

Schaffner Holding AG

Bewertungsgutachten

15. August 2023

Marc Filleux, CFA

Partner

Tel: +41 58 286 36 60

Mobil: +41 79 383 83 78

E-Mail: marc.filleux@ch.ey.com

Hannes Schobinger, CFA

Partner

Tel: +41 58 286 42 91

Mobil: +41 79 327 68 44

E-Mail: hannes.schobinger@ch.ey.com



Inhaltsverzeichnis

Einleitung

1

Seite 3

Unternehmensprofil

2

Seite 8

Wertüberlegungen

3

Seite 14

Gesamtbeurteilung

4

Seite 21

Anhang

5

Seite 23

1 Einleitung

TE Connectivity beabsichtigt ein Übernahmeangebot für die sich im Publikum befindenden Aktien von Schaffner zu unterbreiten

Öffentliches Übernahmeangebot

Name	Valor	Ticker	Börsenplatz
Schaffner Holding AG	906209	SAHN	SIX

Übernahmeangebot & rechtliche Grundlagen

Die TE Connectivity Ltd. (TE Connectivity) ist eine nach schweizerischem Recht eingetragene Gesellschaft mit Sitz in Schaffhausen.

Gemäss Voranmeldung vom 17. August 2023 beabsichtigt TE Connectivity ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Schaffner Holding AG (Schaffner) mit einem Nennwert von CHF 32.50 zu unterbreiten (das Angebot).

Schaffner ist eine nach schweizerischem Recht eingetragene Aktiengesellschaft mit Sitz in Luterbach, Schweiz. Das Unternehmen wurde 1962 gegründet. Die Schaffner Aktien sind seit 1998 an der SIX Swiss Stock Exchange (SIX) kotiert.

Das Übernahmeangebot für die sich im Publikum befindenden Schaffner Aktien besteht gemäss Voranmeldung aus einem Barangebot von CHF 505 pro Schaffner Aktie.

Das Rundschreiben Nr. 2 der Übernahmekommission (UEK) vom 26. Februar 2010 (Rundschreiben Nr. 2) regelt die Bestimmungen betreffend Liquidität eines Beteiligungspapiers im Sinne des schweizerischen Übernahmerechts:

- ▶ Ein Beteiligungspapier, das im SLI Swiss Leader Index der SIX Swiss Exchange (SLI) gelistet ist, gilt als liquid im Sinne von Art. 42 Abs. 4 der Finanzmarktinfrastrukturverordnung FINMA vom 3. Dezember 2015 (FinfraV-FINMA).
- ▶ Ein Beteiligungspapier, das nicht im SLI gelistet ist, gilt als liquide im Sinne von Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA, wenn der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen in mindestens zehn von zwölf der Voranmeldung oder dem Angebot vorausgehenden, vollständigen Monaten gleich oder grösser als 0.04% des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers (Free Float; Streubesitz) ist.

Die Schaffner Aktien sind gemäss den Bestimmungen des Rundschreibens Nr. 2 als illiquid zu betrachten. Im relevanten Zeitraum vor der Veröffentlichung des Voranmeldung (01. August 2022 bis 31. Juli 2023) lag das Handelsvolumen der Schaffner Aktie während neun von zwölf Monaten unter der Liquiditätsschwelle von 0.04% des Streubesitzes (siehe Analyse in Kapitel 2).

Sind die kotierten Beteiligungspapiere vor der Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung nicht liquid, ist gemäss Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA eine Unternehmensbewertung durch eine Prüfstelle zu erstellen, um den Mindestpreis der Aktie zu bestimmen. Der Bericht des unabhängigen Bewertungsexperten beschreibt die Bewertungsmethoden und Bewertungsgrundlagen und begründet, ob und in welchem Umfang bei der Festsetzung des Mindestpreises auf den Börsenkurs bzw. auf den Unternehmenswert abzustellen ist.

Grundlage für unsere Bewertung sind von Schaffner und TE Connectivity zur Verfügung gestellte sowie öffentlich zugängliche Informationen

Wesentliche Datengrundlagen

Hauptdokumente

Geschäftsberichte

- ▶ Ungeprüfter konsolidierter Halbjahresbericht vom 31.03.2023
- ▶ Geprüfter konsolidierter Geschäftsbericht vom 30.09.2022
- ▶ Geprüfter konsolidierter Geschäftsbericht vom 30.09.2021

Businessplan

- ▶ Vom Management erstellter Businessplan mit Planerfolgsrechnung und bestimmten Bilanzpositionen auf Geschäftsbereichsebene sowie auf konsolidierter Basis (bis GJ26/27)
- ▶ GJ22/23 basiert auf der letzten Prognose, welche die Ergebnisse vom Juli widerspiegelt

Finanzmarktdaten

- ▶ Standard & Poor's Capital IQ, SIX, Mergermarket, Oxford Economics, Kroll

Weitere Informationen

- ▶ Öffentlich zugängliche Informationen
- ▶ Marktstudien
- ▶ Management-Diskussionen

EY tritt als unabhängiger Bewertungsexperte auf

Basierend auf dieser Ausgangslage hat TE Connectivity die Ernst & Young AG, Schweiz (EY oder uns) beauftragt, eine unabhängige Bewertung der Aktien von Schaffner zu erstellen und den Mindestpreis zu ermitteln.

Die Details sind in der Auftragsbestätigung vom 16. Juni 2023 festgehalten. Der Bewertungsstichtag ist der 16. August 2023 (Bewertungsstichtag).

Das Bewertungsgutachten stellt keine Empfehlung dar, das öffentliche Übernahmeangebot anzunehmen oder abzulehnen. Das Bewertungsgutachten enthält keine Einschätzung über die Auswirkungen, welche eine Annahme oder Ablehnung des Übernahmeangebots haben können, und macht auch keine Aussage über den zukünftigen Wert einer Schaffner Aktie und den Preis, zu welchem im Übernahmeangebot nicht angediente Schaffner Aktien zukünftig gehandelt werden können.

Das Bewertungsgutachten darf öffentlich zur Verfügung gestellt werden.

Die Grundlage für die Wertermittlung bilden historische Finanzdaten sowie zukunftsgerichtete Finanzplandaten, welche uns vom Management von Schaffner (Management) zur Verfügung gestellt wurden. Eine Übersicht der erhaltenen Hauptdokumente und Informationen ist in der nebenstehenden Tabelle abgebildet.

Des Weiteren wurde uns Gelegenheit gegeben, Fragen an das Management zu stellen und die erhaltenen Informationen und die geplante zukünftige Entwicklung kritisch zu diskutieren. Da unsere Bewertung weitgehend auf den Angaben des Managements beruht, beschränkt sich unsere Verantwortung auf die sorgfältige und fachgerechte Analyse und Beurteilung der uns zur Verfügung gestellten Informationen. Wir haben weder eine aktienrechtliche Revision noch eine Due Diligence durchgeführt.

Bei der Bewertung pro Aktie ist die Anzahl der durch Schaffner gehaltenen eigenen Aktien auszuschliessen

Bewertungsrelevante Anzahl Aktien

Anzahl Aktien (#)	
Ausgegebene Aktien	635'940
Eigene Aktien	(5'127)
Ausstehende Aktien (dividendenberechtigt, bewertungsrelevant)	630'813

Beurteilungsvorgehen

Aufgrund der Illiquidität der Schaffner Aktie (siehe Analyse in Kapitel 2) kann der Wert pro Aktie nicht direkt vom Aktienkurs abgeleitet werden. Das geringe Handelsvolumen kann den Aktienkurs verzerren, da potenziell nicht alle aktuellen und kursrelevanten Informationen direkt im Aktienkurs widerspiegelt sind.

Für die Bewertung der Schaffner Aktien sind im Wesentlichen folgende Schritte Bestandteil unserer Arbeiten:

- ▶ Beschaffung und Analyse relevanter Informationen
- ▶ Durchführung von Interviews mit dem Management
- ▶ Marktrecherche zur Industrie (Vergleichsgruppen- und Marktanalyse)
- ▶ Bewertung der Schaffner Aktien mittels angemessener Bewertungsmethoden
- ▶ Gesamtbeurteilung durch EY

Die vorliegende Bewertung wurde aus der Betrachtungsweise aller Publikumsaktionäre erstellt. Individuelle steuerliche und andere Effekte wurden in dieser Analyse nicht berücksichtigt. Eine Berücksichtigung wäre aufgrund der Vielzahl der unterschiedlichen Voraussetzungen der Aktionäre nicht möglich.

Anzahl berücksichtigter Aktien

Zum Bewertungsstichtag, d.h. zum 16. August 2023 besteht das Aktienkapital von Schaffner aus 635'940 Namenaktien mit einem Nennwert von CHF 32.50. Für die Berechnung des Wertes pro Schaffner Aktie wurden 630'813 Aktien berücksichtigt. Die Differenz entspricht den durch Schaffner selbst gehaltenen 5'127 Aktien. Diese sind nicht relevant, um die Kontrolle über das Unternehmen zu erlangen und wurden daher bei unseren Bewertungsüberlegungen nicht berücksichtigt.

Wir haben unterschiedliche Methoden für die Bewertung angewendet

Bewertungs- und Analysemethoden

Überblick

Discounted Cashflow Methode (DCF)

Trading-Multiplikatoren

Transaktions-Multiplikatoren

Aktienanalytenschätzungen (ZKB)

Analyse Kursentwicklung der Schaffner Aktie

Analyse VWAP (60 Tage) der Schaffner Aktie

Bewertungsansatz

Für Schaffner wird der Wert pro Aktie zum Bewertungsstichtag unter der Annahme der Unternehmensfortführung in der aktuellen Eigentümerstruktur, ermittelt.

Die Grundlage unserer Arbeiten ist eine «stand-alone» Betrachtung. Allfällige Synergiepotentiale mit einem Investor wurden daher nicht in die Bewertung einbezogen.

Wahl der Bewertungsmethoden und Vorgehen

Grundsätzlich ist der Börsenkurs einer kotierten Gesellschaft die verlässlichste Indikation, um den Aktienwert zu bestimmen. Dies setzt allerdings voraus, dass der Handel hinreichend liquide ist. Wie erwähnt ist dies für die Schaffner Aktie nicht der Fall. Daher eignet sich der Börsenkurs der Schaffner Aktie gemäss Schweizer Übernahmepraxis nur eingeschränkt, um den Wert der Aktie zu ermitteln.

Um eine fundierte Beurteilung zu gewährleisten, kommen für die Bewertung von Schaffner daher weitere Analyse- und Bewertungsmethoden zur Anwendung. Diese sind in nebenstehender Tabelle aufgeführt.

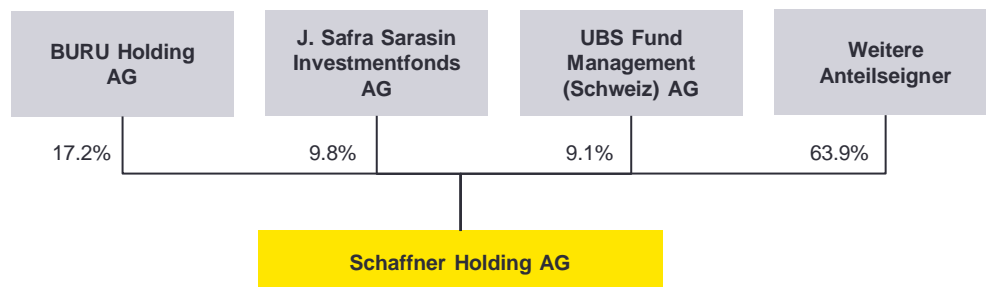
Einzelheiten zu der Methodenwahl und den entsprechenden Ergebnissen sind in Kapitel 3 dargestellt.

2

Unternehmensprofil

Schaffner bietet elektromagnetische Lösungen, die den effizienten und zuverlässigen Betrieb elektronischer Systeme gewährleisten.

Aktionärsstruktur (Stand: 31. März 2023)



Quelle: SIX Swiss Exchange

Unternehmensprofil Schaffner

Die Schaffner Holding AG entwickelt, produziert und vertreibt zusammen mit ihren Tochtergesellschaften weltweit Lösungen für leistungselektronische Systeme. Das Portfolio des Konzerns umfasst Filter für elektromagnetische Verträglichkeit (EMV), elektromagnetische Komponenten, Power-Quality-Filter und damit verbundene Dienstleistungen.

Das Unternehmen gliedert sich in zwei Geschäftsbereiche: Industrial und Automotive.

- ▶ Der Geschäftsbereich Industrial entwickelt und produziert EMV-Filter und Power-Quality-Filter, die leistungselektronische Systeme vor Leitungsstörungen aus dem Stromnetz schützen und deren zuverlässigen Betrieb gewährleisten. Zu den wichtigsten Märkten gehören energieeffiziente Antriebssysteme, erneuerbare Energien, Stromversorgungen für elektronische Geräte sowie Maschinen und Robotik.
- ▶ Der Unternehmensbereich Automotive entwickelt und produziert sowohl EMV-Filterlösungen als auch magnetische Komponenten für Hybrid- und Elektrofahrzeuge. Des Weiteren umfasst das Produktportfolio auch Antennen für schlüssellose Authentifizierungssysteme.
- ▶ Am 30. Juni 2021 verkaufte Schaffner den Geschäftsbereich Power Magnetics.

Schaffner hat seinen Hauptsitz in Luterbach (Schweiz) und bedient seine Kunden über eigene Entwicklungs-, Fertigungs-, Vertriebs- und Anwendungszentren mit Niederlassungen in Asien, Europa und Nordamerika.

Die konsolidierte Jahresrechnung von Schaffner wurde gemäss den Rechnungslegungsstandards unter Swiss GAAP FER erstellt und von der BDO AG geprüft. Das Geschäftsjahr von Schaffner endet am 30. September.

Wichtige Kennzahlen (konsolidierte Basis)

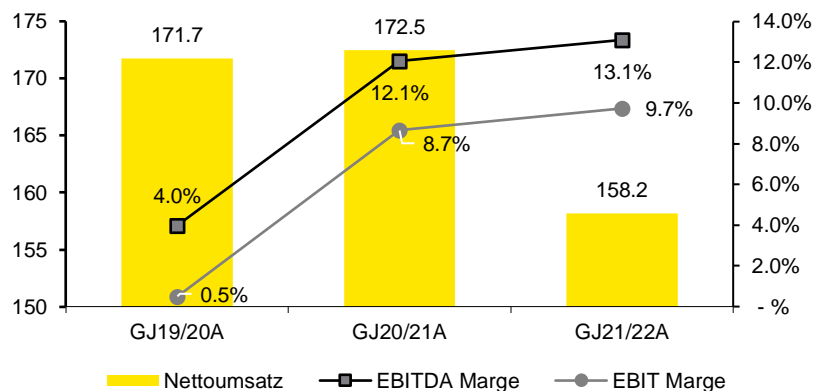
CHF 000	H1 21/22	H1 22/23	GJ20/21	GJ21/22
Geschäftsbereich Industrial				
Auftragseingang	74'984	58'755	131'780	144'079
Nettoumsatz	63'638	67'442	108'612	128'465
Geschäftsbereich Automotive				
Auftragseingang	15'965	17'199	38'496	30'193
Nettoumsatz	15'273	17'325	38'650	29'720
Gruppe				
Auftragseingang	90'949	75'954	190'989	174'272
Nettoumsatz	78'911	84'767	172'479	158'185
EBIT-Marge	9.0%	12.6%	8.7%	9.7%

Quelle: Schaffner Holding AG – konsolidierter Geschäftsbericht vom 30. September 2022, konsolidierter Halbjahresbericht vom 31. März 2023

Schaffner verzeichnete in den letzten drei Geschäftsjahren rückläufige Umsätze, konnte jedoch die Profitabilität steigern

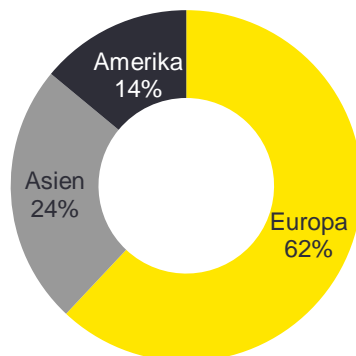
Ausgewählte historische Kennzahlen

Nettoumsatz (CHF Mio.), EBITDA-Marge, EBIT-Marge



Quelle: Schaffner Holding AG – konsolidierter Geschäftsbericht vom 30. September 2022 und 30. September 2021

Nettoumsatz für das erste Halbjahr des GJ22/23 nach Regionen



Quelle: Schaffner Holding AG – konsolidierter Geschäftsbericht vom 30. September 2022 und 30. September 2021, konsolidierter Halbjahresbericht vom 31. März 2023

Kommentare zur Geschäftsentwicklung

Der Gesamtumsatz von Schaffner ist von CHF 171.7 Mio. im GJ19/20 auf CHF 158.2 Mio. im GJ21/22 gesunken. Den Jahresabschlüssen zufolge wurde der Umsatz durch die COVID-19-Lockdowns in China sowie dem Krieg in der Ukraine beeinträchtigt.

Die Entwicklung der Profitabilität war in den letzten drei Geschäftsjahren positiver. Die EBITDA-Marge von Schaffner ist von GJ19/20 auf GJ21/22 von 4.0% auf 13.1% gestiegen. In der ersten Hälfte des GJ22/23 verbesserte sich die EBITDA-Marge von 12.1% in H1 21/22 auf 16.0%.

Analog erzielte Schaffner im Zuge der COVID-19-Pandemie im GJ19/20 eine EBIT-Marge von 0.5%, welche im GJ21/22 kontinuierlich auf 9.7% anstieg. In der ersten Hälfte des GJ22/23 verbesserte sich die EBIT-Marge von 9.0% in H1 21/22 auf 12.6%.

Diese Profitabilitätssteigerung erreichte Schaffner durch die Weitergabe der gestiegenen Rohstoffpreise, die Optimierung der Logistikkosten und die Verbesserung der organisatorischen Effizienz. Ein weiterer wichtiger Faktor war die strategische Fokussierung von Schaffner auf Filterlösungen für wachstumsorientierte Zukunftsmärkte.

Gemessen am Nettoumsatz, war Europa der Hauptmarkt von Schaffner im ersten Halbjahr GJ22/23. Die starke Entwicklung in Europa ist sowohl auf eine anhaltend hohe Nachfrage aus den Industriemärkten als auch auf eine schrittweise Erholung im Automobilsektor zurückzuführen. In Asien und Amerika ging der Umsatz währungsbedingt leicht zurück. Insgesamt stammten 62 % des Nettoumsatzes aus Europa, 24 % aus Asien und 14 % aus Amerika.

Der vom Management bis GJ26/27 erstellte Businessplan wurde im April 2023 aktualisiert, um wesentliche Änderungen seit dem Strategie-Update zu reflektieren

Businessplan Annahmen

KPIs (Management Businessplan)	
Umsatzwachstum CAGR GJ22/23-GJ26/27 (%)	10.0%
Durchschnittliche EBIT-Marge GJ22/23-GJ26/27 (%)	16.2%
Durchschnittliche Investitionen im Verhältnis zu Umsatz GJ22/23 bis GJ26/27	4.2%
Durchschnittliches NUV im Verhältnis zu Umsatz GJ22/23 bis GJ26/27	28.8%
Keine wesentliche Veränderung der geografischen Ausrichtung in den Planjahren erwartet	

Entwicklung des Businessplans

Das Management hat einen Businessplan nach Swiss GAAP FER mit einem 5-Jahres-Planungszeitraum GJ22/23 bis GJ26/27 erstellt.

Der ursprüngliche Businessplan wurde im Zuge von Schaffners Strategie-Update im August 2022 erstellt und vom Verwaltungsrat genehmigt. Der Plan wurde im April und Mai 2023 auf wesentliche Änderungen überprüft und teilweise vom Verwaltungsrat genehmigt. Die Planung berücksichtigt ausschliesslich organisches Wachstum, d.h. es werden keine M&A-Aktivitäten einbezogen. Das GJ22/23 basiert auf der letzten Prognose, welche die Ergebnisse vom Juli widerspiegelt.

Der Businessplan per August 2022 wurde Bottom-Up auf Stufe der lokalen Märkte und in lokalen Währungen erstellt, während die Aktualisierung per April 2023 Top-Down auf Geschäftsbereichsebene erfolgte. Für den Geschäftsbereich Industrial hat der Verwaltungsrat die Prognose für den Umsatz und die Bruttomarge genehmigt. Für den Geschäftsbereich Automotive basiert der geplante Umsatz auf bestehenden Verträgen für GJ22/23 und GJ23/24 sowie auf Schätzungen des Managements für jährliche Projektzugewinne basierend auf historischen Vergleichswerten. Die Genehmigung des Businessplans «Automotive» durch den Verwaltungsrat wird mit dem regulären Strategie-Update Ende August / September 2023 erwartet.

Der Businessplan ist wie folgt aufgebaut:

- ▶ Umsatz- und Profitabilitätsplanung für die Geschäftsbereiche Industrial und Automotive
- ▶ Konsolidierte Gruppenplanung auf Basis der Geschäftsbereich Planung und Gruppenkosten
- ▶ Anpassungen von Einmaleffekten im GJ21/22 und GJ22/23, die sich auf den EBITDA auswirken
- ▶ Investitionen und Abschreibungen auf Gruppenstufe und Geschäftsbereichsebene sowie Erweiterungsinvestitionen
- ▶ Planung des betrieblichen Umlaufvermögens auf Gruppenstufe. Wir haben die Planung des betrieblichen Umlaufvermögens angepasst um weitere Positionen des Umlaufvermögens zu berücksichtigen

Die Ziele des Managements für die Planjahre GJ22/23-GJ26/27 sind in der nebenstehenden Tabelle zusammengefasst. Für den Geschäftsbereich Industrial erwartet das Management neben dem Umsatzwachstum aus dem Kerngeschäft mit EMV-Lösungen auch einen wesentlichen Wachstumsbeitrag aus strategischen Initiativen. Aktuelle strategische Initiativen beziehen sich auf Robotik, Laden von Elektrofahrzeugen, neue Distributoren in Europa und Asien, Ausbau von Grosskunden und aktive EMV-Filter, um neue Normen zu erfüllen. Es wurde begonnen, Massnahmen für jede Initiative auszuführen. Die Initiativen werden quartalsweise überprüft.

Der vom Management bis GJ26/27 erstellte Businessplan wurde im April 2023 aktualisiert, um wesentliche Änderungen seit dem Strategie-Update zu reflektieren

Businessplan Annahmen

KPIs (EY Szenario)	
Umsatzwachstum CAGR GJ22/23-GJ26/27 (%)	5.0%
Durchschnittliche EBIT-Marge GJ22/23-GJ26/27 (%)	12.1%
Durchschnittliche Investitionen im Verhältnis zum Umsatz GJ22/23 bis GJ26/27	4.7%
Durchschnittliches NUV im Verhältnis zum Umsatz GJ22/23 bis GJ26/27	28.8%
Keine wesentliche Veränderung der geografischen Ausrichtung in den Planjahren erwartet	

Wachstumsannahmen basierend auf Marktstudien

Teilbranche	Zeitraum für die Wachstumsprognose	CAGR Prognose
EMV-Filter	2022-2029	4.9%
EMV-Komponenten	2023-2030	4.3%
EMV-Filterung	2023-2028	5.5% - 5.9%
Durchschnitt (gerundet)		5%

Quelle: Marktstudien; Maximize Market Research, Skyquest, Market Data Forecast, Markets and Markets

Entwicklung des Businessplans

EY Analyse

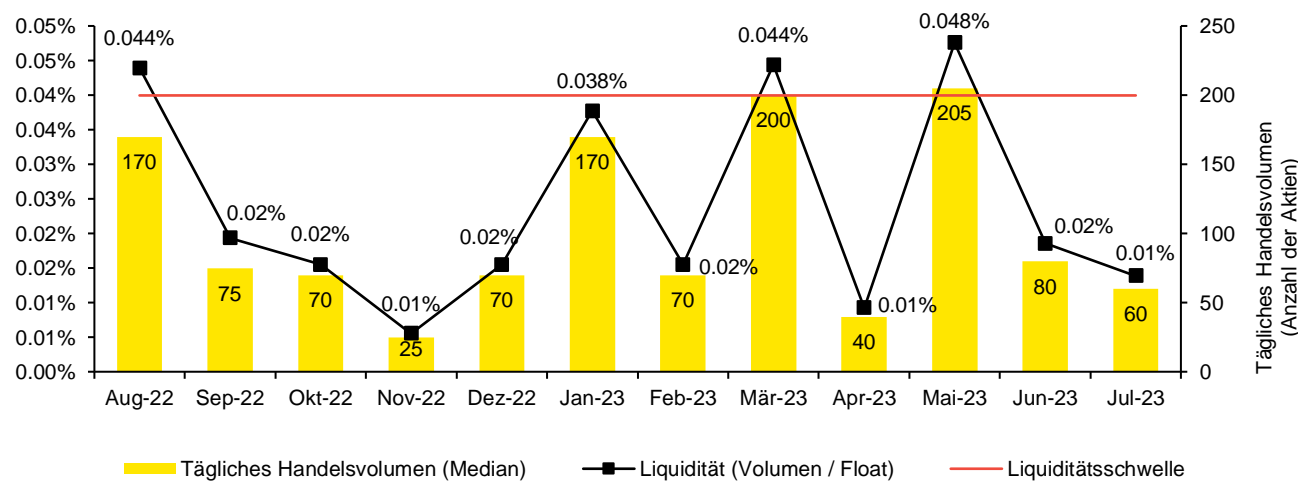
Wir haben die Annahmen des Businessplans im Detail analysiert und mit dem Management diskutiert. Im Vergleich zu den Markterwartungen und der historischen Entwicklung des Unternehmens plant das Management ein höheres Umsatz- (10% Umsatz- versus 5% Marktwachstum) und Profitabilitätswachstum. Daher haben wir unsere Analyse erweitert und ein zweites Planungsszenario berücksichtigt, bei welchem wir die geplanten Wachstumsraten des Managements durch die Markterwartungen (5% per annum) für die Industrie von Schaffner für die Periode GJ23/24 bis GJ26/27 ersetzt und eine konstante Profitabilitätsmarge (16% EBITDA Marge) über den Planungszeitraum gemäss der aktuellen Management Planung für das GJ22/23 angewendet. Investitionen und Abschreibungen wurden mit dem gleichen absoluten Niveau wie in dem vom Management erstellten Businessplan angesetzt. Im Residualwertjahr wurden die Abschreibungen den Investitionen gleichgesetzt. Zudem wurde das Nettoumlaufvermögen in Prozent vom Umsatz gegenüber dem vom Management erstellten Businessplan gleich belassen (Durchschnitt von 28.8%).

Gemäss Rundschreiben Nr. 2 der UEK ist die Schaffner Aktie als nicht liquid zu betrachten

Handelsvolumen und Liquidität der Schaffner Aktie

Die folgende Grafik zeigt den monatlichen Median des täglichen Handelsvolumens und der Liquidität über den Beobachtungszeitraum vom 01. August 2022 bis 31. Juli 2023.

Gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 2 «Liquidität im Sinn des Übernahmerechts» der UEK gilt eine Aktie als liquid, wenn der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen in mindestens 10 von 12 der Voranmeldung oder dem Angebot vorausgehenden vollständigen Monaten gleich oder grösser als 0.04% des Streubesitzes ist. Diese Liquiditätsschwelle ist in der folgenden Grafik durch die rote Linie gekennzeichnet:



Quelle: Capital IQ, EY Analyse

Analyse

Unsere Analyse hat ergeben, dass im relevanten Betrachtungszeitraum vor der Vorankündigung des Übernahmeangebots 01. August 2022 bis 31. Juli 2023 das Handelsvolumen der Schaffner Aktie nur in drei von zwölf Monaten über der Liquiditätsschwelle von 0.04% lag. Somit ist die Schaffner Aktie gemäss Definition der UEK nicht liquid.

Das geringe Handelsvolumen bedeutet, dass der Aktienkurs verzerrt sein kann, da sich bspw. nicht alle aktuellen und kursrelevanten Informationen direkt im Aktienkurs widerspiegeln.

3 Wertüberlegungen

Als primäre Bewertungsmethode wenden wir die DCF-Methode basierend auf dem Management Businessplan und zusätzlicher Markt- und Szenarioanalysen an

Unterschiedliche Bewertungsansätze



 Primäre angewendete Methode

Markt-, Ertrags- und Kostenmethoden

Bei der Unternehmensbewertung kann grundsätzlich zwischen Ertrags-, Markt- und Kostenmethoden unterschieden werden:

- ▶ **Ertragsmethoden** bewerten ein Unternehmen anhand der erwarteten Ertragsströme, die das Unternehmen in Zukunft erwirtschaften soll. Die Ertragsströme werden dabei auf den Zeitpunkt der Bewertung diskontiert.
- ▶ **Marktmethoden** leiten den Wert auf Grundlage dessen ab, was Marktteilnehmer im aktuellen Marktumfeld für vergleichbare Vermögenswerte oder Unternehmen tatsächlich bezahlt haben oder zu zahlen bereit sind.
- ▶ **Kostenmethoden** basieren auf der Überlegung, dass ein vorsichtiger Anleger für einen Vermögenswert nicht mehr zahlt als die Kosten, um diesen durch eine neue, identische oder ähnliche Einheit mit gleichwertigem Nutzen zu ersetzen. Kostenmethoden werden nur in besonderen Fällen bei Unternehmensbewertungen verwendet.

Primäre Bewertungsmethode: Discounted Cashflow Methode (DCF)

Die DCF-Methode ermittelt den operativen Wert eines Unternehmens durch Diskontierung der erwarteten freien Cashflows (FCF) mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC, engl. Weighted Average Cost of Capital). Um den Eigenkapitalwert zu ermitteln, wird der Marktwert der Finanzschulden des Unternehmens abgezogen. Darüber hinaus werden weitere Vermögenswerte (Verbindlichkeiten), die in der FCF Berechnung nicht berücksichtigt sind, addiert (abgezogen).

Unter der Annahme der Unternehmensfortführung wird nach der expliziten Planungsperiode ein nachhaltiger FCF hergeleitet, welcher die Basis für die Berechnung des Residualwertes (ewige Rente) darstellt. Dieser Residualwert beinhaltet den Wert aller zukünftigen FCF, die auf die Businessplanperiode folgen, und wird anhand der Gordon Growth Formel berechnet.

Darüber hinaus wenden wir die Marktmethoden wie Trading- und Transaktions-Multiplikatoren an, um die Marktsicht zu berücksichtigen.

Der WACC reflektiert den Mix der Geschäftsbereiche sowie das Währungsrisiko von Schaffner

WACC

Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten, WACC		
Basiszinssatz	a	3.0%
Marktrisikoprämie	b	6.0%
Adjustiertes unlevered Beta	c	1.01x
Adjustiertes relevered Beta	d	1.12x
Grössenprämie	e	3.1%
Eigenkapitalkosten		12.8%
Basiszinssatz		3.0%
Kreditrisikoprämie	f	0.8%
Fremdkapitalkosten		3.8%
Eigenkapitalquote		90.3%
Fremdkapitalquote	g	9.7%
Unternehmenssteuersatz	h	16.0%
WACC		11.8%

Quelle: Capital IQ, Refinitiv, Kroll, EY Analyse

Wesentliche Annahmen des WACC

- a** Als Basiszinssatz wurde der umsatzgewichtete Durchschnitt der 10-jährigen Staatsanleihen angesetzt, welcher das aktuelle Währungsrisiko von Schaffner berücksichtigt. Die im Businessplan abgebildeten Finanzaufstellungen, welche in Fremdwährungen generiert werden, werden gemäss Management mit einem einheitlichen Kurs (d.h. keine Terminkurse) in CHF umgerechnet, sodass die Diskontierung auf währungsgewichteter Basis konsistent ist.
 - b** Die Marktrisikoprämie entspricht der Differenz zwischen der Rendite des Aktienmarktes und dem risikolosen Zinssatz. Die verwendete Marktrisikoprämie basiert auf Marktstudien von EY.
 - c** Das Beta reflektiert das systematische Risiko einer Aktie und wird am Kapitalmarkt beobachtet. Durch "Unlevering", unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur, ergibt sich das Asset Beta. Das "Unlevering" neutralisiert dabei Effekte unterschiedlicher Kapitalstrukturen. Das adjustierte Asset Beta (gemäss Blume) wurde anhand des Median der Vergleichsgruppe hergeleitet. Das levered Beta wurde auf Basis von monatlichen Renditedaten über einen Beobachtungszeitraum von fünf Jahren hergeleitet (60 Datenpunkte, siehe Anhang).
 - d** Das Equity Beta ergibt sich aus dem "Relevering" (gemäss der Praktikermethode) des Asset Betas mit der Zielkapitalstruktur (Median der Kapitalstruktur der Vergleichsgruppe).
 - e** Empirische Studien zeigen, dass kleinere Unternehmen im Vergleich zu größeren Unternehmen langfristig höhere Renditen erzielen, die aber mit höheren Risiken einhergehen, für die der Markt eine Kompensation verlangt. Wir haben eine Grössenprämie (Micro-Cap) gemäss Kroll 2023 angesetzt.
 - f** Kreditrisikoprämie gemäss vergleichbarer Unternehmensrenditekurve – Z-Spread (Non Financials, EUR, A, 10Y) (Refinitiv).
 - g** Die Fremdkapitalquote (Eigenkapitalquote) berücksichtigt den Median des Fremdkapitalanteils (Eigenkapitalanteils) der Vergleichsgruppe. Sie wird verwendet, um das Asset Beta zu "Relevieren" und die Fremdkapitalkosten (Eigenkapitalkosten) im WACC zu gewichten.
 - h** Unternehmenssteuersatz (nominal): Mittelfristig erwarteter Steuersatz gemäss Management. Dieser wird zur Berechnung des Steuervorteils aus der Fremdfinanzierung verwendet.
- Aufgrund unseres nach unten korrigierten Szenarios wurde keine Businessplan spezifische Risikoprämie angesetzt.

Die DCF-Methode resultiert in einer Punktschätzung von CHF 336.4 pro Schaffner Aktie

Übersicht DCF-Wertkomponenten

Währung: CHF 000	Mgmt.-Plan	EY-Adj.-Plan
Summe der diskontierten Free Cashflows	79'393	51'421
Barwert des Residualwerts	178'431	121'853
Unternehmenswert	257'823	173'275
(Nettoverschuldung) / Nettoliquidität	(8'932)	
Eigenkapitalwert	248'891	164'343
Aktive latente Steuern	5'593	
Eigenkapitalwert inkl. latente Steuern	254'484	169'936
Anzahl dividendenberechtigter Aktien (per 31. März 2023)	630.813	
Aktienwert (CHF)	403.4	269.4
Szenario Gewichtung	50 %	50 %
Aktienwert, Mittelwert	336.4	

Währung: CHF 000	31. März 2023
Überschüssige flüssige Mittel	-
Sonstige lfr. Finanzanlagen	933
Kfr. Finanzverbindlichkeiten	(5'392)
Finanzderivate	(169)
Latente Steuerverbindlichkeiten	(335)
Langfristige Rückstellungen	(3'969)
Nettoverschuldung	(8'932)

Quelle: Managementinformationen, EY Analyse

Wesentliche Annahmen und Herleitung DCF-Wert

Die Bewertung erfolgt auf konsolidierter Stufe auf Basis des Businessplans GJ22/23 bis GJ26/27 von Schaffner. Dabei wurden im Wesentlichen folgende Annahmen berücksichtigt:

- ▶ Bewertungsstichtag: 16. August 2023
- ▶ Bilanzstichtag zur Ableitung der Nettoverschuldung: 31. März 2023
- ▶ Diskontierungskonvention zur Jahresmitte
- ▶ Gruppensteuersatz: 16% (mittelfristig erwarteter Steuersatz gemäss Management)
- ▶ Ewige Wachstumsrate zur Berechnung des Residualwerts: 2.1%, entsprechend der langfristigen umsatzgewichteten erwarteten Inflationsrate nach Oxford Economics
- ▶ Im Residualwert wurde eine EBITDA Marge von ungefähr 18% angesetzt (Durchschnitt der Jahre GJ20/21 bis GJ26/27)

Der DCF-Wert ergibt sich aus der Summe des diskontierten unlevered FCF über die explizite Planperiode sowie des diskontierten Residualwerts.

Darüber hinaus haben wir unsere Analyse um ein zweites Planungsszenario erweitert, welches auf den folgenden Annahmen basiert:

- ▶ Marktwachstumsschätzungen für die Industrie von Schaffner über den Zeitraum GJ23/24-GJ26/27
- ▶ Konstante EBITDA-Marge von 16% basierend auf der aktuellen Planung des Managements für das GJ22/23. Diese Marge wurde ebenfalls für das Residualwertjahr angesetzt.

Unternehmenswert zu Eigenkapitalwert

Die Nettoverschuldung von Schaffner besteht aus Bankdarlehen, Finanzierungsleasing und weiteren Finanzverbindlichkeiten und wurde zur Herleitung des Eigenkapitalwerts abgezogen. Die flüssigen Mittel wurden als betriebsnotwendig eingeschätzt und sind Teil des Nettoumlaufvermögens. Gemäss Management bestehen keine nicht-betrieblichen Vermögenswerte/Verbindlichkeiten, die für die Bewertung relevant wären. Es bestehen zudem keine Eventualverbindlichkeiten. Das Unternehmen hat jedoch im Laufe der Jahre steuerliche Verlustvorträge abgegrenzt und per 31. März 2023 eine latente Steuerforderung von CHF 5.6 Mio. angesetzt. Daher haben wir die aktiven latenten Steuern bei der Herleitung des Eigenkapitalwerts addiert. Die Tochtergesellschaften des Unternehmens befinden sich vollständig im Besitz, sodass keine Minderheitsanteile im Eigenkapitalwert angepasst wurden.

Basierend auf den beschriebenen zugrunde liegenden Annahmen, den vom Management erhaltenen Informationen, unseren eigenen Überlegungen sowie der Anwendung eines zweiten Planungsszenarios haben wir für Schaffner eine Eigenkapitalwertbandbreite von CHF 269.4 bis 403.4 pro Schaffner Aktie bei Anwendung der DCF-Methode ermittelt. Bei gleicher Gewichtung des Managementplans und des angepassten EY-Plans ergibt sich ein Wert von CHF 336.4 pro Schaffner Aktie.

Basierend auf Sensitivitätsanalysen ergibt sich eine Wertbandbreite von CHF 318.7 bis CHF 355.2 pro Schaffner Aktie

Sensitivitätstabellen

Wert pro Aktie, Mittelwert basierend auf DCF

CHF 000		Sensitivität WACC				
		11.3%	11.6%	11.8%	12.1%	12.3%
Ewige Wachstumsrate	1.6%	343.0	334.5	326.4	318.7	311.4
	1.8%	348.5	339.7	331.3	323.3	315.7
	2.1%	354.3	345.1	336.4	328.1	320.2
	2.3%	360.5	350.9	341.8	333.2	325.0
	2.6%	367.0	357.0	347.5	338.5	330.0

CHF 000		Sensitivität WACC				
		11.3%	11.6%	11.8%	12.1%	12.3%
Residuale EBITDA-Marge (%)	16.7%	333.6	325.1	317.0	309.4	302.1
	17.2%	344.0	335.1	326.7	318.7	311.2
	17.7%	354.3	345.1	336.4	328.1	320.2
	18.2%	364.7	355.2	346.1	337.5	329.3
	18.7%	375.1	365.2	355.8	346.9	338.4

Quelle: EY Analyse

Herleitung der Wertbandbreite

Neben dem DCF-Mittelwert haben wir zwei Sensitivitäten bezüglich des Wertes pro Schaffner-Aktie analysiert. Die Analysen zeigen die Sensitivitäten des Aktienwerts gegenüber Änderungen grundlegender Annahmen der Bewertung (siehe nebenstehende Tabelle).

Bei einer Veränderung des WACC und der ewigen Wachstumsrate um jeweils +/- 0.25 Prozentpunkte resultiert eine Wertbandbreite von CHF 323.3 bis CHF 350.9 pro Schaffner Aktie (siehe erste Sensitivitätstabelle).

Die zweite Sensitivitätsanalyse, die beide DCF-Szenarien kombiniert darstellt, zeigt eine Wertspanne von CHF 318.7 bis CHF 355.2 pro Schaffner-Aktie bei einer Veränderung des WACC um +/- 0.25 bzw. der residualen EBITDA-Marge um +/- 0.5 Prozentpunkte.

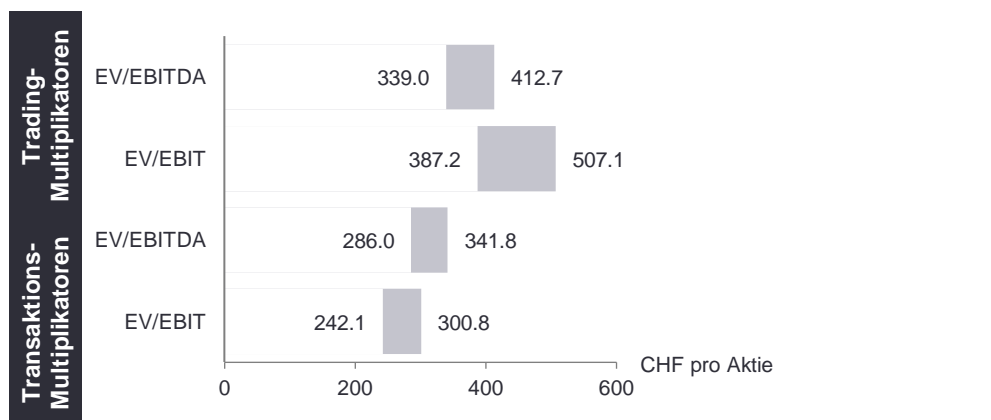
Unter Berücksichtigung beider Sensitivitätsanalysen resultiert somit eine Wertspanne von CHF 318.7 bis CHF 355.2 pro Schaffner Aktie.

Die Marktmethode resultiert in einer Wertbandbreite von CHF 242.1 bis CHF 507.1 pro Schaffner Aktie

Marktmethode

Währung: CHF 000						
	Trading-Multiplikatoren					
	EV/EBITDA			EV/EBIT		
	GJ21/22	LTM	GJ22/23	GJ21/22	LTM	GJ22/23
Multiple	9.8x	10.1x	8.9x	15.2x	16.3x	13.2x
EBIT(DA)	20'718	24'724	25'000	15'399	18'986	19'400
Aktienwert (CHF)	339.0	412.7	367.5	387.2	507.1	421.2

Währung: CHF 000						
	Transaktions-Multiplikatoren					
	EV/EBITDA			EV/EBIT		
	GJ21/22	LTM	GJ22/23	GJ21/22	LTM	GJ22/23
Multiple	8.2x	8.2x	8.2x	9.3x	9.3x	9.3x
EBIT(DA)	20'718	24'724	25'000	15'399	18'986	19'400
Aktienwert (CHF)	286.0	338.2	341.8	242.1	294.7	300.8



Quelle: Capital IQ, Mergermarket, Managementinformationen, EY Analyse

Überblick über die Bewertungsbandbreite der Multiplikatoren

Trading-Multiplikatoren

Zur Herleitung der Trading-Multiplikatoren haben wir die gleiche Vergleichsgruppe wie bei der Herleitung der Kapitalkosten angewendet. Für weitere Informationen verweisen wir auf den Anhang.

Unsere Analyse stützt sich auf den EBITDA und EBIT als relative Bezugsgrösse. Die Anwendung von EBIT(DA)-Multiplikatoren ist in der Bewertungspraxis weit verbreitet und akzeptiert.

Um den Gesamtunternehmenswert (EV) herzuleiten, haben wir EV/EBITDA-Multiplikatoren von 9.8x, 10.1x und 8.9x (GJ22, LTM und GJ23) und EV/EBIT-Multiplikatoren von 15.2x, 16.3x und 13.2x (GJ22, LTM, GJ23), basierend auf den Median Multiplikator der Vergleichsgruppe, auf das durch Schaffners Management bereinigte EBITDA und EBIT im GJ21/22 und GJ22/23 angewendet.

Nach Abzug der Finanzverbindlichkeiten von CHF 8.9 Mio. und der Anpassung der aktiven latenten Steuern von CHF 5.6 Mio. resultiert für Schaffner eine Eigenkapitalwertbandbreite von CHF 213.8 Mio. bis CHF 319.9 Mio. per 16. August 2023. Unter Berücksichtigung der Anzahl ausstehender Aktien ergibt sich eine Wertbandbreite von CHF 339.0 bis CHF 507.1 pro Schaffner Aktie mit einem Mittelwert von CHF 423.0.

Transaktions-Multiplikatoren

Für die Transaktions-Multiplikatoren haben wir vergleichbare Transaktionen innerhalb der Industrie von Schaffner mit ausreichend verfügbaren Bewertungsdaten analysiert. Die Transaktionen wurden in erster Linie auf Grundlage der Geschäftsbeschreibung des Zielunternehmens ausgewählt, und es wurden ausschliesslich Mehrheitstransaktionen in der finalen Analyse berücksichtigt.

Ähnlich wie bei den Trading-Multiplikatoren basiert unsere Analyse auf EV/EBITDA- und EV/EBIT-Multiplikatoren. Um den Gesamtunternehmenswert abzuleiten, haben wir den Median des EV/EBITDA und des EV/EBIT-Multiplikators von 8.2x bzw. 9.3x auf das durch Schaffners Management bereinigte EBITDA und EBIT für das GJ21/22, LTM und GJ22/23 angewendet.

Nach Abzug der Finanzverbindlichkeiten und Anpassung der aktiven latenten Steuern ergibt sich für Schaffner eine Eigenkapitalwertbandbreite von CHF 152.7 Mio. bis CHF 215.6 Mio. Unter Berücksichtigung der Anzahl ausstehender Aktien ergibt sich eine Wertbandbreite von CHF 242.1 bis CHF 341.8 pro Schaffner Aktie mit einem Mittelwert von CHF 291.9.

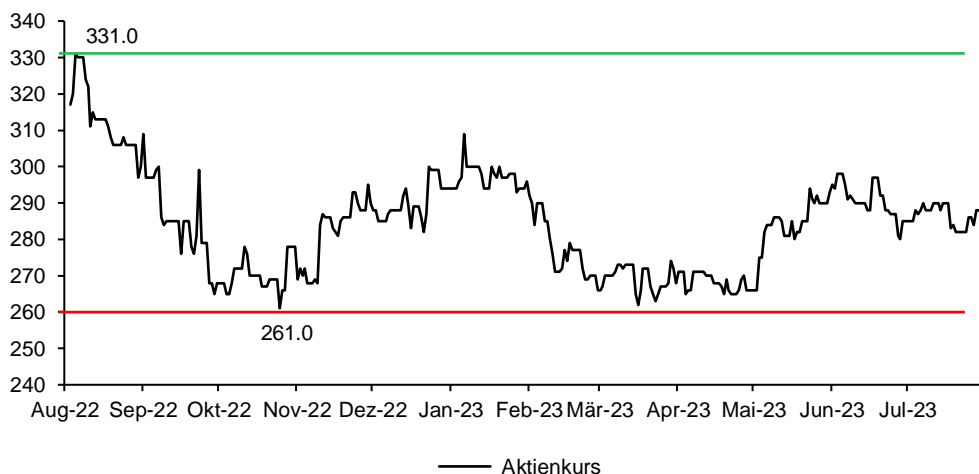
Der Wert der Schaffner Aktie bewegte sich in den letzten zwölf Monaten innerhalb einer Bandbreite von CHF 261.0 bis CHF 331.0

Entwicklung des Aktienkurses

Die untenstehende Grafik zeigt die Kursentwicklung der Schaffner Aktie über den Betrachtungszeitraum vom 01. August 2022 bis 31. Juli 2023.

Der tiefste Schlusskurs der letzten zwölf Monate lag bei CHF 261.0 und wurde am 24. Oktober 2022 beobachtet. Der höchste Schlusskurs der letzten zwölf Monate lag bei CHF 331.0 und wurde am 04. August 2022 beobachtet.

Am 31. Juli 2023 betrug der Schlusskurs der Schaffner Aktie CHF 287.0.

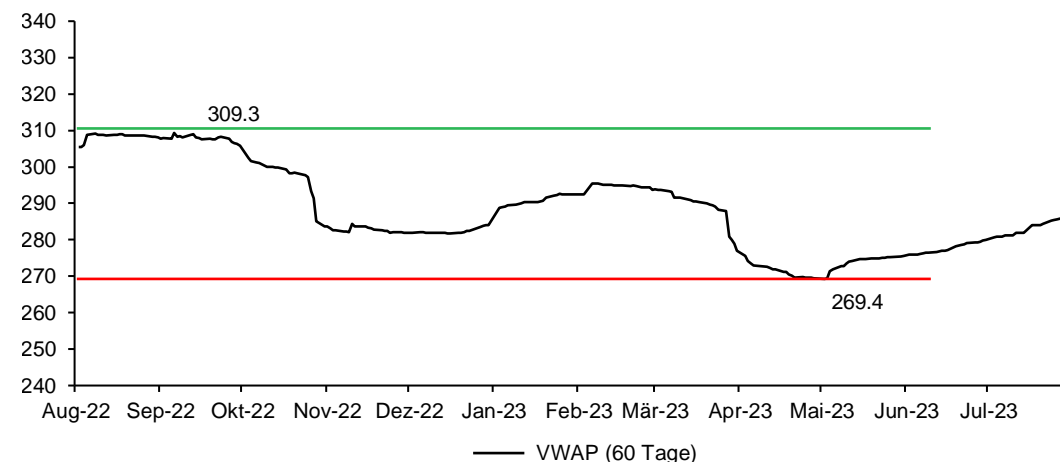


Entwicklung des VWAP(60)

Die untenstehende Grafik zeigt den volumengewichteten Durchschnittspreis über 60 Tage (VWAP(60)) der Schaffner Aktie im Betrachtungszeitraum vom 01. August 2022 bis 31. Juli 2023.

Der tiefste Wert des VWAP(60) in den letzten zwölf Monaten lag bei CHF 269.4 und wurde am 02. Mai 2023 gemessen. Der höchste Wert des VWAP(60) lag in den letzten zwölf Monaten bei CHF 309.3 und wurde am 06. September 2022 gemessen.

Am 31. Juli 2023 lag der VWAP (60) der Schaffner Aktie bei CHF 286.9.



Schätzungen der Aktienanalysten

Die Schaffner Aktie wird von Banken und Brokern nur gering abgedeckt. Über Refinitiv konnten wir keine Schätzung von Aktienanalysten abrufen. Am 04. Mai 2023 (nach Veröffentlichung des Halbjahresergebnisses) hat die Zürcher Kantonalbank unter Anwendung ihres «normalisierten» DCF-Modells einen Fair Value der Aktien von CHF 318 festgelegt.

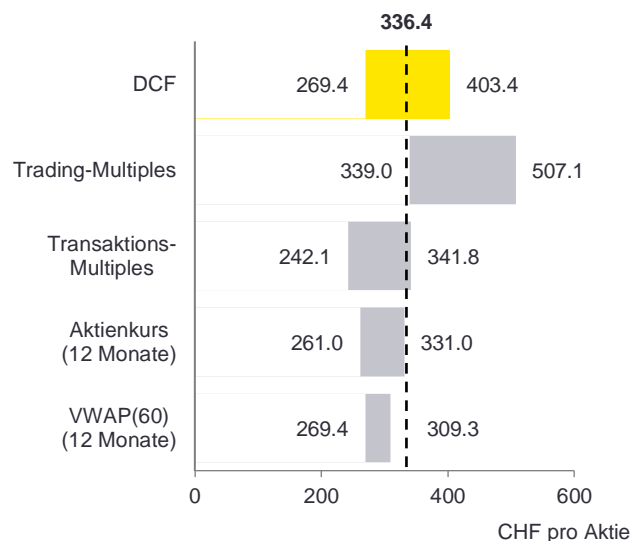
4 Gesamtbeurteilung

4 Gesamtbeurteilung

Basierend auf unserer Bewertungsanalyse liegt der Mindestpreis von Schaffner bei CHF 336.4 pro Aktie

Home	1 Einleitung
	2 Unternehmensprofil
	3 Wertüberlegungen
	4 Gesamtbeurteilung
	5 Anhang

Übersicht der Bewertungsergebnisse



Quelle: EY Analyse

Primäre angewendete Methode

---- Mindestpreis

Schlussfolgerung

Nebenstehende Grafik zeigt unsere Bewertungsergebnisse per 16. August 2023.

Bei Anwendung der DCF-Methode und unter Einbezug der beiden Szenarien, ergibt sich eine Wertbandbreite von CHF 296.4 bis CHF 403.4 pro Schaffner Aktie. Die DCF-Methode als primäre Bewertungsmethode basiert auf der Annahme der Unternehmensfortführung und erlaubt es, im Gegensatz zu Marktmethode, unternehmensspezifische Faktoren zu berücksichtigen.

Unter Anwendung der Marktmethode resultiert bei den Trading-Multiplikatoren eine Wertbandbreite der Schaffner Aktie von CHF 339.0 bis CHF 507.1 und bei den Transaktions-Multiplikatoren von CHF 242.1 bis CHF 341.8. Die Ergebnisse der Marktmethode unterstützen das Resultat der DCF-Methode. Des Weiteren stützt der bei gleicher Gewichtung der DCF-Methode und der Marktmethode resultierende Aktienwert unsere finale Wertfestlegung.

Die Grafik auf der linken Seite zeigt zusätzlich zu unseren eigenen Überlegungen die zwölf-monatige Bandbreite des Aktienkurses sowie des volumengewichteten Durchschnittskurses (VWAP(60)). Aufgrund der zu geringen Liquidität des Titels besitzen diese Werte allerdings nur eine eingeschränkte Aussagekraft und werden daher bei der Ermittlung des Wertes einer Schaffner Aktie nicht berücksichtigt. Der Aktienkurs und der VWAP(60) betragen per 31. Juli 2023 CHF 287.0 bzw. CHF 286.9.

Basierend auf den angewandten Bewertungsmethoden und den oben angestellten Überlegungen, gehen wir vom Ergebnis der DCF-Bewertung als wertbestimmende Basis aus und ermitteln daher eine Punktschätzung von CHF 336.4 pro Schaffner Aktie als Mindestpreis gemäss Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA.

Das Bewertungsgutachten wurde am 15. August 2023 fertiggestellt.

Ernst & Young AG

Marc Filleux, CFA
Partner

Hannes Schobinger, CFA
Partner

5 Anhang

Beta und Kapitalstruktur per 31. Juli 2023

Home	1 Einleitung
	2 Unternehmensprofil
	3 Wertüberlegungen
	4 Gesamtbeurteilung
	5 Anhang

Name des Unternehmens	Land	Währung	Abschlussdatum	Marktkap. (in CHF Mio.)	Marktkap.	Minderheitsanteile	Vorzugsaktien	Fremdkapital	Fremdkapital / Gesamtkapital	Adj. Beta	Unlevered adj. Beta
TE Connectivity Ltd.	Switzerland	USD	06/30/23	39'099	45'047	107	-	4'246	8.6%	1.22	1.12
Murata Manufacturing Co., Ltd.	Japan	JPY	06/30/23	32'014	5'242'448	(239)	-	159'170	2.9%	1.06	1.03
TDK Corporation	Japan	JPY	06/30/23	12'593	2'062'265	5'692	-	799'895	27.9%	1.18	0.85
Yageo Corporation	Taiwan	TWD	06/30/23	5'298	192'127	-	-	14'392	7.0%	1.68	1.57
Vishay Intertechnology, Inc.	United States	USD	07/01/23	3'413	3'932	4	-	773	16.4%	1.20	1.00
Taiyo Yuden Co., Ltd.	Japan	JPY	06/30/23	3'222	527'591	-	-	133'385	20.2%	1.16	0.92
ESCO Technologies Inc.	United States	USD	06/30/23	2'248	2'590	-	-	185	6.7%	1.09	1.02
Huber+Suhner AG	Switzerland	CHF	12/31/22	1'395	1'395	3	-	-	0.0%	1.09	1.09
CTS Corporation	United States	USD	06/30/23	1'215	1'399	-	-	107	7.1%	0.81	0.75
Bel Fuse Inc.	United States	USD	06/30/23	594	685	-	-	83	10.8%	1.48	1.32
King Core Electronics Inc.	Taiwan	TWD	06/30/23	68	2'462	-	-	617	20.0%	1.23	0.99
InTiCa Systems SE	Germany	EUR	06/30/23	29	31	-	-	30	49.1%	0.89	0.45
Min									0.0%	0.81	0.45
Max									49.1%	1.68	1.57
Mean									14.7%	1.18	1.01
Median									9.7%	1.17	1.01

Hinweis: Das adjusted levered Beta wurde auf Basis von monatlichen Renditedaten über einen Beobachtungszeitraum von fünf Jahren hergeleitet (60 Datenpunkte).

Quelle: Capital IQ, EY Analyse

Trading-Multiplikatoren per 31. Juli 2023

Name des Unternehmens	Ticker	Land	Währung	Marktkap. (in CHF Mio.)	Marktkap.	EV/EBITDA GJ22	EV/EBITDA LTM	EV/EBITDA GJ23	EV/EBIT GJ22	EV/EBIT LTM	EV/EBIT GJ23
TE Connectivity Ltd.	NYSE:TEL	Switzerland	USD	39'099	45'047	12.9x	13.8x	14.0x	16.3x	17.8x	18.0x
Murata Manufacturing Co., Ltd.	TSE:6981	Japan	JPY	32'014	5'242'448	10.6x	11.5x	10.4x	16.4x	18.8x	16.7x
TDK Corporation	TSE:6762	Japan	JPY	12'593	2'062'265	6.2x	6.3x	5.7x	14.1x	14.8x	11.2x
Yageo Corporation	TWSE:2327	Taiwan	TWD	5'298	192'127	3.6x	4.2x	4.6x	4.5x	5.6x	6.4x
Vishay Intertechnology, Inc.	NYSE:VSH	United States	USD	3'413	3'932	4.5x	4.5x	5.2x	5.7x	5.8x	6.6x
Taiyo Yuden Co., Ltd.	TSE:6976	Japan	JPY	3'222	527'591	8.2x	8.9x	8.5x	17.1x	30.1x	17.0x
ESCO Technologies Inc.	NYSE:ESE	United States	USD	2'248	2'590	16.8x	15.0x	14.8x	24.2x	20.9x	20.3x
Huber+Suhner AG	SWX:HUBN	Switzerland	CHF	1'395	1'395	9.5x	9.5x	9.3x	12.1x	12.1x	12.2x
CTS Corporation	NYSE:CTS	United States	USD	1'215	1'399	10.1x	10.7x	10.7x	13.1x	14.2x	14.1x
Bel Fuse Inc.	NasdaqGS:BELF.A	United States	USD	594	685	8.0x	6.3x	7.7x	9.7x	7.1x	8.2x
King Core Electronics Inc.	TWSE:6155	Taiwan	TWD	68	2'462	18.6x	29.4x	N/A	26.1x	49.7x	N/A
InTiCa Systems SE	XTRA:IS7	Germany	EUR	29	31	10.9x	13.5x	N/A	39.7x	123.8x	N/A
Min						3.6x	4.2x	4.6x	4.5x	5.6x	6.4x
Max						18.6x	29.4x	14.8x	39.7x	123.8x	20.3x
Mean						10.0x	11.1x	9.1x	16.6x	26.7x	13.1x
Median						9.8x	10.1x	8.9x	15.2x	16.3x	13.2x

Quelle: Capital IQ, EY Analyse

Transaktions-Multiplikatoren

Zielunternehmen	Land	Akquisitionsdatum	Bieter	Währung	Transaktionswert	Erworbener Anteil	Impliziter EV	Impliziter EV/Umsatz	Impliziter EV/EBITDA	Impliziter EV/EBIT
Schurter Holding AG	Schweiz	01/09/23	Capvis AG	CHF	511	n/a	511	n/a	n/a	n/a
Excelpoint Technology Ltd.	Singapur	04/13/22	WT Semiconductor Pte. GmbH.	USD	170	100 %	256	0.2x	7.9x	8.7x
C&K Components GmbH	USA	04/08/22	Littelfuse, Inc.	CHF	505	100 %	505	2.7x	n/a	n/a
KEMET Corporation	USA	11/11/19	Yageo	USD	1'580	100 %	1'693	1.2x	6.7x	8.4x
Brightking Holdings Limited	China	04/27/18	Yageo Corporation	USD	111	73 %	106	1.2x	8.3x	9.8x
Laird Ltd	Vereinigtes Königreich	03/01/18	Advent International Corp	GBP	999	100 %	1'163	1.2x	11.6x	18.2x
Aero Stanrew Limited	Vereinigtes Königreich	12/21/15	TT Electronics AG	GBP	42	100 %	42	2.6x	13.2x	n/a
TE Connectivity Ltd. (Geschäftsbereich Schaltkreisschutzgeräte)	Schweiz	11/09/15	Littelfuse, Inc.	USD	348	100 %	348	1.8x	9.2x	n/a
Cobham Inmet; Cobham Weinschel	USA	04/23/15	API Technologies Corp	GBP	54	100 %	74	1.7x	7.3x	8.0x
Noratel AS	Norwegen	06/05/14	DiscoverIE Group plc	GBP	30	100 %	74	1.0x	8.2x	10.6x
Min								0.2x	6.7x	8.0x
Max								2.7x	13.2x	18.2x
Durchschnitt								1.5x	9.0x	10.6x
Median								1.2x	8.2x	9.3x

Quelle: Capital IQ, Mergermarket, EY Analyse

Konsolidierte Bilanz – Aktiva und Passiva

Währung: CHF 000	GJ19/20	GJ20/21	GJ21/22	H1 22/23
Immaterielle Vermögenswerte	981	1'363	912	699
Sachanlagen	32'986	25'594	25'004	24'897
Sonstige langfristige Finanzanlagen	1'011	1'032	904	933
Aktive latente Steuern	8'465	6'467	6'154	5'593
Anlagevermögen	43'443	34'456	32'974	32'122
Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten	1'036	1'143	1'166	1'855
Vorräte	31'602	29'578	38'202	31'594
Sonstige kurzfristige Finanzanlagen	2'020	1'476	526	911
Sonstige Forderungen	2'892	3'650	2'294	2'211
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	32'907	25'621	30'703	26'447
Flüssige Mittel und Geldanlagen	14'219	24'026	14'960	13'519
Umlaufvermögen	84'676	85'494	87'851	76'537
Aktiven	128'119	119'950	120'825	108'659
Latente Steuerverbindlichkeiten	312	251	283	335
Langfristige Rückstellungen	4'498	4'157	3'987	3'969
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	34'374	12'105	284	-
Langfristige Verbindlichkeiten	39'184	16'513	4'554	4'304
Passiver Rechnungsabgrenzungsposten	9'772	11'749	8'693	7'725
Kurzfristige Rückstellungen	1'367	942	589	415
Sonstige Verbindlichkeiten	4'439	2'743	3'079	3'416
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	15'772	19'936	23'328	12'708
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	222	233	10'583	5'392
Finanzderivate	412	261	145	169
Kurzfristige Verbindlichkeiten	31'984	35'864	46'417	29'825
Verbindlichkeiten	71'168	52'377	50'971	34'129

Quelle: Schaffner Holding AG – konsolidierter Geschäftsbericht vom 30. September 2022 und 30. September 2021, konsolidierter Halbjahresbericht vom 31. März 2023

Konsolidierte Erfolgsrechnung

Währung: CHF 000	GJ19/20	GJ20/21	GJ21/22	H1 22/23
Nettoumsatz aus Waren und Dienstleistungen	171'736	172'479	158'185	84'768
Material- und Warenaufwand	(125'413)	(116'910)	(107'815)	(55'483)
Bruttoergebnis	46'323	55'569	50'370	29'285
Marketing- und Vertriebsaufwand	(16'297)	(15'013)	(13'584)	(7'740)
Forschungs- und Entwicklungskosten	(16'073)	(15'260)	(12'445)	(6'091)
Allgemeine und Verwaltungskosten	(9'283)	(8'966)	(8'942)	(4'761)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-	(13'008)	-	-
Betriebsergebnis (EBIT)	4'670	3'322	15'399	10'692
Finanzergebnis	(1'033)	(1'420)	(1'231)	386
Ergebnis vor Steuern (EBIT)	3'638	1'901	14'168	11'078
Einkommensteuer	(923)	(4'195)	(1'550)	(1'274)
Jahreserfolg (-verlust)	2'715	(2'295)	12'618	9'804

Quelle: Schaffner Holding AG – konsolidierter Geschäftsbericht vom 30. September 2022 und 30. September 2021, konsolidierter Halbjahresbericht vom 31. März 2023

AG	Aktiengesellschaft
CAGR	Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate
CHF	Schweizer Franken
CHF Mio.	Schweizer Franken in Mio.
DCF	Diskontierter Cashflow
EBIT	Ergebnis vor Zinsen und Steuern
EBITDA	Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen
EY	Ernst & Young AG, Schweiz
FCF	Freier Cashflow
FinfraV-FINMA	Finanzmarktinfrastrukturverordnung FINMA
GJ	Geschäftsjahr
KPI	Kennzahl
LTM	Letzte 12 Monate
Management	Management der Schaffner Holding AG
n/a	nicht verfügbar / nicht zutreffend
SIX	Schweizer Börse
SLI	Swiss Leader Index der SIX Swiss Exchange
UEK	Eidgenössische Übernahmekommission
VWAP	Volumengewichteter Durchschnittspreis
WACC	Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten

