

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 16,00 Euro

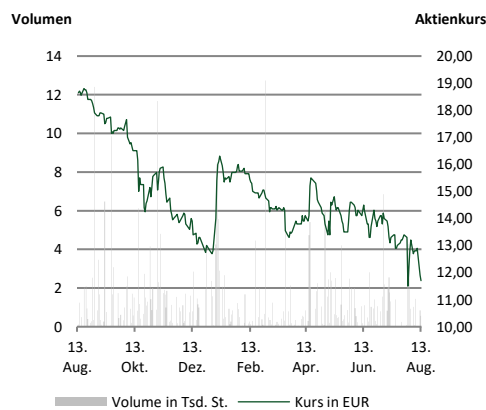
Kurspotenzial: +37 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	11,70 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,78
Marktkap. (in Mio. Euro)	44,2
Enterprise Value (in Mio. Euro)	77,5
Ticker	SCE
ISIN	DE0005156236

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	18,90
52 Wochen-Tief (in Euro)	11,40
3 M relativ zum CDAX	-11,1%
6 M relativ zum CDAX	-21,4%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	28,4%
WUS	29,9%
Familie Schweizer	25,6%
Infineon	9,4%
Meiko Electronics	1,8%
LBBW Asset Management	5,0%

Termine

Roadshow Frankfurt	10. Oktober 2019
Q3 Bericht	7. November 2019

Prognoseanpassung

	2019e	2020e	2021e
Umsatz (alt)	118,0	127,0	186,1
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-6,0	-7,6	-6,1
Δ in %	n.m	-	-
EPS (alt)	-2,25	-2,80	-2,57
Δ in %	n.m	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment 14. August 2019

Großprojekt in China nimmt Formen an

Schweizer hat vergangene Woche den Halbjahresbericht veröffentlicht, nachdem Ende Juli bereits vorläufige Zahlen sowie eine Anpassung der Guidance kommuniziert worden waren.

Nettoergebnis fällt überraschend positiv aus: Für Q2 ergaben sich in Bezug auf den Umsatz (31,1 Mio. Euro) und das operative Ergebnis (EBITDA: 1,2 Mio. Euro; EBIT: -0,6 Mio. Euro) keine Abweichungen gegenüber den bereits vorgelegten Eckwerten. Das Finanzergebnis fiel trotz der umfangreichen Ziehung von Krediten i.H.v. 24,2 Mio. Euro zum Aufbau des neuen Produktionsstandorts in Jiangsu (China) besser aus als erwartet (H1: -0,5 Mio. Euro vs. MONE: -0,9 Mio. Euro). Mit Blick auf das Nettoergebnis profitierte Schweizer in Q2 darüber hinaus von einem latenten Steuerertrag i.H.v. knapp 1,2 Mio. Euro, so dass das EPS mit 0,16 Euro überraschend positiv ausfiel (MONE: -0,54 Euro).

Weitere Anlauffinanzierung sichergestellt: Zur langfristigen Finanzierung des o.g. Bauvorhabens wurden zwei Bankenkonsortien in Deutschland und China gebildet, die einen Kreditrahmen von insgesamt 115 Mio. USD zur Verfügung stellen. Der Hauptteil der Liquidität wird für die in H2 anstehenden Baumaßnahmen in China und die Investition in die dortige technische Infrastruktur vorgehalten. Die Anlieferung und Installation der ersten Maschinen soll nach Angaben des Unternehmens noch im August erfolgen, so dass der Produktionsstart unverändert für Anfang 2020 geplant ist. Durch die weitere Inanspruchnahme des Kreditrahmens dürfte sich das Finanzergebnis ab H2 aber deutlich verschlechtern (MONE FY 2019: -2,5 Mio. Euro).

Umsatzsteigerung mit Automotive-Kunden: Der Auftragseingang reduzierte sich in H1 aufgrund der zunehmenden Stornierungen und Verschiebungen von Bestellungen im Automobilssektor auf 30,3 Mio. Euro (-60,6% yoy; Q2: -84,2%). Vom Auftragsbestand i.H.v. 143,0 Mio. Euro (vs. 171,2 Mio. Euro zum 31.12.) sind laut Unternehmen noch ca. 52 Mio. Euro zur Auslieferung in H2 vorgesehen, weshalb wir uns nach wie vor leicht unterhalb der bestätigten Zielspanne für den Umsatz (120-125 Mio. Euro) positionieren. Allerdings erzielte Schweizer in H1 durch eine deutliche Ausweitung der Geschäftsaktivitäten mit zwei Key-Accounts überraschend eine Umsatzsteigerung im Automobilbereich um 2,7 Mio. Euro auf 46,8 Mio. Euro, während nach Q1 noch ein Rückgang vermeldet wurde. Wir werten dies als Indiz dafür, dass die derzeit insgesamt ungewisse Marktentwicklung ebenso eine zügige Erholung zulässt, wenngleich wir hiervon vor H2 2020 nach wie vor nicht ausgehen.

Jahresfehlbetrag dürfte geringer ausfallen als bislang erwartet: Die anstehenden massiven Verwerfungen in Bezug auf die Abschreibungs- und Finanzierungsstruktur durch Umsetzung des China-Projekts schränken die Planbarkeit der Ergebnis-Ebenen unterhalb des EBITDAs stark ein. Dennoch gehen wir auf Basis der Halbjahreszahlen davon aus, dass der Jahresfehlbetrag etwas niedriger ausfallen wird, als von uns bislang angenommen und passen unsere Prognosen entsprechend nach oben an.

Fazit: Schweizer behauptet sich in einem schwierigen Marktumfeld und treibt das China-Projekt voran. Wir sehen die Aktie für langfristig orientierte Investoren daher weiterhin als attraktiv an und bestätigen die Kaufempfehlung und das Kursziel.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	120,9	125,3	118,0	127,0	186,1
Veränderung yoy	4,2%	3,7%	-5,9%	7,6%	46,5%
EBITDA	8,4	9,2	3,2	4,4	7,9
EBIT	0,3	1,6	-4,5	-7,6	-6,1
Jahresüberschuss	3,5	0,5	-6,7	-10,5	-9,7
Bruttomarge	15,7%	14,8%	13,0%	12,7%	13,5%
EBITDA-Marge	7,0%	7,3%	2,7%	3,5%	4,3%
EBIT-Marge	0,3%	1,3%	-3,8%	-6,0%	-3,3%
Net Debt	19,0	18,9	78,3	113,6	136,0
Net Debt/EBITDA	2,3	2,1	24,5	25,6	17,2
ROCE	0,4%	2,0%	-4,1%	-5,2%	-3,7%
EPS	0,93	0,14	-1,78	-2,80	-2,57
FCF je Aktie	0,00	-0,15	-15,64	-9,13	-5,55
Dividende	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	2,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,7	0,6	0,4
EV/EBITDA	9,2	8,5	24,3	17,5	9,8
EV/EBIT	223,9	47,5	n.m.	n.m.	n.m.
KGV	12,6	83,6	n.m.	n.m.	n.m.
P/B	0,7	0,7	0,8	1,0	1,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 11,70

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 2018 einen Umsatz von 125,3 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 m² und beschäftigt aktuell rund 800 Mitarbeiter. Die Produktionskapazitäten belaufen sich auf 475.000 m². 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.

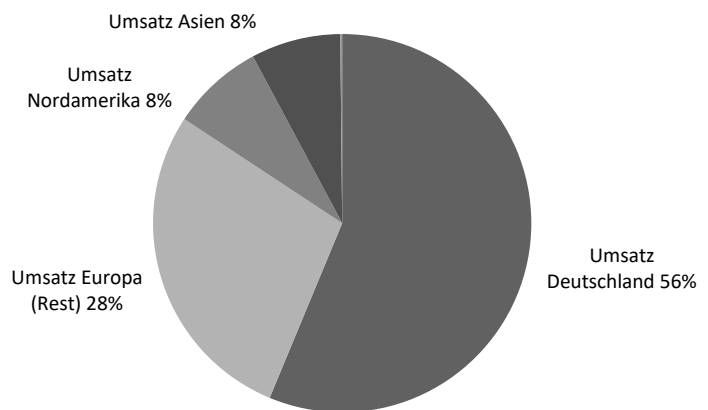
Im Folgenden sind die wesentlichen Meilensteine des Unternehmens zusammengefasst:

- | | |
|-------------|--|
| 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 |
| 2014 | Kapitalunterlegte Partnerschaft mit Infineon Technologies |
| 2017 | Schweizer beschließt den Bau eines eigenen Werks in China |
| 2018 | Grundsteinlegung für die neue Hochtechnologie-Produktionsstätte in China |

Regionen und Märkte

Der bei weitem wichtigste Absatzmarkt für die Produkte der Schweizer Electronic AG ist Deutschland. Hier erzielt das Unternehmen zuletzt 56% des Gesamtumsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfällt ein Umsatzanteil von 28%. 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 2018 betrug der asiatische Umsatzanteil 8%.

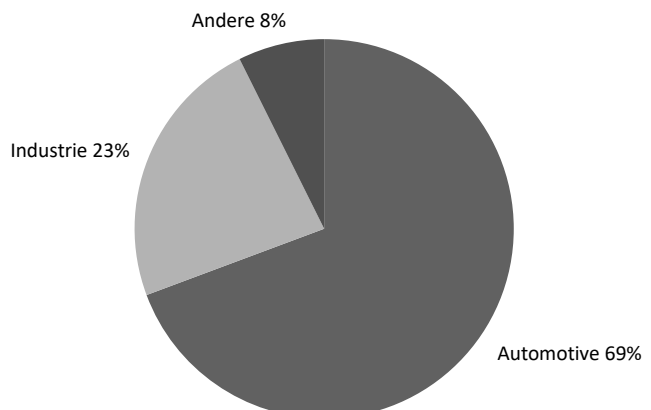
Umsätze nach Regionen



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:

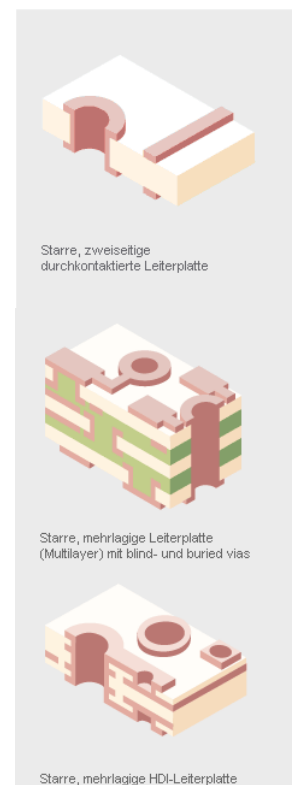
Die einfachste Form der Leiterplatten sind einseitige Leiterplatten. Diese besitzen nur an einer Seite eine leitende Schicht. Bei der zweiseitigen Leiterplatte besitzen beide Seiten eine leitende Schicht. Man unterscheidet zwischen durchkontaktierten (DK) und nicht durchkontaktierten (NDK) Leiterplatten. 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

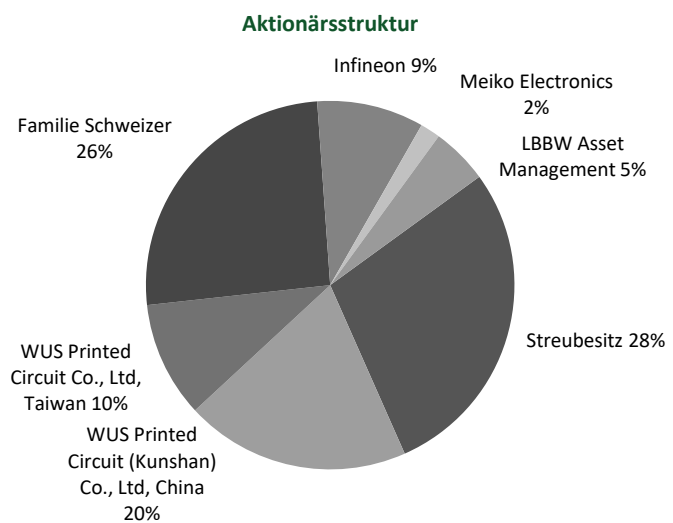
Dr. Rolf Merte wurde im Oktober 2018 zum CEO der Schweizer Electronic bestellt. Herr Dr. Merte hat einen Universitätsabschluss in Elektrotechnik mit Promotion und ist verantwortlich für die Bereiche Technology & Business Development, Sales & Marketing sowie Information Systems. Nach verschiedenen Stationen in global operierenden Unternehmen verantwortete er zuletzt als Vorstand für den Messegerätehersteller Testo SE & KGaA die Divisionen Technologie und Supply-Chain. Neben einer fundierten Expertise in den Bereichen der Leistungselektronik sowie der internationalen Organisationsentwicklung kann Herr Dr. Merte langjährige Erfahrung in den Zielmärkten der Schweizer Electronic vorweisen.

Marc Bunz ist seit April 2010 Vorstandsmitglied bei Schweizer Electronic und ist verantwortlich für die Bereiche Operations, Einkauf, Finance & Controlling sowie 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.

Nicolas-Fabian Schweizer ist seit dem 01.04.2011 Mitglied des Vorstandes. Er ist verantwortlich für die Bereiche Quality, Human Resources, Legal, Compliance sowie Media & Communications.

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 25,6% 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. Die LBBW Asset Management hält ungefähr 5% an Schweizer. Der Streubesitz beträgt etwa 28%.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
Umsatz	118,0	127,0	186,1	266,0	397,9	413,9	425,9	434,4
Veränderung	-5,9%	7,6%	46,5%	42,9%	49,6%	4,0%	2,9%	2,0%
EBIT	-4,5	-7,6	-6,1	0,7	8,0	18,2	25,6	31,3
EBIT-Marge	-3,8%	-6,0%	-3,3%	0,3%	2,0%	4,4%	6,0%	7,2%
NOPAT	-4,3	-7,4	-6,0	0,3	5,6	12,7	17,9	21,9
Abschreibungen	7,7	12,0	14,0	17,8	23,9	20,7	21,3	15,2
in % vom Umsatz	6,5%	9,4%	7,5%	6,7%	6,0%	5,0%	5,0%	3,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-5,1	-1,6	-13,8	-17,4	-26,6	-3,5	-2,6	-1,9
- Investitionen	-55,4	-35,4	-13,2	-15,4	-21,9	-18,6	-19,2	-15,2
Investitionsquote	46,9%	27,9%	7,1%	5,8%	5,5%	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)	-56,8	-31,5	-17,5	-13,3	11,3	13,6	19,1	21,2
WACC	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Present Value	-53,2	-27,1	-13,8	-9,6	7,6	8,3	10,7	156,8
Kumuliert	-53,2	-80,4	-94,2	-103,8	-96,3	-88,0	-77,3	79,5

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	79,5
Terminal Value	156,8
Anteil vom Tpv-Wert	197%
Verbindlichkeiten	49,0
Liquide Mittel	30,0
Eigenkapitalwert	60,5

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2019-2022	31,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2019-2024	28,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2026	2,0%
EBIT-Marge	2019-2022	-3,2%
EBIT-Marge	2019-2024	-1,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2026	7,2%

Aktienzahl (Mio.)

Aktienzahl (Mio.)	3,78
Wert je Aktie (Euro)	16,01
+Upside / -Downside	37%
Aktienkurs (Euro)	11,70

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,46%	8,48	10,68	11,89	13,18	16,06
9,21%	10,16	12,55	13,87	15,28	18,44
8,96%	11,98	14,57	16,01	17,56	21,02
8,71%	13,92	16,75	18,33	20,02	23,84
8,46%	16,02	19,11	20,84	22,70	26,92

Modellparameter

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

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

	EBIT-Marge ab 2026e				
WACC	6,70%	6,95%	7,20%	7,45%	7,70%
9,46%	9,21	10,55	11,89	13,23	14,57
9,21%	11,05	12,46	13,87	15,28	16,69
8,96%	13,04	14,52	16,01	17,50	18,98
8,71%	15,19	16,76	18,33	19,89	21,46
8,46%	17,52	19,18	20,84	22,50	24,15

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Schweizer Electronic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	116,1	120,9	125,3	118,0	127,0	186,1
Herstellungskosten	98,6	101,9	106,8	102,7	110,9	161,0
Bruttoergebnis	17,5	19,0	18,6	15,3	16,1	25,1
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	4,2	4,5	4,8	4,5	6,5	7,3
Verwaltungskosten	13,2	13,1	15,4	12,5	16,0	22,4
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	1,8	-1,0	3,2	0,2	0,8	0,0
EBITDA	9,5	8,4	9,2	3,2	4,4	7,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,3	7,7	7,2	7,3	11,2	13,0
EBITA	2,2	0,8	1,9	-4,1	-6,8	-5,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	0,4	0,3	0,4	0,8	1,0
EBIT	1,8	0,3	1,6	-4,5	-7,6	-6,1
Finanzergebnis	-0,8	3,5	-0,8	-2,5	-3,1	-3,6
EBT	1,1	3,9	0,9	-6,9	-10,6	-9,7
EE-Steuern	0,4	0,4	0,4	-0,3	-0,2	-0,1
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,6	3,5	0,5	-6,6	-10,4	-9,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Jahresüberschuss	0,6	3,5	0,5	-6,7	-10,5	-9,7

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

G&V (in % vom Umsatz) Schweizer Electronic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	84,9%	84,3%	85,2%	87,0%	87,3%	86,5%
Bruttoergebnis	15,1%	15,7%	14,8%	13,0%	12,7%	13,5%
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	3,66%	3,75%	3,79%	3,81%	5,12%	3,92%
Verwaltungskosten	11,39%	10,86%	12,27%	10,59%	12,60%	12,04%
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	1,51%	-0,81%	2,55%	0,17%	0,63%	0,00%
EBITDA	8,2%	7,0%	7,3%	2,7%	3,5%	4,3%
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,3%	6,3%	5,8%	6,2%	8,8%	7,0%
EBITA	1,9%	0,6%	1,5%	-3,5%	-5,3%	-2,7%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4%	0,3%	0,2%	0,3%	0,6%	0,5%
EBIT	1,6%	0,3%	1,3%	-3,8%	-6,0%	-3,3%
Finanzergebnis	-0,7%	2,9%	-0,6%	-2,1%	-2,4%	-1,9%
EBT	0,9%	3,2%	0,7%	-5,9%	-8,4%	-5,2%
EE-Steuern	0,4%	0,3%	0,3%	-0,3%	-0,2%	-0,1%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,5%	2,9%	0,4%	-5,6%	-8,2%	-5,1%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Jahresüberschuss	0,5%	2,9%	0,4%	-5,7%	-8,3%	-5,2%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Schweizer Electronic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,9	0,7	1,8	1,8	1,4	0,8
Sachanlagen	63,7	59,5	56,6	104,3	128,1	127,9
Finanzanlagen	3,6	1,7	0,4	0,4	0,4	0,4
Anlagevermögen	68,2	61,9	58,8	106,5	129,9	129,1
Vorräte	16,2	17,7	10,1	15,3	16,7	24,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,5	17,8	22,3	18,8	19,5	28,6
Liquide Mittel	9,5	11,3	30,0	13,7	4,4	3,6
Sonstige Vermögensgegenstände	6,2	4,9	14,1	14,1	14,1	14,1
Umlaufvermögen	49,5	51,7	76,5	61,9	54,7	70,8
Bilanzsumme	117,7	113,6	135,3	168,4	184,6	199,9
PASSIVA						
Eigenkapital	64,2	62,2	62,9	56,1	45,5	35,9
Anteile Dritter	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Rückstellungen	26,5	28,5	28,9	29,5	30,6	32,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,3	8,9	27,8	70,6	95,7	115,8
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,4	6,5	9,8	6,4	6,9	10,0
Sonstige Verbindlichkeiten	8,8	7,2	5,8	5,8	5,8	5,8
Verbindlichkeiten	52,8	51,3	72,3	112,2	139,0	163,9
Bilanzsumme	117,7	113,6	135,3	168,4	184,6	199,9

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Schweizer Electronic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,8%	0,6%	1,3%	1,1%	0,8%	0,4%
Sachanlagen	54,1%	52,4%	41,8%	61,9%	69,4%	64,0%
Finanzanlagen	3,1%	1,5%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Anlagevermögen	58,0%	54,5%	43,5%	63,2%	70,4%	64,6%
Vorräte	13,8%	15,6%	7,5%	9,1%	9,0%	12,3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,9%	15,6%	16,5%	11,2%	10,6%	14,3%
Liquide Mittel	8,1%	9,9%	22,2%	8,1%	2,4%	1,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	5,2%	4,3%	10,4%	8,4%	7,6%	7,1%
Umlaufvermögen	42,0%	45,5%	56,5%	36,8%	29,6%	35,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	54,6%	54,8%	46,5%	33,3%	24,7%	17,9%
Anteile Dritter	0,5%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	22,5%	25,1%	21,4%	17,5%	16,6%	16,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	8,7%	7,9%	20,6%	41,9%	51,9%	57,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,2%	5,7%	7,2%	3,8%	3,7%	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	7,4%	6,4%	4,3%	3,4%	3,1%	2,9%
Verbindlichkeiten	44,9%	45,1%	53,4%	66,7%	75,3%	82,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

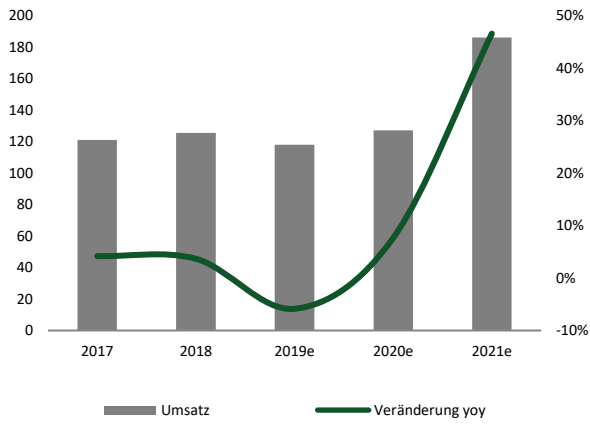
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Schweizer Electronic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,6	3,5	0,5	-6,6	-10,4	-9,6
Abschreibung Anlagevermögen	7,3	7,7	7,2	7,3	11,2	13,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	0,4	0,3	0,4	0,8	1,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,4	-0,3	-0,3	0,5	1,1	1,8
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,6	-3,9	-1,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	7,1	7,4	6,5	1,6	2,7	6,2
Veränderung Working Capital	-0,6	-2,7	-0,6	-5,3	-1,7	-13,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	6,5	4,6	6,0	-3,8	1,0	-7,7
CAPEX	-7,3	-3,3	-6,5	-55,4	-35,4	-13,2
Sonstiges	1,0	4,6	2,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-6,4	1,4	-4,2	-55,4	-35,4	-13,2
Dividendenzahlung	-2,4	-2,4	-1,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,5	-1,6	17,9	42,8	25,1	20,1
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-4,0	-4,0	16,8	42,8	25,1	20,1
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-3,8	2,0	18,6	-16,3	-9,3	-0,8
Endbestand liquide Mittel	9,5	11,3	30,0	13,7	4,4	3,6

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

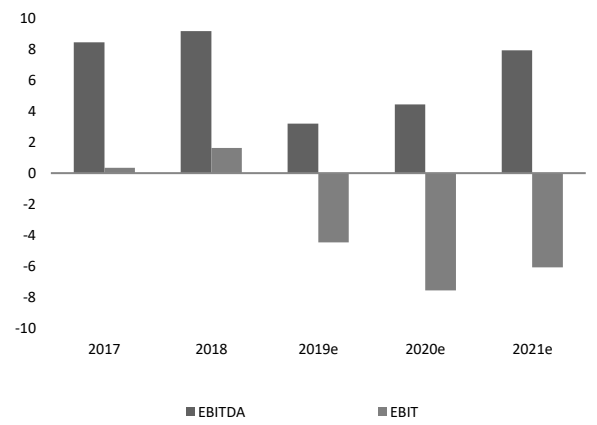
Kennzahlen Schweizer Electronic AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-Marge (%)	8,2%	7,0%	7,3%	2,7%	3,5%	4,3%
EBIT-Marge (%)	1,6%	0,3%	1,3%	-3,8%	-6,0%	-3,3%
EBT-Marge (%)	0,9%	3,2%	0,7%	-5,9%	-8,4%	-5,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	0,5%	2,9%	0,4%	-5,6%	-8,2%	-5,1%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	2,1%	0,4%	2,0%	-4,1%	-5,2%	-3,7%
ROE (%)	0,9%	5,4%	0,8%	-10,7%	-18,8%	-21,2%
ROA (%)	0,5%	3,1%	0,4%	-4,0%	-5,7%	-4,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	22,3	19,0	18,9	78,3	113,6	136,0
Net Debt / EBITDA	2,3	2,3	2,1	24,5	25,6	17,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,3	0,3	0,3	1,4	2,5	3,8
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-0,8	1,3	-0,6	-59,1	-34,4	-20,9
Capex / Umsatz (%)	5%	-1%	5%	47%	28%	7%
Working Capital / Umsatz (%)	22%	23%	21%	21%	22%	19%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6	0,4
EV/EBITDA	8,1	9,2	8,5	24,3	17,5	9,8
EV/EBIT	42,5	223,9	47,5	-	-	-
EV/FCF	-	57,4	-	-	-	-
KGV	73,1	12,6	83,6	-	-	-
P/B	0,7	0,7	0,7	0,8	1,0	1,2
Dividendenrendite	5,6%	2,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

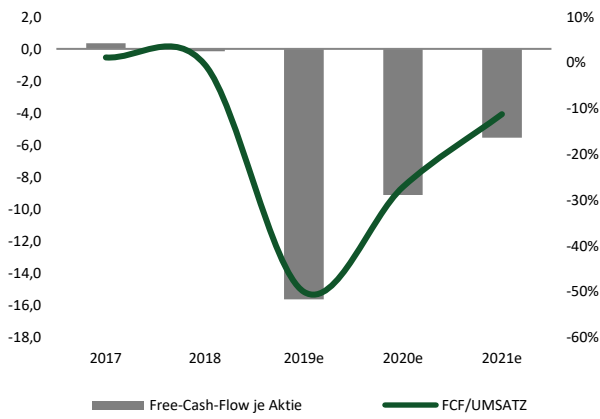
Umsatzentwicklung



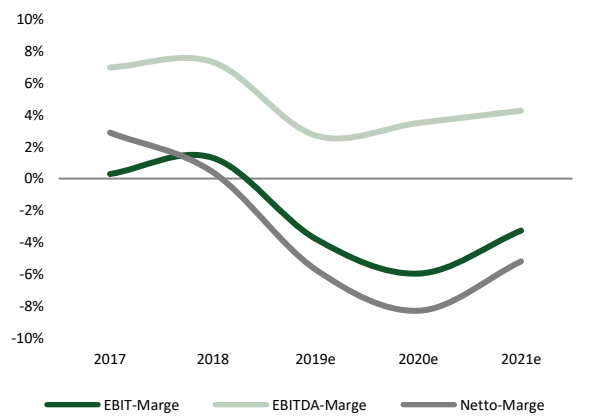
Ergebnisentwicklung



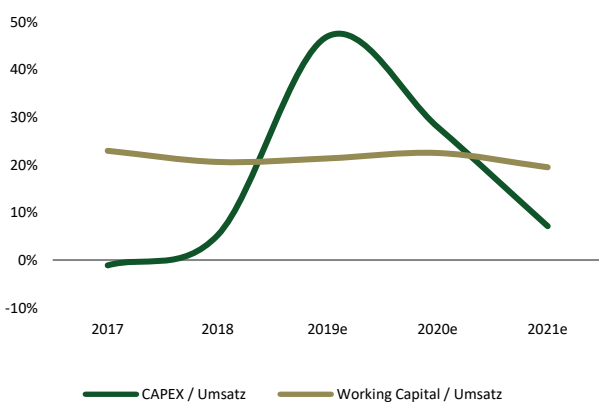
Free-Cash-Flow Entwicklung



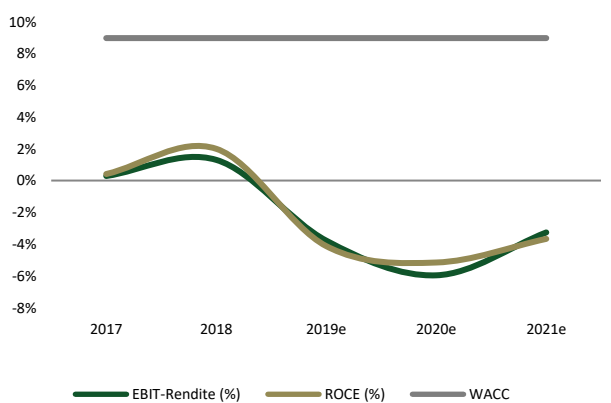
Margenentwicklung



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 berechnete 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 § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 14.08.2019):

Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht. Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 14.08.2019):

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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 14.08.2019):

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	02.05.2012	13,50	21,00	+56%
Kaufen	05.07.2012	11,80	17,50	+48%
Kaufen	24.08.2012	14,20	16,40	+16%
Kaufen	09.11.2012	15,50	17,00	+10%
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%