montega

Empfehlung	**Kaufen**
Kursziel	**10,00 EUR**
Kurspotenzial	**74%**

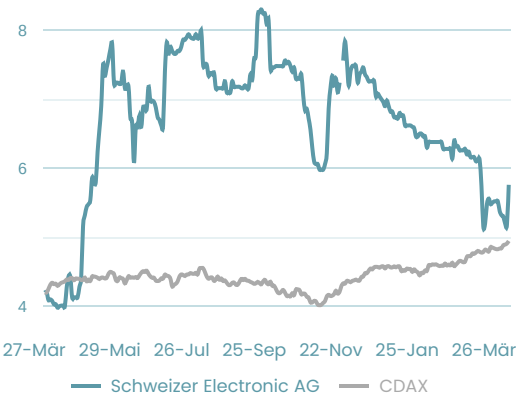
Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	5,76
Aktienzahl (in Mio.)	3,8
Marketkap. (in Mio. EUR)	21,7
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	1,1
Enterprise Value (in Mio. EUR)	70,1
Ticker	SCE

Guidance 2023

Umsatzwachstum:	2 bis 3% yoy
adj. EBITDA-Marge:	7 bis 9%

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Freefloat	34,3%
WUS	29,9%
Familie Schweizer	23,2%
Infineon	9,4%
Insti. Investoren & Eigene Aktien	3,2%

Termine

GB 2023	29. April 2024
Q1 Bericht	8. Mai 2024
HV	28. Juni 2024

Prognoseanpassung

	2023p	2024e	2025e
Umsatz (alt)	**135,5**	**149,4**	**163,1**
Δ	2,9%	-	-
EBIT (alt)	**3,5**	**3,7**	**4,7**
Δ	-28,3%	-	-
EPS (alt)	**11,73**	**0,17**	**0,63**
Δ	-20,9%	-	-

Analyst

Miguel Lago Mascato
+49 40 41111 37 67
m.lago@montega.de

Publikation

Comment	27. März 2024

Turnaround mit Rekordumsatz in 2023 abgeschlossen - Beschleunigtes Wachstum in 2024 sehr visibel

Schweizer Electronic hat gestern vorläufige FY-Zahlen für 2023 veröffentlicht. Diese liegen umsatzseitig deutlich über unseren Erwartungen und der Guidance. Ergebnisseitig verfehlt der Konzern seine eigene Zielsetzung und unsere Prognose nur leicht. Für 2024 ist in der Guidance ein deutliches Top Line-Wachstum abgebildet. Insgesamt dürfte dem Konzern damit ein erfolgreiches Jahr bevorstehen.

Umsatzerwartung mit Rekordniveau deutlich übertroffen: Nach vorläufigen Zahlen realisierte SCE in 2023 Konzernerlöse von 139,4 Mio. EUR. Mit einem Wachstum im Vergleich zum Vorjahr von 6,4% übertrifft Schweizer hiermit die FY-Guidance (+2-3% yoy) sowie unsere Erwartung (135,5 Mio. EUR) deutlich. Dank des dynamischen Hochlaufs des Handelsgeschäftes steht für Q4 ein signifikantes Umsatzplus ggü. Q4/22 von 20,1%. Mit einem Erlös von 37,2 Mio. EUR im Schlussquartal konnte SCE noch rund 2 Mio. EUR mehr verumsatzen als nach 9M zur Auslieferung anstanden, was u.E. vor allem auf das Handelsgeschäft zurückzuführen sein dürfte. Der Umsatzanteil dürfte demnach hier in 2023 bei rund 30% gelegen haben. Erfreulich ist, dass laut Vorstand die seit langem in der Entwicklung befindliche Embedding-Technologie im vergangenem Jahr bereits einen mittleren einstelligen Mio. EUR-Beitrag zum Konzernumsatz leistete.

Rückkehr in operative Gewinnzone: Nachdem die Finanzkennzahlen in den letzten Jahren deutlich von den Anlaufkosten des chinesischen Werkes bestimmt worden waren, ist seit der Entkonsolidierung der entsprechenden Gesellschaft (SEC) im April 2023 die Profitabilität maßgeblich vom Stammwerk Schramberg sowie dem deutlich wachsenden Handelsgeschäft geprägt. Dies resultierte in 2023 in der Rückkehr in die operative Gewinnzone mit einem EBITDA von 8,9 Mio. EUR (Marge: 6,4%), bereinigt um die positiven Entkonsolidierungseffekte im Zuge der Übertragung der Anteile der SEC an WUS (+38,5 Mio. EUR). Diese fallen niedriger aus als bisher von uns angenommen (46,9 Mio. EUR). Insgesamt schloss man das Jahr nur leicht unter der Managementerwartung (Marge: 7 bis 9%) sowie unserer Prognose (9,9 Mio. EUR; Marge: 7,6%) ab.

Oberes Guidance-Ende in 2024 gut erreichbar: Für 2024 erwartet der Vorstand aktuell Umsätze in der Bandbreite von 140 bis 150 Mio. EUR und setzt nach erfolgreichem Turnaround nun zu einer Fortsetzung des profitablen Wachstums an. Laut Vorstand verfügt man bereits heute über Booked Business in diesem Umfang. Zwar waren im November noch Auslieferungen im Wert von 180 Mio. EUR für 2024 geplant, aufgrund der Absatzschwäche am Automarkt dürften OEMs bei Schweizer aber Verschiebungen in größerem Umfang ins Jahr 2025 beantragt haben, die bei einer deutlichen Erholung des Marktes zurückgenommen werden könnten. Mit unserer unveränderten Prognose sind wir am oberen Ende des Guidance-Korridors positioniert. Ein Ausblick hinsichtlich der Profitabilität dürfte mit Vorlage des Geschäftsberichtes (29. April) erfolgen. Auch hier belassen wir unsere Erwartung zunächst unverändert und bilden eine anhaltende EBITDA-Margensteigerung ab. Trotz der weiter zunehmenden Umsätze im margenschwächeren Handelsbereich dürfte v.a. der steigende Anteil von Embedding-Produkten in der Eigenfertigung hierfür sorgen.

Fazit: Nach dem erfolgreichen Turnaround setzt Schweizer nun zu profitablem Wachstum an. Der Investment Case gewinnt u.E. weiter an Visibilität. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 10,00 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023p	2024e	2025e
Umsatz	122,7	131,0	139,4	149,4	163,1
Veränderung yoy	24,8%	6,8%	6,4%	7,1%	9,2%
EBITDA	-9,8	-12,3	8,9	10,4	11,8
EBIT	-21,2	-24,5	2,5	3,7	4,7
Jahresüberschuss	-27,6	-29,6	35,0	0,7	2,4
Bruttomarge	-4,0%	-4,9%	11,2%	12,5%	12,8%
EBITDA-Marge	-8,0%	-9,4%	6,4%	7,0%	7,2%
EBIT-Marge	-17,3%	-18,7%	1,8%	2,5%	2,9%
Net Debt	113,0	48,3	41,5	41,0	39,6
Net Debt/EBITDA	-11,5	-3,9	4,6	3,9	3,4
ROCE	-17,1%	-30,4%	5,4%	7,0%	8,9%
EPS	-7,32	-7,85	9,28	0,17	0,63
FCF je Aktie	-11,00	-3,54	0,37	0,02	0,71
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	7,8	6,7	5,9
EV/EBIT	n.m.	n.m.	27,9	18,8	14,8
KGV	n.m.	n.m.	0,6	33,9	9,1
KBV	2,6	-3,3	1,8	1,8	1,6

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ — Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 5,76 EUR

Unternehmenshintergrund

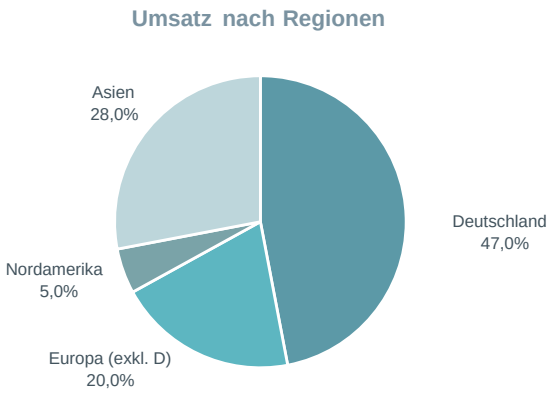
Die traditionsreiche Schweizer Electronic AG wurde 1849 gegründet. Das Unternehmen wird mittlerweile in der sechsten Generation von der Familie Schweizer geführt. Mit der Herstellung und dem Vertrieb von elektronischen Komponenten und Leiterplattensystemen konnte Schweizer Electronic in 2022 einen Umsatz von 133,1 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 und die Produktionskapazität beläuft sich auf rund 1.200 m²/. Mit der Veräußerung der Mehrheitsanteile an der Schweizer Electronic Co. Ltd. („SEC") an den langjährigen Partner WUS Printed Circuits plant Schweizer, das weltweite Marktpotenzial der Leistungselektronik- und Embedding-Technologie für ihre Kunden anhand eines intensivierten Handelsgeschäftes weiter auszuschöpfen und den stark wachsenden chinesischen Markt zu adressieren. Insgesamt beschäftigt Schweizer rund 600 Mitarbeiter (ex. SEC; Stand: 31.12.2022). Im Folgenden sind die wesentlichen Meilensteine der Unternehmenshistorie zusammengefasst:

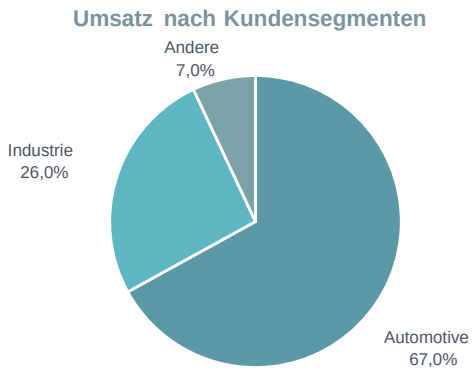
- **1849** Gründungsjahr, Start mit der Produktion von Zifferblättern für die Uhrenindustrie
- **1936** Produktionsbeginn von bedruckten und geätzten Aluminium- und Messingschildern
- **1958** Beginn der Leiterplattenfertigung
- **1979** Umzug an den jetzigen Standort und Konzentration auf Leiterplatten
- **1989** Umfirmierung in eine Aktiengesellschaft
- **1997** Start der HDI (High-Density-Interconnect) Leiterplatten
- **2002** Start der Multilayerfertigung
- **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
- **2014** Partnerschaft mit WUS Printed Circuits; Kapitalunterlegte Partnerschaft mit Infineon Technologies
- **2018** Grundsteinlegung für die neue Hochtechnologie-Produktionsstätte in China
- **2020** Produktionsstart am neuen High Tech-Werk in China
- **2022** Unterzeichnung eines Veräußerungsvertrages zur Übertragung der Mehrheitsanteile an der Schweizer Electronic Co. Ltd („SEC") bzw. der chinesischen Produktionsstätte an WUS Printed Circuits
- **2023** Closing der Transaktion im April

Regionen und Märkte

Der bei weitem wichtigste Absatzmarkt für die Produkte der Schweizer Electronic AG ist Deutschland. Hier erzielt das Unternehmen zuletzt 47% des Gesamtumsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfällt ein Umsatzanteil von 20%. Dies unterstreicht die hohe Bedeutung der Kundennähe bei Produktionsserien in kleinen und mittleren Losgrößen. Durch die fortschreitend intensivierte Kooperation mit WUS Printed Circuit (Kunshan) und Meiko Electronics und dem damit verbundenen Zugang zum asiatischen Massenmarkt dürfte dieser Region in Zukunft eine größere Bedeutung zukommen. In 2022 betrug der asiatische Umsatzanteil bereits 28%.



Quelle: Unternehmen



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.

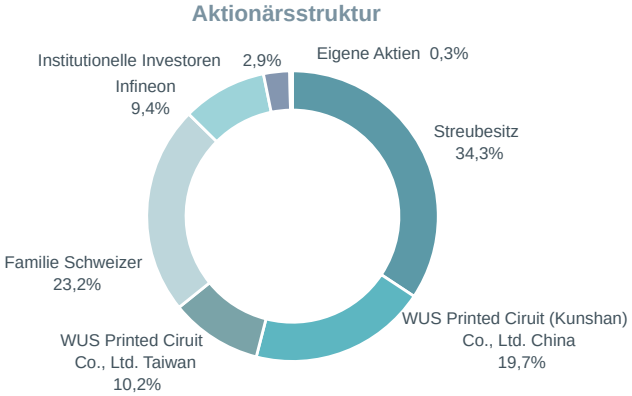
Management

Nicolas-Fabian Schweizer ist seit April 2011 Mitglied des Vorstandes und seit April 2020 Vorstandsvorsitzender. 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 verantwortlich für die Bereiche Sales & Marketing, 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.

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 23,2% der Anteile. Im November 2014 beteiligte sich Infineon im Rahmen einer langfristig angelegten Kooperation im Bereich Systems mit einem Anteil von 9,4%. Schweizer selbst hält 0,25% eigene Aktien. Der Streubesitz beträgt etwa 34%.



DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	**139,4**	**149,4**	**163,1**	**176,3**	**187,8**	**198,1**	**208,0**	**212,2**
Veränderung	6,4%	7,1%	9,2%	8,1%	6,5%	5,5%	5,0%	2,0%
EBIT	**2,5**	**3,7**	**4,7**	**7,8**	**8,5**	**9,1**	**9,4**	**8,5**
EBIT-Marge	1,8%	2,5%	2,9%	4,4%	4,5%	4,6%	4,5%	4,0%
NOPAT	**1,6**	**3,5**	**3,7**	**5,0**	**5,9**	**6,4**	**6,6**	**5,9**
Abschreibungen	**6,4**	**6,7**	**7,1**	**7,4**	**8,1**	**8,5**	**8,3**	**7,4**
in % vom Umsatz	4,6%	4,5%	4,3%	4,2%	4,3%	4,3%	4,0%	3,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	**-15,5**	**-3,2**	**-4,5**	**-5,9**	**-2,3**	**-1,4**	**-1,4**	**-0,8**
- Investitionen	**-1,4**	**-3,4**	**-3,4**	**-3,4**	**-4,3**	**-4,6**	**-4,8**	**-7,4**
Investitionsquote	1,0%	2,3%	2,1%	1,9%	2,3%	2,3%	2,3%	3,5%
Übriges	**-0,9**	**-0,4**	**1,3**	**1,3**	**1,0**	**0,8**	**0,8**	**0,3**
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**-9,8**	**3,1**	**4,2**	**4,4**	**8,4**	**9,7**	**9,5**	**5,5**
WACC	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Present Value	-9,9	2,9	3,6	3,4	6,1	6,5	5,9	49,4
Kumuliert	**-9,9**	**-7,0**	**-3,4**	**0,0**	**6,2**	**12,7**	**18,6**	**68,0**

Wertermittlung (Mio. EUR)	
Total present value (Tpv)	68,0
Terminal Value	49,4
Anteil vom Tpv-Wert	73%
Verbindlichkeiten	43,0
Liquide Mittel	13,0
Eigenkapitalwert	**37,9**

Aktienzahl (Mio.)	3,77
Wert je Aktie (EUR)	**10,06**
+Upside / -Downside	**75%**
Aktienkurs (EUR)	**5,76**

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,30
WACC	8,3%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	8,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	6,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2023-2026	2,9%
Mittelfristige EBIT-Marge	2023-2029	3,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	4,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)			**ewiges Wachstum**		
WACC	1,25%	1,75%	**2,00%**	2,25%	2,75%
8,84%	7,43	8,17	8,59	9,03	10,04
8,59%	8,03	8,84	9,30	9,79	10,89
8,34%	8,68	9,56	**10,06**	10,60	11,82
8,09%	9,37	10,34	10,89	11,48	12,83
7,84%	10,11	11,18	11,78	12,44	13,95

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)			**EBIT-Marge ab 2030e**		
WACC	3,50%	3,75%	**4,00%**	4,25%	4,50%
8,84%	6,99	7,79	8,59	9,39	10,19
8,59%	7,61	8,45	9,30	10,14	10,99
8,34%	8,28	9,17	**10,06**	10,95	11,85
8,09%	9,00	9,94	10,89	11,83	12,78
7,84%	9,78	10,78	11,78	12,78	13,78

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Schweizer Electronic AG	2020	2021	2022	2023p	2024e	2025e
Umsatz	**98,3**	**122,7**	**131,0**	**139,4**	**149,4**	**163,1**
Herstellungskosten	97,9	127,6	137,4	123,8	130,7	142,2
Bruttoergebnis	**0,4**	**-4,9**	**-6,4**	**15,6**	**18,7**	**20,9**
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	4,8	5,1	5,3	4,9	5,1	5,4
Verwaltungskosten	14,5	13,6	14,3	11,2	11,7	12,2
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,4	2,4	1,5	2,9	1,8	1,5
EBITDA	**-9,5**	**-9,8**	**-12,3**	**8,9**	**10,4**	**11,8**
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,7	11,0	11,9	6,0	6,2	6,5
EBITA	**-17,3**	**-20,9**	**-24,2**	**2,9**	**4,2**	**5,3**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**-18,5**	**-21,2**	**-24,5**	**2,5**	**3,7**	**4,7**
Finanzergebnis	-2,3	-3,5	-4,5	-5,1	-2,8	-1,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**-20,9**	**-24,7**	**-29,0**	**-2,6**	**0,9**	**3,4**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	38,5	0,0	0,0
EBT	**-20,9**	**-24,7**	**-29,0**	**35,9**	**0,9**	**3,4**
EE-Steuern	-3,0	2,9	4,5	0,9	0,3	1,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**-17,9**	**-27,6**	**-33,5**	**35,0**	**0,7**	**2,4**
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**-17,9**	**-27,6**	**-33,5**	**35,0**	**0,7**	**2,4**
Anteile Dritter	0,0	0,0	-3,9	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	**-17,9**	**-27,6**	**-29,6**	**35,0**	**0,7**	**2,4**

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

G&V (in % vom Umsatz) Schweizer Electronic AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Herstellungskosten	99,6%	104,0%	104,9%	88,8%	87,5%	87,2%
Bruttoergebnis	**0,4%**	**-4,0%**	**-4,9%**	**11,2%**	**12,5%**	**12,8%**
Forschung und Entwicklung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vertriebskosten	4,9%	4,1%	4,1%	3,5%	3,4%	3,3%
Verwaltungskosten	14,8%	11,1%	10,9%	8,0%	7,8%	7,5%
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,4%	1,9%	1,1%	2,1%	1,2%	0,9%
EBITDA	**-9,7%**	**-8,0%**	**-9,4%**	**6,4%**	**7,0%**	**7,2%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,9%	9,0%	9,1%	4,3%	4,2%	4,0%
EBITA	**-17,6%**	**-17,0%**	**-18,4%**	**2,1%**	**2,8%**	**3,3%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	**-18,8%**	**-17,3%**	**-18,7%**	**1,8%**	**2,5%**	**2,9%**
Finanzergebnis	-2,4%	-2,8%	-3,4%	-3,6%	-1,9%	-0,8%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**-21,2%**	**-20,1%**	**-22,1%**	**-1,8%**	**0,6%**	**2,1%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	27,6%	0,0%	0,0%
EBT	**-21,2%**	**-20,1%**	**-22,1%**	**25,8%**	**0,6%**	**2,1%**
EE-Steuern	-3,0%	2,4%	3,4%	0,7%	0,2%	0,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**-18,2%**	**-22,5%**	**-25,6%**	**25,1%**	**0,4%**	**1,5%**
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**-18,2%**	**-22,5%**	**-25,6%**	**25,1%**	**0,4%**	**1,5%**
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	-3,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	**-18,2%**	**-22,5%**	**-22,6%**	**25,1%**	**0,4%**	**1,5%**

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

Bilanz (in Mio. EUR) Schweizer Electronic AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,7	0,6	0,6	0,5	0,3
Sachanlagen	99,4	109,7	42,7	37,7	34,5	31,1
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	11,8	10,6	10,1
Anlagevermögen	**100,9**	**111,4**	**43,4**	**50,2**	**45,7**	**41,5**
Vorräte	9,3	18,1	15,0	11,2	11,5	13,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,8	17,0	17,3	18,3	20,5	23,7
Liquide Mittel	23,0	14,4	2,0	0,9	1,0	3,7
Sonstige Vermögensgegenstände	43,7	20,0	82,7	10,9	11,2	11,5
Umlaufvermögen	**95,8**	**69,5**	**116,9**	**41,3**	**44,2**	**52,5**
Bilanzsumme	**196,7**	**180,9**	**160,3**	**91,5**	**89,9**	**93,9**
PASSIVA						
Eigenkapital	**34,2**	**8,3**	**-6,6**	**12,3**	**11,8**	**13,5**
Anteile Dritter	**0,1**	**0,0**	**-2,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Rückstellungen	31,7	29,2	20,4	19,5	19,2	20,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	90,0	105,0	34,5	27,5	27,5	27,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	36,3	32,3	37,4	19,1	18,4	19,2
Sonstige Verbindlichkeiten	4,4	6,1	76,8	13,0	13,0	13,0
Verbindlichkeiten	**162,4**	**172,6**	**169,1**	**79,1**	**78,1**	**80,4**
Bilanzsumme	**196,7**	**180,9**	**160,3**	**91,5**	**89,9**	**93,9**

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Schweizer Electronic AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,8%	0,9%	0,4%	0,7%	0,6%	0,4%
Sachanlagen	50,5%	60,6%	26,7%	41,3%	38,4%	33,1%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	12,9%	11,8%	10,7%
Anlagevermögen	**51,3%**	**61,6%**	**27,1%**	**54,8%**	**50,8%**	**44,2%**
Vorräte	4,7%	10,0%	9,3%	12,2%	12,8%	14,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,1%	9,4%	10,8%	20,0%	22,8%	25,2%
Liquide Mittel	11,7%	8,0%	1,2%	1,0%	1,1%	3,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	22,2%	11,0%	51,6%	11,9%	12,5%	12,3%
Umlaufvermögen	**48,7%**	**38,4%**	**72,9%**	**45,2%**	**49,2%**	**55,9%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Eigenkapital	**17,4%**	**4,6%**	**-4,1%**	**13,5%**	**13,1%**	**14,4%**
Anteile Dritter	**0,0%**	**0,0%**	**-1,4%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Rückstellungen	16,1%	16,1%	12,7%	21,3%	21,4%	22,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	45,8%	58,0%	21,5%	30,1%	30,6%	29,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	18,5%	17,9%	23,3%	20,9%	20,5%	20,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	2,2%	3,4%	47,9%	14,2%	14,4%	13,8%
Verbindlichkeiten	**82,6%**	**95,4%**	**105,5%**	**86,5%**	**86,9%**	**85,7%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Schweizer Electronic AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-17,9	-27,6	-33,5	35,0	0,7	2,4
Abschreibung Anlagevermögen	9,0	11,4	11,9	6,0	6,2	6,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,5	-0,5	-8,8	-0,9	-0,3	1,5
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,7	5,5	18,7	-22,1	-0,3	-0,3
Cash Flow	**-9,8**	**-10,9**	**-11,4**	**18,4**	**6,8**	**10,7**
Veränderung Working Capital	1,8	-5,3	7,8	-15,6	-3,3	-4,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**-8,0**	**-16,2**	**-3,6**	**2,8**	**3,5**	**6,1**
CAPEX	-20,3	-24,0	-9,8	-1,4	-3,4	-3,4
Sonstiges	4,7	25,2	-0,2	4,6	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**-15,5**	**1,2**	**-10,0**	**3,2**	**-3,4**	**-3,4**
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	17,1	9,4	-7,7	-7,0	0,0	0,0
Sonstiges	-4,2	-5,8	10,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**12,9**	**3,6**	**2,9**	**-7,0**	**0,0**	**0,0**
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,8	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	**-10,6**	**-11,4**	**-10,7**	**-1,0**	**0,1**	**2,7**
Endbestand liquide Mittel	**23,0**	**13,0**	**3,7**	**0,9**	**1,0**	**3,7**

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

Kennzahlen Schweizer Electronic AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	0,4%	-4,0%	-4,9%	11,2%	12,5%	12,8%
EBITDA-Marge (%)	-9,7%	-8,0%	-9,4%	6,4%	7,0%	7,2%
EBIT-Marge (%)	-18,8%	-17,3%	-18,7%	1,8%	2,5%	2,9%
EBT-Marge (%)	-21,2%	-20,1%	-22,1%	25,8%	0,6%	2,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	-18,2%	-22,5%	-25,6%	25,1%	0,4%	1,5%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-15,4%	-17,1%	-30,4%	5,4%	7,0%	8,9%
ROE (%)	-32,4%	-80,5%	-355,0%	-398,1%	5,3%	20,1%
ROA (%)	-9,1%	-15,2%	-18,5%	38,3%	0,7%	2,5%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	91,6	113,0	48,3	41,5	41,0	39,6
Net Debt / EBITDA	-9,6	-11,5	-3,9	4,6	3,9	3,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	2,7	13,6	-5,5	3,4	3,5	2,9
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-28,2	-40,2	-13,4	1,4	0,1	2,7
Capex / Umsatz (%)	21%	20%	7%	1%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	-12%	-2%	-1%	2%	8%	10%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	-	-	-	7,8	6,7	5,9
EV/EBIT	-	-	-	27,9	18,8	14,8
EV/FCF	-	-	-	49,8	1084,8	26,2
KGV	-	-	-	0,6	33,9	9,1
KBV	0,6	2,6	-3,3	1,8	1,8	1,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

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 Meinungsaussagen 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 berechtigte 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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 27.03.2024):
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.

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.

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.

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, PeerGroup-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
53117 Bonn

Kontakt Montega AG:

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

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

(1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.

(2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.

(3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.

(4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.

(5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.

(6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.

(7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.

(8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

(9) Montega oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).

(10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 27.03.2024)
Schweizer Electronic AG	1, 8, 9

montega

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	23.11.2010	23.30	29.55	+27%
[...]				
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%
Halten	11.04.2022	9.60	10.00	+4%
Halten	09.05.2022	8.56	10.00	+17%
Halten	02.08.2022	6.52	9.00	+38%
Halten	09.08.2022	5.92	9.00	+52%
Halten	09.11.2022	4.18	9.00	+115%
Halten	23.01.2023	5.12	9.00	+76%
Halten	18.04.2023	4.43	9.00	+103%
Kaufen	19.06.2023	6.88	9.00	+31%
Kaufen	01.08.2023	7.50	9.00	+20%
Kaufen	06.11.2023	6.86	10.00	+46%
Kaufen	07.03.2024	5,16	10,00	+94%
Kaufen	27.03.2024	5,76	10,00	+74%