10,1%	8,6%	6,0%
EBITA	1,5%	-4,6%	-17,6%	-19,1%	-4,1%	1,8%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2%	0,8%	1,3%	0,8%	0,5%	0,4%
EBIT	1,3%	-5,4%	-18,8%	-19,9%	-4,7%	1,4%
Finanzergebnis	-0,6%	-1,0%	-2,4%	-3,1%	-2,1%	-1,6%
EBT	0,7%	-6,4%	-21,2%	-23,0%	-6,8%	-0,2%
EE-Steuern	0,3%	-1,8%	-3,0%	-0,8%	-0,3%	0,4%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,4%	-4,6%	-18,2%	-22,2%	-6,5%	-0,6%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%
Jahresüberschuss	0,4%	-4,6%	-18,2%	-22,3%	-6,6%	-0,6%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Schweizer Electronic AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,8	1,4	1,5	0,9	0,3	-0,3
Sachanlagen	56,6	138,5	99,4	104,4	102,4	99,4
Finanzanlagen	0,4	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	58,8	140,6	100,9	105,3	102,7	99,1
Vorräte	10,1	9,7	9,3	13,2	20,6	29,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,3	21,0	19,8	19,6	31,9	48,3
Liquide Mittel	30,0	34,4	23,0	10,0	2,5	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	14,1	23,2	43,7	42,5	41,4	40,3
Umlaufvermögen	76,5	88,3	95,8	85,3	96,4	118,3
Bilanzsumme	135,3	228,9	196,7	190,6	199,1	217,4
PASSIVA						
Eigenkapital	62,9	55,1	34,2	7,7	-4,5	-6,2
Anteile Dritter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Rückstellungen	28,9	32,1	31,7	33,4	35,1	36,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	27,8	70,6	90,0	118,9	133,6	145,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,8	46,4	36,3	26,1	30,4	36,6
Sonstige Verbindlichkeiten	5,8	24,6	4,4	4,4	4,4	4,4
Verbindlichkeiten	72,3	173,7	162,4	182,8	203,5	223,5
Bilanzsumme	135,3	228,9	196,7	190,6	199,1	217,4

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Schweizer Electronic AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,3%	0,6%	0,8%	0,5%	0,2%	-0,1%
Sachanlagen	41,8%	60,5%	50,5%	54,8%	51,4%	45,7%
Finanzanlagen	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	43,5%	61,4%	51,3%	55,2%	51,6%	45,6%
Vorräte	7,5%	4,3%	4,7%	6,9%	10,3%	13,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16,5%	9,2%	10,1%	10,3%	16,0%	22,2%
Liquide Mittel	22,2%	15,0%	11,7%	5,2%	1,3%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	10,4%	10,2%	22,2%	22,3%	20,8%	18,5%
Umlaufvermögen	56,5%	38,6%	48,7%	44,8%	48,4%	54,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	46,5%	24,1%	17,4%	4,0%	-2,3%	-2,9%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	21,4%	14,0%	16,1%	17,5%	17,7%	17,0%
Zinstragende Verbindlichkeiten	20,6%	30,9%	45,8%	62,4%	67,1%	67,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,2%	20,2%	18,5%	13,7%	15,3%	16,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	4,3%	10,7%	2,2%	2,3%	2,2%	2,0%
Verbindlichkeiten	53,4%	75,9%	82,6%	95,9%	102,2%	102,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

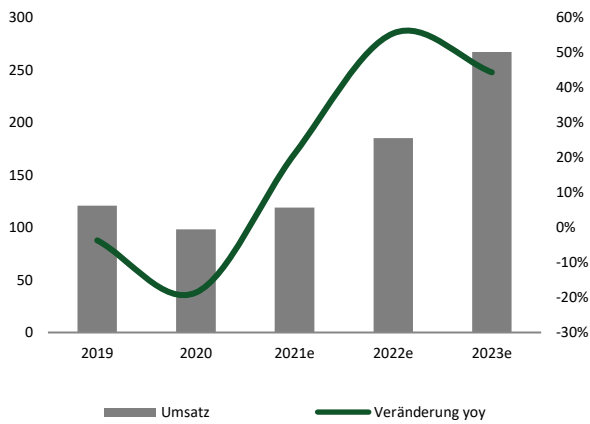
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Schweizer Electronic AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,5	-5,6	-17,9	-26,4	-12,1	-1,6
Abschreibung Anlagevermögen	7,2	5,7	9,0	12,0	16,0	16,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	1,0	1,3	1,0	1,0	1,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,3	-0,2	-0,5	1,7	1,7	1,7
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,2	0,7	-1,7	1,2	1,1	1,1
Cash Flow	6,5	1,5	-9,8	-10,5	7,8	18,2
Veränderung Working Capital	-0,6	3,8	1,8	-14,0	-15,5	-19,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	6,0	5,3	-8,0	-24,5	-7,7	-1,2
CAPEX	-6,5	-63,5	-20,3	-17,4	-14,4	-13,4
Sonstiges	2,3	21,6	4,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-4,2	-42,0	-15,5	-17,4	-14,4	-13,4
Dividendenzahlung	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	17,9	42,8	17,1	28,9	14,7	12,1
Sonstiges	0,0	-2,0	-4,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	16,8	40,9	12,9	28,9	14,7	12,1
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	0,2	-0,8	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	18,6	4,2	-10,6	-13,0	-7,5	-2,5
Endbestand liquide Mittel	30,0	34,4	23,0	10,0	2,5	0,0

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

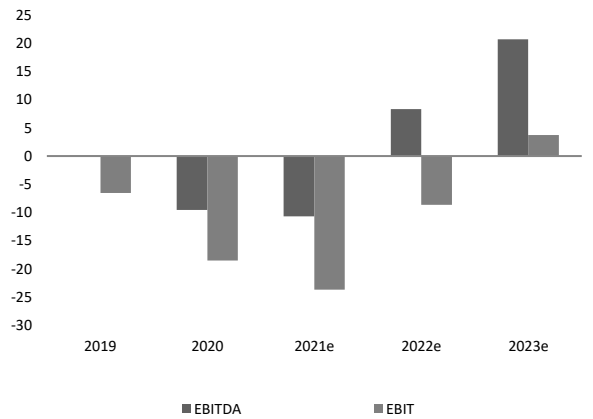
Kennzahlen Schweizer Electronic AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	14,8%	10,5%	0,4%	3,1%	13,0%	16,0%
EBITDA-Marge (%)	7,3%	0,1%	-9,7%	-9,0%	4,5%	7,8%
EBIT-Marge (%)	1,3%	-5,4%	-18,8%	-19,9%	-4,7%	1,4%
EBT-Marge (%)	0,7%	-6,4%	-21,2%	-23,0%	-6,8%	-0,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	0,4%	-4,6%	-18,2%	-22,2%	-6,5%	-0,6%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	2,0%	-6,6%	-15,4%	-17,7%	-5,8%	2,3%
ROE (%)	0,8%	-8,8%	-32,4%	-77,3%	-156,8%	38,4%
ROA (%)	0,4%	-2,4%	-9,1%	-13,9%	-6,1%	-0,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	18,9	59,8	91,6	135,0	158,7	174,7
Net Debt / EBITDA	2,1	657,1	-9,6	-12,6	19,0	8,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,3	1,1	2,7	17,4	-35,9	-28,6
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-0,6	-58,3	-28,2	-41,9	-22,1	-14,6
Capex / Umsatz (%)	5%	53%	21%	15%	8%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	21%	3%	-12%	0%	8%	12%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,2	1,3	1,5	1,3	0,8	0,6
EV/EBITDA	16,6	1666,6	-	-	18,2	7,3
EV/EBIT	93,0	-	-	-	-	40,8
EV/FCF	-	-	-	-	-	-
KGV	95,4	-	-	-	-	-
KBV	0,8	0,9	1,5	6,6	-11,2	-8,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

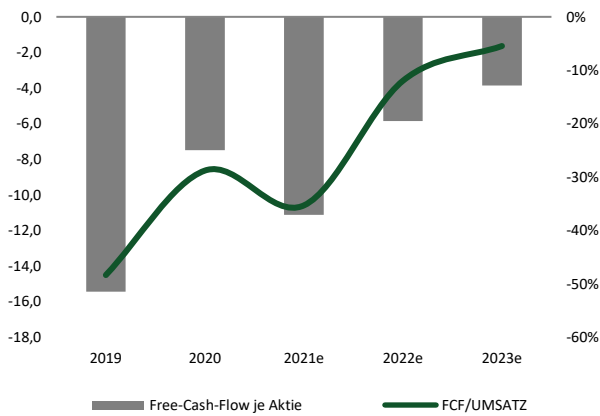
Umsatzentwicklung



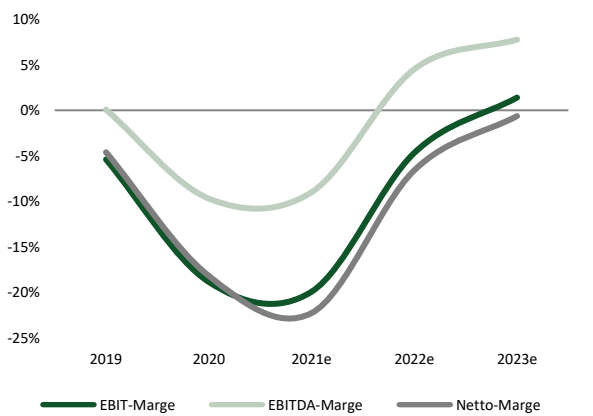
Ergebnisentwicklung



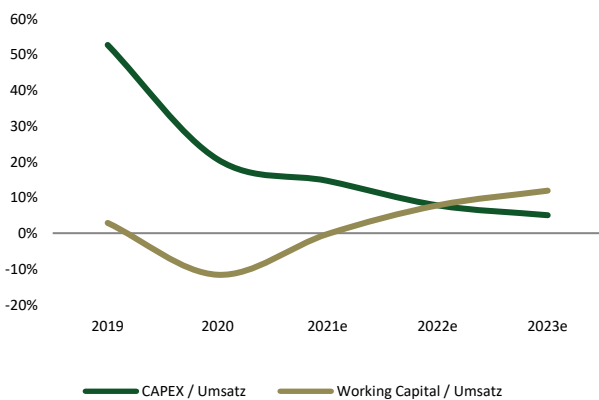
Free-Cash-Flow Entwicklung



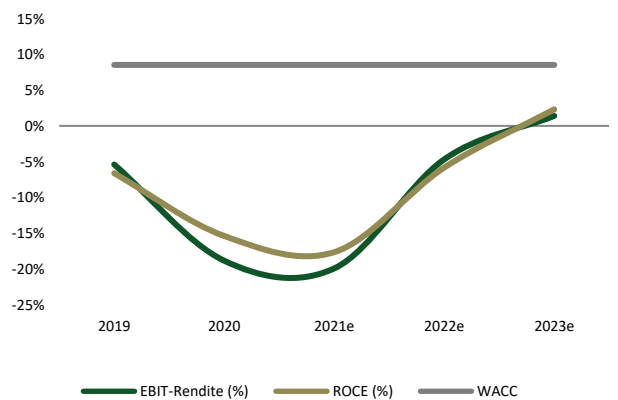
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 13.01.2022): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 13.01.2022): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	23.11.2010	23,30	29,55	+27%
[...]				
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	24.08.2020	10,60	10,00	-6%
Halten	09.11.2020	9,48	10,00	+5%
Halten	23.02.2021	16,20	17,00	+5%
Halten	23.03.2021	14,90	16,00	+7%
Halten	26.04.2021	13,60	16,00	+18%
Halten	10.05.2021	13,30	16,00	+20%
Halten	27.07.2021	13,30	14,00	+5%
Halten	08.11.2021	9,96	14,00	+41%
Halten	13.01.2022	13,35	14,00	+5%