

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **29,00 Euro**

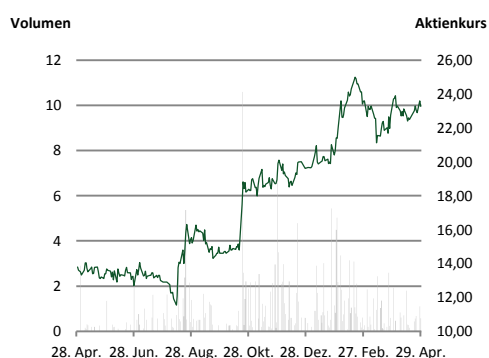
Kurspotenzial: **+24 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	23,35 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,72
Marktkap. (in Mio. Euro)	86,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	93,9
Ticker	SCE
ISIN	DE0005156236

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	25,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	11,55
3 M relativ zum CDAX	+7,5%
6 M relativ zum CDAX	+17,6%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	19,2%
Familie Schweizer	65,9%
Meiko Electronics	4,8%
Institutionelle Anleger	8,7%
Schweizer Pte. Ltd.	1,4%
Eigene Anteile	0,1%

Termine

HV	4. Juli 2014
Q2 Bericht	14. August 2014

Prognosen Anpassung

	2014e	2015e	2016e
Umsatz (alt)	106,5	116,2	126,4
Δ in %	0,9%	1,1%	1,2%
EBIT (alt)	10,416	11,2	13,1
Δ in %	0,6%	1,1%	1,2%
EPS (alt)	1,83	1,98	2,34
Δ in %	1,6%	1,5%	1,3%

Analyst

Robert-Jan van der Horst
+49 40 41111 37 82
r.vanderhorst@montega.de

Publikation

Comment 30. April 2014

Exzellenter Start ins neue Geschäftsjahr

Schweizer Electronic hat heute seine Q1-Zahlen veröffentlicht, die deutlich über unseren Erwartungen lagen. Darüber hinaus bietet die dynamische Steigerung des Auftragsbestands um 30% auf 121 Mio. Euro eine hohe Visibilität für den restlichen Jahresverlauf. Die wesentlichen Eckdaten sind in der folgenden Tabelle zusammengefasst:

Schweizer Electronic AG - Q1 2014	Q1/14	Q1/14e	Q1/13	yoy
Umsatz	27,8	25,9	23,6	17,5%
EBIT	2,9	2,5	1,3	117,6%
EBIT-Marge	10,5%	9,7%	5,7%	
Periodenüberschuss	2,0	1,7	0,9	113,6%
EPS	0,53	0,45	0,25	112,0%

Quelle: Unternehmen, Montega Angaben in Mio. Euro, EPS in Euro

Positive Entwicklung im Bereich Automotive: Wesentlicher Treiber des starken Wachstums war die hohe Nachfrage der Automobilindustrie. Hier stiegen die Umsätze um 22% auf 20 Mio. Euro. Dabei zeigten vor allem hochmarginige, technologisch anspruchsvolle Lösungen eine starke Dynamik, was zu einer signifikanten Steigerung der EBIT-Marge um 480 bps führte. Diese Entwicklung unterstützt einerseits die strategische Entscheidung des Managements, weiter in den Ausbau des Technologie-Standorts in Schramberg zu investieren. Andererseits bietet die hohe Anzahl neuer Aufträge Cross-Selling-Potenziale für die Massenfertigung, die im Rahmen des Joint Venture mit Meiko in der zweiten Jahreshälfte hochgefahren wird.

Neue Partnerschaften bieten weiteres Wachstumspotenzial: Schweizer Electronic hat gestern eine neue Foundry-Partnerschaft mit dem Leiterplattenhersteller WUS bekannt gegeben. Das Unternehmen verfügt über eine hohe Kompetenz im Bereich Hochfrequenz-Leiterplatten. HF-Bords werden unter anderem bei wachstumsstarken Anwendungen wie Adaptive Cruise Control oder Fahrspurassistenten eingesetzt und sind ein wichtiger Enabler für das autonome Fahren. Schweizer ist somit zukünftig auch bei Hochtechnologieanwendungen nicht mehr durch die limitierte Kapazität des Stammwerks begrenzt. Aufgrund der hohen Lead-Time im Automotive-Bereich (6-9 Monate) rechnen wir jedoch erst ab dem kommenden Jahr mit spürbaren Umsatzbeiträgen aus der Kooperation.

Fazit: Die aktuelle Entwicklung stützt unseren Investment Case. Aufgrund des starken Jahresstarts und der neuen Foundry-Partnerschaft haben wir unsere Prognosen erhöht. Wir sehen trotz der starken Performance seit Beginn des Jahres (+17%) auch weiterhin signifikantes Upside für die Aktie. Dabei halten wir insbesondere das Umsatz- und Ergebnispotenzial aus der Massenproduktion für nicht ausreichend vom Kurs reflektiert. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem neuen Kursziel von 29,00 Euro (alt: 28,00 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	100,2	101,2	107,5	117,5	127,9
Veränderung yoy	-4,9%	1,0%	6,2%	9,3%	8,9%
EBITDA	10,0	14,2	15,1	16,1	18,3
EBIT	5,2	9,8	10,5	11,3	13,3
Jahresüberschuss	0,7	6,1	7,0	7,6	9,0
Rohrertragsmarge	52,6%	58,6%	58,0%	54,5%	52,9%
EBITDA-Marge	10,0%	14,1%	14,1%	13,7%	14,3%
EBIT-Marge	5,2%	9,7%	9,8%	9,6%	10,4%
Net Debt	5,1	5,7	9,4	11,4	6,0
Net Debt/EBITDA	0,5	0,4	0,6	0,7	0,3
ROCE	11,4%	20,2%	19,0%	18,0%	19,8%
EPS	0,18	1,62	1,86	2,01	2,37
FCF je Aktie	1,00	1,63	0,94	1,09	2,47
Dividende	0,55	0,60	0,60	0,65	0,70
Dividendenrendite	2,4%	2,6%	2,6%	2,8%	3,0%
EV/Umsatz	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	9,4	6,6	6,2	5,8	5,1
EV/EBIT	18,1	9,6	9,0	8,3	7,1
KGV	129,7	14,4	12,6	11,6	9,9
P/B	2,1	1,9	1,7	1,6	1,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 23,35

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 2013 einen Umsatz von 101,2 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 700 Mitarbeiter. Die Produktionskapazitäten belaufen sich auf 475.000 m².

Zur Erschließung des Massenmarktes hat Schweizer Electronic mit dem Kooperationspartner Meiko in 2012 ein Joint Venture gegründet. Das Ziel ist, eine gemeinsame Produktionslinie für europäische Kunden in Vietnam zu errichten. Das Werk soll in der zweiten Jahreshälfte 2014 die Produktion aufnehmen. Die schnelle Fabrikation der Prototypen übernimmt die Elekonta Marek GmbH, die seit Dezember 2013 Netzwerkpartner von Schweizer Electronic ist. Im Folgenden sind die wesentlichen Meilensteine des Unternehmens zusammengefasst:

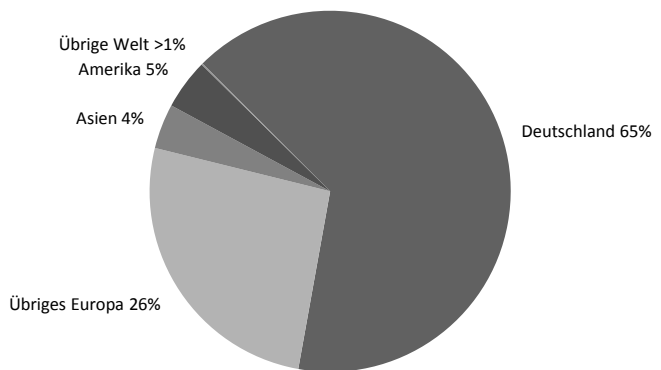
1849	Gründungsjahr, Start mit der Produktion von Zifferblättern für die Uhrenindustrie
1936	Produktionsbeginn von bedruckten und geätzten Aluminium- und Messingschildern
1958	Beginn der Leiterplattenfertigung
1979	Umzug an den jetzigen Standort und Konzentration auf Leiterplatten
1986	Start der Multilayerfertigung
1989	Umfirmierung in eine Aktiengesellschaft
1997	Start der HDI (High-Density-Interconnect) Leiterplatten
2002	Fertigungsbeginn im neuen Werk Schramberg
2008	Partnerschaft mit Contag
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

Quelle: Unternehmen

Regionen und Märkte

Der bei weitem wichtigste Absatzmarkt für die Produkte der Schweizer Electronic AG ist Deutschland. In 2013 erzielte das Unternehmen hier rund 65% des Gesamtumsatzes. Auf die übrigen europäischen Länder entfällt ein Umsatzanteil von 26%. Dies unterstreicht die hohe Bedeutung der Kundennähe bei Produktionsserien in kleinen und mittleren Losgrößen. Durch die Kooperation mit Meiko und den damit verbundenen Zugang zum Massenmarkt dürfte der Region Asien in Zukunft eine größere Bedeutung zukommen.

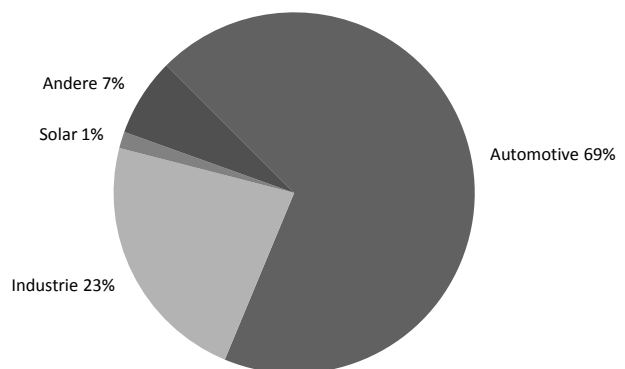
Regionale Umsatzverteilung 2013



Quelle: Unternehmen

Bei der **Betrachtung nach Kundensegmenten** machte das Automobilgeschäft in 2013 den größten Umsatzanteil aus (69%), gefolgt vom Geschäft mit Leiterplatten für Industrieelektronikanwendungen (23%). Das Solargeschäft ist in Folge der allgemein schwachen Marktentwicklung deutlich zurückgegangen und steht nur noch für rund 1% der Umsätze.

Umsatzanteile nach Kundensegmenten 2013



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.



Erfahrenes Management

Dr. Marc Schweizer ist seit 2007 Vorstandsvorsitzender der Schweizer Electronic AG und verantwortlich für die Bereiche Human Resources, Sales & Marketing sowie Technology R&D. Der promovierte Dipl.-Ing. wurde 2005 in den Vorstand berufen, nachdem er zuvor in führenden Positionen bei verschiedenen europäischen Unternehmen tätig war (z.B. WM Aero Charter GmbH, Dassault Falcon Service).

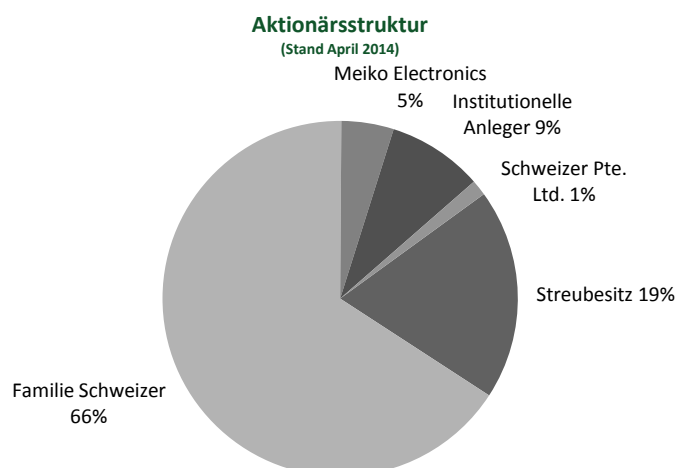
Bernd Schweizer ist Dipl.-Wirtsch.-Ing. und seit 1. April 2008 Mitglied des Vorstandes. Er verantwortet die Bereiche Production, Supply Chain und Quality Control. Zuvor war er als Projektleiter mit den Schwerpunkten Fabrik-, Produktions- und Logistikplanung für die Ingenics AG tätig.

Marc Bunz ist seit April 2010 Vorstandsmitglied bei Schweizer Electronic und verantwortlich für die Bereiche Finance & Controlling, Information Systems, Purchasing 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.

Nicolas-Fabian Schweizer ist seit dem 01.04.2011 Mitglied des Vorstandes. Er verantwortet die Bereiche Personal und Recht.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Schweizer Electronic AG ist insgesamt in 3.780.000 nennwertlose Stückaktien eingeteilt. Die Familie Schweizer besitzt als Mehrheitsaktionär 65,9% der Anteile. Das Unternehmen hält zudem 0,1% Eigene Aktien direkt und 1,4% über die Tochter Schweizer Pte. Die japanische Meiko Electronics, mit der im September 2010 eine Überkreuzbeteiligung eingegangen wurde, ist mit 4,8% beteiligt. Darüber hinaus befinden sich etwa 8,7% der Aktien in den Händen institutioneller Anleger. Der Streubesitz beträgt etwa 19,2%.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	Terminal Value
Umsatz	107,5	117,5	127,9	137,4	145,7	151,5	156,0	159,1
<i>Veränderung</i>	6,2%	9,3%	8,9%	7,4%	6,0%	4,0%	3,0%	2,0%
EBIT	10,5	11,3	13,3	14,5	15,4	15,9	15,6	14,3
<i>EBIT-Marge</i>	9,8%	9,6%	10,4%	10,5%	10,6%	10,5%	10,0%	9,0%
NOPAT	7,4	8,0	9,3	10,2	10,8	11,1	10,9	10,0
Abschreibungen	4,6	4,8	5,0	5,1	5,2	5,2	5,0	4,7
<i>in % vom Umsatz</i>	4,3%	4,1%	3,9%	3,7%	3,6%	3,4%	3,2%	2,9%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,4	-3,9	-0,1	-0,5	-1,6	-1,2	-1,0	-0,6
- Investitionen	-8,7	-7,2	-5,4	-4,3	-4,5	-4,5	-4,7	-4,7
<i>Investitionsquote</i>	8,1%	6,1%	4,3%	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,1	1,8	8,9	10,5	11,7	10,7	10,6	9,6
WACC	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
Present Value	1,1	1,6	7,2	7,8	8,0	6,7	6,1	75,6
Kumuliert	1,1	2,7	9,9	17,6	25,6	32,3	38,4	114,0

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	114,0
Terminal Value	75,6
Anteil vom Tpv-Wert	66%
Verbindlichkeiten	14,7
Liquide Mittel	9,0
Eigenkapitalwert	108,3

Aktienzahl (Mio.)	3,72
Wert je Aktie (Euro)	29,09
+Upside / -Downside	25%
Aktienkurs (Euro)	23,35

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,30
WACC	8,7%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2014-2017	8,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2014-2019	7,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2021	2,0%
EBIT-Marge	2014-2017	10,1%
EBIT-Marge	2014-2019	10,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2021	9,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,22%	25,12	26,22	26,83	27,49	28,95
8,97%	26,05	27,25	27,92	28,64	30,24
8,72%	27,05	28,36	29,09	29,87	31,64
8,47%	28,11	29,55	30,35	31,21	33,16
8,22%	29,26	30,83	31,71	32,66	34,82

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2021e

WACC	8,50%	8,75%	9,00%	9,25%	9,50%
9,22%	25,77	26,30	26,83	27,37	27,90
8,97%	26,80	27,36	27,92	28,48	29,04
8,72%	27,90	28,50	29,09	29,68	30,27
8,47%	29,10	29,72	30,35	30,97	31,60
8,22%	30,38	31,04	31,71	32,37	33,03

G&V (in Mio. Euro) Schweizer Electronic AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	100,2	101,2	107,5	117,5	127,9
Bestandsveränderungen	-1,7	3,5	1,2	1,4	-0,1
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
Gesamtleistung	98,5	104,8	108,8	119,0	128,0
Materialaufwand	45,8	45,5	46,5	55,0	60,3
Rohhertrag	52,7	59,3	62,3	64,0	67,6
Personalaufwendungen	33,9	35,5	37,1	37,8	39,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,9	12,0	12,5	12,6	12,9
Sonstige betriebliche Erträge	2,1	2,4	2,4	2,5	2,6
EBITDA	10,0	14,2	15,1	16,1	18,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,6	4,2	4,4	4,6	4,9
EBITA	5,4	10,1	10,7	11,5	13,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1
EBIT	5,2	9,8	10,5	11,3	13,3
Finanzergebnis	-3,6	-0,9	-0,6	-0,6	-0,6
EBT	1,6	8,9	9,9	10,7	12,7
EE-Steuern	0,9	2,8	2,9	3,2	3,8
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,7	6,1	7,0	7,6	9,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,7	6,1	7,0	7,6	9,0

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

G&V (in % vom Umsatz) Schweizer Electronic AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-1,69%	3,47%	1,15%	1,20%	-0,10%
Aktivierete Eigenleistungen	0,03%	0,05%	0,10%	0,10%	0,12%
Gesamtleistung	98,3%	103,5%	101,3%	101,3%	100,0%
Materialaufwand	45,7%	45,0%	43,3%	46,8%	47,1%
Rohhertrag	52,6%	58,6%	58,0%	54,5%	52,9%
Personalaufwendungen	33,8%	35,1%	34,5%	32,2%	30,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,9%	11,8%	11,6%	10,7%	10,1%
Sonstige betriebliche Erträge	2,1%	2,4%	2,2%	2,1%	2,0%
EBITDA	10,0%	14,1%	14,1%	13,7%	14,3%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,6%	4,1%	4,1%	3,9%	3,8%
EBITA	5,3%	9,9%	10,0%	9,8%	10,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%
EBIT	5,2%	9,7%	9,8%	9,6%	10,4%
Finanzergebnis	-3,5%	-0,9%	-0,5%	-0,5%	-0,4%
EBT	1,6%	8,8%	9,2%	9,1%	9,9%
EE-Steuern	0,9%	2,7%	2,7%	2,7%	2,9%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,7%	6,1%	6,5%	6,5%	7,0%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	0,7%	6,1%	6,5%	6,5%	7,0%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Schweizer Electronic AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,9	1,5	1,5	1,6	1,7
Sachanlagen	29,4	26,7	30,8	33,1	33,4
Finanzanlagen	6,3	10,4	13,0	14,2	15,0
Anlagevermögen	36,5	38,6	45,3	48,9	50,1
Vorräte	9,9	13,5	14,7	16,1	16,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12,9	14,1	14,1	14,8	15,4
Liquide Mittel	11,6	9,0	6,1	4,7	11,0
Sonstige Vermögensgegenstände	0,8	1,5	3,6	6,2	6,7
Umlaufvermögen	35,1	38,1	38,5	41,9	49,1
Bilanzsumme	71,7	76,7	83,8	90,7	99,2
PASSIVA					
Eigenkapital	40,9	45,1	49,9	55,1	61,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	11,4	13,0	13,8	14,2	14,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	9,8	7,4	7,9	8,5	9,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,5	4,4	5,3	6,1	7,0
Sonstige Verbindlichkeiten	6,1	6,8	6,8	6,8	6,8
Verbindlichkeiten	30,7	31,6	33,9	35,6	37,5
Bilanzsumme	71,7	76,7	83,8	90,7	99,2

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Schweizer Electronic AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,3%	1,9%	1,8%	1,7%	1,7%
Sachanlagen	40,9%	34,8%	36,7%	36,5%	33,7%
Finanzanlagen	8,7%	13,6%	15,5%	15,7%	15,1%
Anlagevermögen	50,9%	50,3%	54,0%	53,9%	50,5%
Vorräte	13,8%	17,5%	17,5%	17,7%	16,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	18,0%	18,4%	16,8%	16,3%	15,5%
Liquide Mittel	16,1%	11,7%	7,3%	5,2%	11,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	1,1%	2,0%	4,3%	6,9%	6,8%
Umlaufvermögen	49,0%	49,7%	45,9%	46,2%	49,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	57,1%	58,7%	59,6%	60,8%	62,2%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	15,9%	17,0%	16,5%	15,7%	14,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	13,6%	9,6%	9,4%	9,4%	9,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,5%	8,9%	8,2%	7,5%	6,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	42,9%	41,2%	40,4%	39,3%	37,8%
Verbindlichkeiten	42,9%	41,2%	40,4%	39,3%	37,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

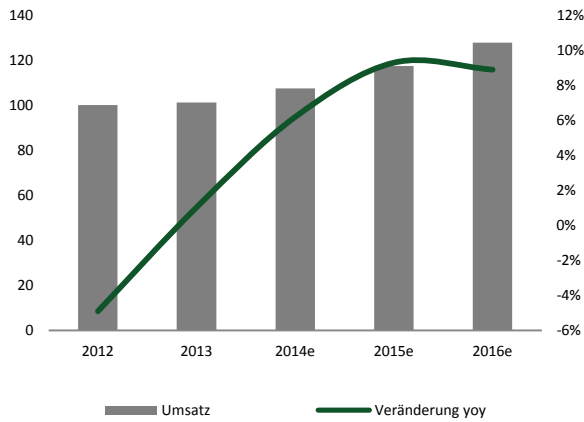
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Schweizer Electronic AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,7	6,1	7,0	7,6	9,0
Abschreibung Anlagevermögen	4,6	4,2	4,4	4,6	4,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	-2,6	1,7	0,8	0,4	0,3
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,1	0,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	6,0	13,0	12,5	12,7	14,2
Veränderung Working Capital	1,3	-4,2	-0,2	-1,4	0,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	7,2	8,8	12,3	11,3	14,8
CAPEX	-3,1	-2,6	-8,7	-7,2	-5,4
Sonstiges	-4,4	-4,2	-4,7	-3,8	-1,3
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-7,5	-6,9	-13,4	-11,0	-6,7
Dividendenzahlung	-1,8	-2,1	-2,3	-2,3	-2,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	3,6	-2,4	0,5	0,6	0,7
Sonstiges	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	1,7	-4,5	-1,8	-1,7	-1,8
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,4	-2,6	-2,9	-1,3	6,3
Endbestand liquide Mittel	11,6	9,0	6,1	4,7	11,0

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

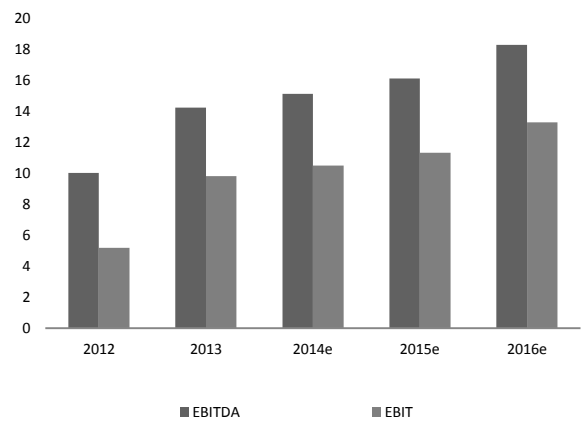
Kennzahlen Schweizer Electronic AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Ertragsmargen					
Rohertragsmarge (%)	52,6%	58,6%	58,0%	54,5%	52,9%
EBITDA-Marge (%)	10,0%	14,1%	14,1%	13,7%	14,3%
EBIT-Marge (%)	5,2%	9,7%	9,8%	9,6%	10,4%
EBT-Marge (%)	1,6%	8,8%	9,2%	9,1%	9,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	0,7%	6,1%	6,5%	6,5%	7,0%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	11,4%	20,2%	19,0%	18,0%	19,8%
ROE (%)	1,7%	15,0%	15,6%	15,2%	16,2%
ROA (%)	1,0%	8,0%	8,4%	8,4%	9,0%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	5,1	5,7	9,4	11,4	6,0
Net Debt / EBITDA	0,5	0,4	0,6	0,7	0,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,1	6,2	3,5	4,1	9,3
Capex / Umsatz (%)	8%	7%	12%	9%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	20%	21%	23%	23%	23%
Bewertung					
EV/Umsatz	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	9,4	6,6	6,2	5,8	5,1
EV/EBIT	18,1	9,6	9,0	8,3	7,1
EV/FCF	22,7	15,2	26,5	22,8	10,1
KGV	129,7	14,4	12,6	11,6	9,9
P/B	2,1	1,9	1,7	1,6	1,4
Dividendenrendite	2,4%	2,6%	2,6%	2,8%	3,0%

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

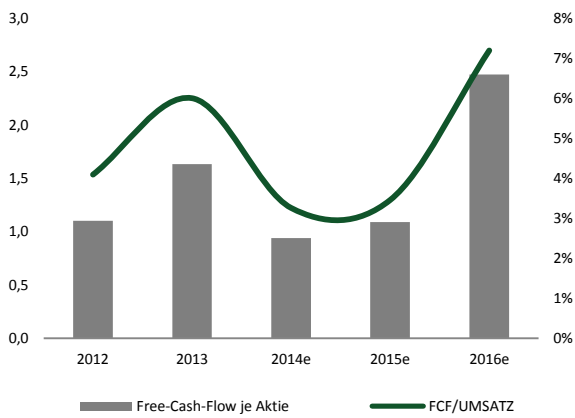
Umsatzentwicklung



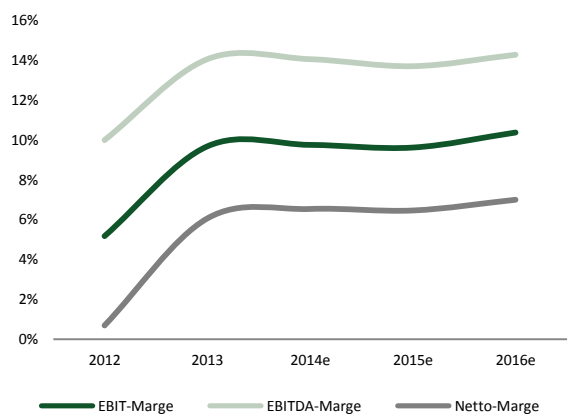
Ergebnisentwicklung



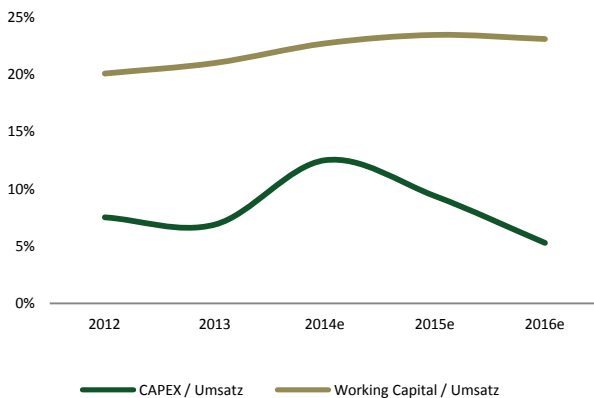
Free-Cash-Flow Entwicklung



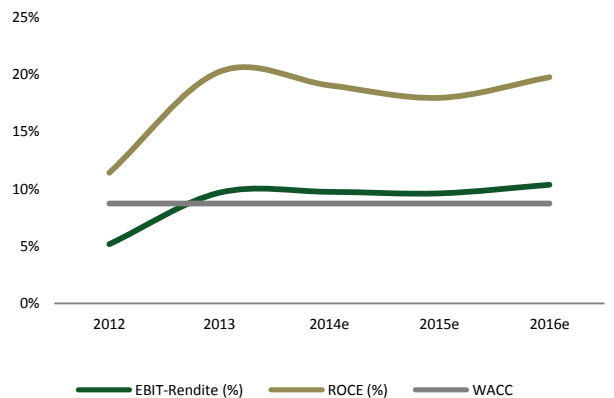
Margenentwicklung



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 weiter-geleitet 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: 30.04.2014):

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

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.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 30.04.2014):

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, 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
Lurgallee 12

60439 Frankfurt

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	23.11.2010	23,30	29,55	+27%
Kaufen	06.12.2010	24,20	29,00	+20%
Kaufen	07.02.2011	21,60	30,30	+40%
Kaufen	21.03.2011	19,37	30,30	+56%
Kaufen	03.05.2011	22,05	30,30	+37%
Kaufen	06.07.2011	20,20	30,30	+50%
Kaufen	26.08.2011	17,00	28,30	+66%
Kaufen	11.11.2011	15,99	27,00	+69%
Kaufen	10.02.2012	14,98	22,00	+47%
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%