

Empfehlung: Halten

Kursziel: 32,00 Euro

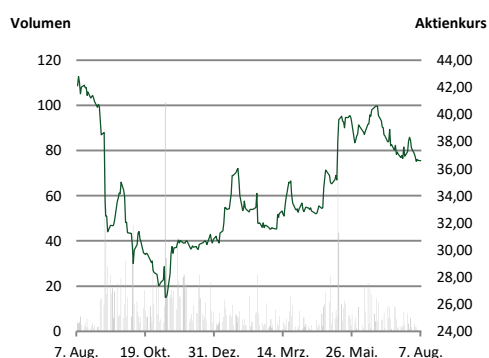
Kurspotenzial: -12 Prozent

Aktiendaten

KURS (Schlusskurs Vortag)	36,50 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,61
Marktkap. (in Mio. Euro)	241,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	462,9
Ticker	SLT
ISIN	DE0007170300

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	42,80
52 Wochen-Tief (in Euro)	25,75
3 M relativ zum SDAX	+28,2%
6 M relativ zum SDAX	+25,8%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	57,0%
Frau A. Cammann (SATORA und privat)	11,2%
Herr Hans J. Zimmermann	7,8%
Monolith N.V.	7,0%
Luxempart	6,8%
BNY Mellon	5,2%

Termine

Q2 Bericht	17. August 2017
Q3 Bericht	16. November 2017

Prognoseanpassung

	2017e	2018e	2019e
Umsatz (alt)	525,0	540,8	555,6
Δ in %	-1,0%	-0,9%	-0,8%
EBIT (alt)	18,0	23,9	28,8
Δ in %	-87,2%	-7,4%	-7,3%
EPS (alt)	1,10	1,77	2,33
Δ in %	-97,3%	-19,2%	-18,5%

Analyst

Frank Laser
+49 40 41111 37 68
f.laser@montega.de

Publikation

Comment 8. August 2017

Intensivierte Restrukturierung im Segment Stationäre Verkehrstechnik verursacht weitere Gewinnwarnung

Schaltbau hat heute aufgrund der notwendigen Forcierung der Restrukturierungsmaßnahmen im Segment Stationäre Verkehrstechnik sein EBIT-Ziel für das laufende Geschäftsjahr erneut nach unten revidiert.

Anhaltend schlechte Performance bei Stationärer Verkehrstechnik: Angesichts der Tatsache, dass das Segment sowohl bei Umsatz als auch Ergebnis weiterhin unter den Erwartungen liegt, wird Schaltbau die Maßnahmen zur Kostensenkung und Effizienzsteigerung intensivieren. Dabei schließt Schaltbau auch eine Zusammenlegung von Standorten nicht aus. Zudem plant das Unternehmen strategische Schritte zur Behebung von Ineffizienzen bei verschiedenen Auslandsgesellschaften.

EBIT-Ziel für 2017 deutlich reduziert: Als Folge der genannten Maßnahmen und aufgrund ungeplanter Qualitäts- und Gewährleistungskosten reduziert Schaltbau seine EBIT-Guidance für das laufende Geschäftsjahr auf eine Bandbreite von 2 bis 5 Mio. Euro. Zuvor war das Unternehmen von einer EBIT-Marge i.H.v. 3 bis 4% (entspricht einem implizierten EBIT von 15,6 bis 21,6 Mio. Euro) ausgegangen. Darüber hinaus rechnet der Vorstand damit, dass der Umsatz für das Gesamtjahr 2017 am unteren Ende der avisierten Spanne (520 bis 540 Mio. Euro) liegen wird. Auch das um die heute bekanntgegebenen Restrukturierungsaufwendungen bereinigte EBIT wird danach lediglich das untere Ende der Guidance-Spanne erreichen.

Vorstand wie geplant erweitert: Vor dem Hintergrund der anhaltenden Restrukturierungsanstrengungen und der operativen Herausforderungen wird der Vorstand der Schaltbau Holding wie geplant von derzeit zwei auf drei Mitglieder erweitert. Mit Wirkung vom 09. August 2017 wird Dr. Martin Kleinschmitt als Chief Restructuring Officer (CRO) fungieren.

Modellannahmen reduziert: Infolge der erweiterten Restrukturierung haben wir unsere Prognosen für das Jahr 2017 mit der Implementierung der für H2 angekündigten negativen Einmaleffekte erneut gesenkt. Vor dem Hintergrund des anhaltend schwierigen Marktumfeldes sind wir zudem für die Jahre 2018 und 2019 vorsichtiger. Der deutlich überproportionale Rückgang unserer EPS-Schätzungen ist der gestiegenen Aktienanzahl im Zuge der Mitte Mai durchgeführten Kapitalerhöhung geschuldet, die wir nun in unserem Modell berücksichtigt haben.

Fazit: Die notwendige Unternehmensrestrukturierung und -fokussierung gestaltet sich unverändert schwierig und mündete in der vierten Gewinnwarnung innerhalb von 12 Monaten. Wir rechnen mit einer anhaltend geringen Visibilität und schließen darüber hinaus nicht aus, dass der neue CRO weitere Maßnahmen implementieren könnte. Wir bestätigen unsere Halten-Empfehlung mit einem auf 32,00 Euro (zuvor: 33,00 Euro) gesenkten Kursziel.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	502,3	509,1	520,0	536,1	551,1
Veränderung yoy	16,9%	1,4%	2,1%	3,1%	2,8%
EBITDA	46,5	16,4	12,4	32,8	38,0
EBIT	33,4	-14,5	2,3	22,1	26,7
Jahresüberschuss	16,8	-15,8	0,2	9,5	12,6
Rohrertragsmarge	50,6%	49,6%	49,2%	49,5%	49,8%
EBITDA-Marge	9,3%	3,2%	2,4%	6,1%	6,9%
EBIT-Marge	6,7%	-2,8%	0,4%	4,1%	4,8%
Net Debt	167,0	188,2	184,4	187,3	189,4
Net Debt/EBITDA	3,6	11,5	14,9	5,7	5,0
ROCE	12,7%	-4,9%	0,8%	7,0%	8,1%
EPS	2,80	-2,61	0,03	1,43	1,90
FCF je Aktie	1,22	1,08	-0,68	0,94	1,39
Dividende	1,00	0,00	0,25	0,50	0,75
Dividendenrendite	2,7%	0,0%	0,7%	1,4%	2,1%
EV/Umsatz	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8
EV/EBITDA	10,0	28,3	37,3	14,1	12,2
EV/EBIT	13,8	n.m.	200,6	20,9	17,3
KGV	13,0	n.m.	1.216,7	25,5	19,2
P/B	2,6	3,3	2,7	2,4	2,1

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

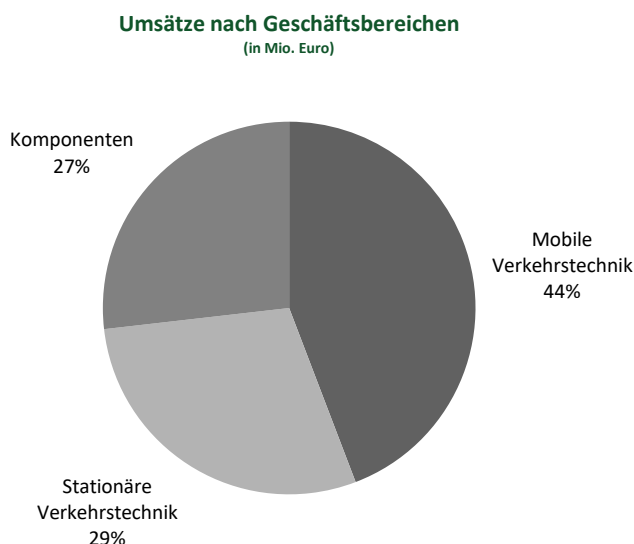
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 36,50

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Schaltbau Holding AG mit Sitz in München zählt zu den führenden Herstellern von Systemen und Komponenten für die Verkehrstechnik und die Industrie. Das Unternehmen verfügt über ein breites Portfolio an Produkten, die unter anderem in der Bahnindustrie, bei Transportfahrzeugen, bei industriellen Beförderungslösungen sowie erneuerbarer Energie Anwendung finden. Im Jahr 2016 beschäftigte Schaltbau 2.924 Mitarbeiter und erwirtschaftete einen Umsatz von rund 500 Mio. Euro.

Segmentbetrachtung

Die Schaltbau Gruppe operiert mit drei Segmenten. Die Umsatzanteile der jeweiligen Segmente für das Geschäftsjahr 2016 sind der folgenden Grafik zu entnehmen.



Quelle: Schaltbau AG

Im Segment **Mobile Verkehrstechnik** operiert das Unternehmen unter dem Firmennamen Bode. Zu diesem Segment zählen unter anderem Türsysteme für Busse, wo man in Deutschland und in Europa zu den Marktführern zählt. Ein weiterer wichtiger Bereich sind Türsysteme für die Schiene (Bahn, U-Bahn, Straßenbahn). Kürzlich konnte Schaltbau das Produktportfolio im Segment Mobile Verkehrstechnik durch die Übernahme bzw. Aufstockung der Firmen ALTE Technologies (Sanitätssysteme u. Klimaanlage), Albatros (on-board-Kommunikationssysteme) und RAWAG (Innenausstattung für Schienenfahrzeuge) deutlich ausbauen. Mit der Mobilien Verkehrstechnik beliefert man die größten und wichtigsten Systemhersteller und operiert deswegen auf globaler Ebene. Im Bereich Türsysteme für Schienenfahrzeuge steht Schaltbau im direkten Wettbewerb mit Faiveley (Frankreich). Mit einer Marktkapitalisierung von rund 800 Mio. Euro und einem jährlichen Umsatz von knapp einer Milliarde ist Faiveley deutlich größer als Schaltbau. Ein weiterer Wettbewerber ist IFE Automatic Door Systems, ein Tochterunternehmen der Knorr-Bremse AG, für welches keine gesonderten Umsatzangaben zur Verfügung stehen. Das Segment wies im Geschäftsjahr 2016 einen Umsatz von 222 Mio. Euro auf.

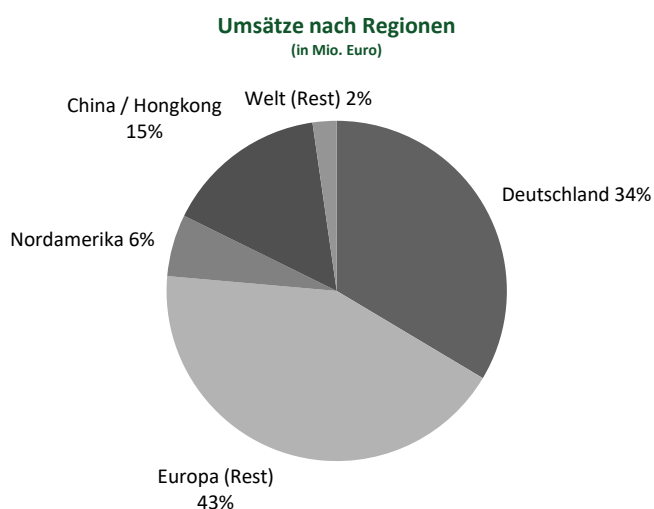
Das Segment **Stationäre Verkehrstechnik** ist in zwei Geschäftsfelder unterteilt: in das Geschäftsfeld "Infrastrukturtechnik" über die Pintsch Gruppe und in das Geschäftsfeld "Bremsysteme" über die Pintsch Bubenzer Gruppe. Im Gegensatz zur Mobilien Verkehrstechnik ist der Bereich **Infrastrukturtechnik** (hauptsächlich Bahnübergänge) stark von nationaler Gesetzgebung geprägt, weswegen die Geschäftstätigkeit auf Deutschland und einige Nachbarländer mit ähnlichen gesetzlichen Bestimmungen begrenzt ist. In diesem Geschäftsbereich trifft Schaltbau vor allem auf Siemens als konkurrierenden Bahnübergangslieferant. Der Bereich **Bremsysteme** umfasst Kran- und Industriebremsen

sowie Bremsvorrichtungen für Windkraftvorrichtungen. Neben japanischen und chinesischen Wettbewerbern ist hier die Stromag auf dem Heimatmarkt zu nennen.

Das Segment **Komponenten** unter der Schaltbau GmbH Gruppe fertigt Steckverbinder zur Übertragung von Energie und Informationen, Schnappschalter sowie Vorrichtungen zur Löschung von Lichtbögen durch spezielle Magnetfelder (Schütze). Wenngleich Schaltbau sich durch eine besonders hohe Qualität von Wettbewerbern abzuheben versucht, konkurriert man hier mit zahlreichen Unternehmen weltweit.

Märkte und Umsatz

Ein beträchtlicher Umsatzanteil der Schaltbau Gruppe wird nach wie vor in Deutschland erzielt (34%). Maßgeblich richten sich die im Inland erzielten Umsatzerlöse dabei nach den Ausgaben der Bahngesellschaften. Insgesamt ergibt sich mit einem Umsatzanteil von 77% eine starke geografische Abhängigkeit von Europa. Der in anderen Regionen erzielte Umsatz konnte in den vergangenen Jahren aber teils signifikant ausgebaut werden. Seit 2010 konnte beispielsweise der Umsatz in Nordamerika mit einem jährlichen durchschnittlichen Wachstum von 60% und jener in den restlichen Staaten mit 34% gesteigert werden. Relativierend hierzu muss angemerkt werden, dass Schaltbau häufig als Zulieferer an Systemhersteller auftritt, die die gefertigten Produkte wiederum oft im Ausland absetzen. Aus diesem Grunde ist die Ermittlung der tatsächlichen Endbestimmungsländer schwierig.



Quelle: Schaltbau AG

Management

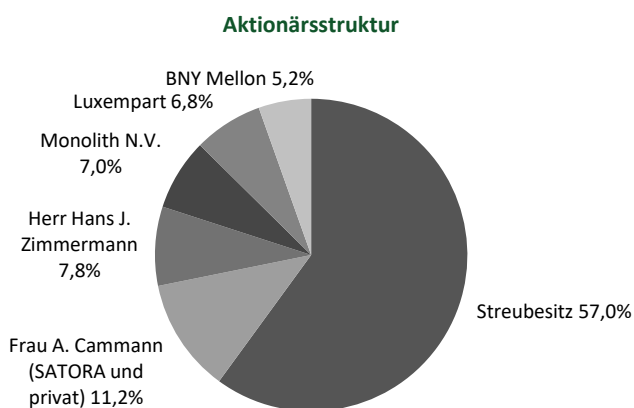
Dr. Bertram Stausberg ist seit dem 01. April 2017 CEO und Sprecher des Vorstandes und war davor in zahlreichen Führungspositionen in der Druckindustrie tätig.

Thomas Dippold gehört seit Anfang 2017 dem Vorstand der Schaltbau Holding AG an und bekleidet die Funktion als Chief Financial Officer (CFO).

Dr. Martin Kleinschmitt fungiert seit Anfang August 2017 als Chief Restructuring Officer (CRO).

Aktionärsstruktur

Das Eigenkapital der Schaltbau AG teilt sich in 6.609.770 Stückaktien. Zu den Investoren, die einen meldepflichtigen Anteil halten, zählen Frau A. Cammann (11,2%), Herr Hans J. Zimmermann (7,8%) sowie Monolith N.V. (7,0%), Luxempart (6,8%) und BNY Mellon (5,2%). Darüber hinaus hält die Kreissparkasse Biberach 5,0%. Die Schaltbau AG selbst hält noch 0,1% des Unternehmens, rund 57% der Aktien sind dem Streubesitz zuzurechnen.



Quelle: Schaltbau AG

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminal Value
Umsatz	520,0	536,1	551,1	564,9	581,9	596,4	608,3	620,5
<i>Veränderung</i>	2,1%	3,1%	2,8%	2,5%	3,0%	2,5%	2,0%	2,0%
EBIT	2,3	22,1	26,7	40,0	41,9	44,7	42,6	40,3
<i>EBIT-Marge</i>	0,4%	4,1%	4,8%	7,1%	7,2%	7,5%	7,0%	6,5%
NOPAT	1,6	15,5	18,7	28,0	29,3	31,3	29,8	28,2
Abschreibungen	10,1	10,7	11,2	11,8	13,4	14,9	15,2	15,5
<i>in % vom Umsatz</i>	1,9%	2,0%	2,0%	2,1%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,3	-3,8	-2,5	-3,5	0,3	-1,3	-0,4	-0,4
- Investitionen	-21,8	-22,1	-22,3	-23,1	-20,4	-14,9	-15,2	-15,5
<i>Investitionsquote</i>	4,2%	4,1%	4,0%	4,1%	3,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Übriges	-3,8	1,5	-3,1	-3,3	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-13,4	2,6	2,9	10,9	22,7	28,2	27,3	25,8
WACC	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%
Present Value	-13,1	2,4	2,5	8,9	17,4	20,3	18,5	378,2
Kumuliert	-13,1	-10,7	-8,2	0,7	18,0	38,3	56,8	435,1

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	435,1
Terminal Value	378,2
Anteil vom Tpv-Wert	87%
Verbindlichkeiten	251,6
Liquide Mittel	30,0
Eigenkapitalwert	213,5

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2017-2020	2,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2017-2023	2,3%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2024	2,0%
EBIT-Marge	2017-2020	4,1%
EBIT-Marge	2017-2023	5,5%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2024	6,5%

Aktienzahl (Mio.) 6,61

Wert je Aktie (Euro) 32,30

+Upside / -Downside -12%

Aktienkurs (Euro) 36,50

Modellparameter

Fremdkapitalquote	60,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta 1,25

WACC 6,4%

ewiges Wachstum 2,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
6,85%	17,79	22,00	24,43	27,12	33,50
6,60%	20,69	25,40	28,14	31,20	38,51
6,35%	23,88	29,19	32,30	35,79	44,22
6,10%	27,41	33,41	36,96	40,97	50,79
5,85%	31,33	38,16	42,24	46,89	58,44

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2024e

WACC	6,00%	6,25%	6,50%	6,75%	7,00%
6,85%	20,26	22,34	24,43	26,51	28,59
6,60%	23,67	25,91	28,14	30,38	32,61
6,35%	27,49	29,89	32,30	34,70	37,11
6,10%	31,77	34,37	36,96	39,56	42,15
5,85%	36,62	39,43	42,24	45,06	47,87

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Schaltbau Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	429,6	502,3	509,1	520,0	536,1	551,1
Bestandsveränderungen	3,8	-1,6	-9,4	-5,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	7,0	5,8	6,7	1,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	440,3	506,4	506,4	516,0	536,1	551,1
Materialaufwand	222,4	252,1	253,9	260,0	270,7	276,7
Rohrertrag	218,0	254,3	252,5	256,0	265,4	274,5
Personalaufwendungen	138,2	159,3	171,3	176,3	178,5	181,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	47,4	55,7	72,9	73,3	60,6	60,6
Sonstige betriebliche Erträge	5,9	7,1	8,0	6,0	6,5	6,0
EBITDA	38,3	46,5	16,4	12,4	32,8	38,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,4	8,7	9,6	10,1	10,7	11,2
EBITA	30,8	37,8	6,7	2,3	22,1	26,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,5	4,4	19,6	0,0	0,0	0,0
EBIT	27,3	33,4	-14,5	2,3	22,1	26,7
Finanzergebnis	8,0	-3,3	-1,4	-4,2	-4,2	-4,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	35,2	30,1	-15,9	-1,8	17,9	22,6
EBT	35,2	30,1	-15,9	-1,8	17,9	22,6
EE-Steuern	6,1	7,7	-3,8	-0,6	5,4	6,8
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	29,1	22,5	-12,0	-1,3	12,6	15,8
Anteile Dritter	4,3	5,6	3,8	-1,5	3,1	3,3
Jahresüberschuss	24,8	16,8	-15,8	0,2	9,5	12,6

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

G&V (in % vom Umsatz) Schaltbau Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,9%	-0,3%	-1,8%	-1,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	1,6%	1,2%	1,3%	0,2%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	102,5%	100,8%	99,5%	99,2%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	51,8%	50,2%	49,9%	50,0%	50,5%	50,2%
Rohrertrag	50,7%	50,6%	49,6%	49,2%	49,5%	49,8%
Personalaufwendungen	32,2%	31,7%	33,6%	33,9%	33,3%	33,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,0%	11,1%	14,3%	14,1%	11,3%	11,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,4%	1,4%	1,6%	1,2%	1,2%	1,1%
EBITDA	8,9%	9,3%	3,2%	2,4%	6,1%	6,9%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,7%	1,7%	1,9%	1,9%	2,0%	2,0%
EBITA	7,2%	7,5%	1,3%	0,4%	4,1%	4,8%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,8%	0,9%	3,8%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	6,4%	6,7%	-2,8%	0,4%	4,1%	4,8%
Finanzergebnis	1,9%	-0,7%	-0,3%	-0,8%	-0,8%	-0,7%
EBT	8,2%	6,0%	-3,1%	-0,4%	3,3%	4,1%
EE-Steuern	1,4%	1,5%	-0,8%	-0,1%	1,0%	1,2%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	6,8%	4,5%	-2,4%	-0,2%	2,3%	2,9%
Anteile Dritter	1,0%	1,1%	0,7%	-0,3%	0,6%	0,6%
Jahresüberschuss	5,8%	3,3%	-3,1%	0,0%	1,8%	2,3%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Schaltbau Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	52,5	83,0	83,7	93,2	102,2	110,7
Sachanlagen	68,7	77,3	88,4	90,6	93,0	95,5
Finanzanlagen	13,0	24,5	7,2	8,2	9,7	11,7
Anlagevermögen	134,1	184,8	179,2	191,9	204,8	217,8
Vorräte	85,7	91,2	101,4	101,2	104,1	106,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	80,3	111,2	115,2	117,5	120,4	122,3
Liquide Mittel	25,7	32,4	30,0	34,3	30,0	27,3
Sonstige Vermögensgegenstände	35,6	26,1	33,3	33,8	34,3	34,8
Umlaufvermögen	227,2	261,0	279,9	286,7	288,8	290,8
Bilanzsumme	361,2	445,8	459,1	478,6	493,6	508,6
PASSIVA						
Eigenkapital	93,3	91,4	73,6	89,5	102,6	115,1
Anteile Dritter	19,2	33,4	33,4	33,4	33,4	33,4
Rückstellungen	73,6	67,5	88,8	90,3	91,9	93,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	105,4	162,1	178,0	177,8	175,5	174,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	31,5	38,8	42,0	43,5	45,2	46,6
Sonstige Verbindlichkeiten	38,3	52,6	43,2	44,1	45,0	45,9
Verbindlichkeiten	248,7	321,0	352,0	355,6	357,6	360,1
Bilanzsumme	361,2	445,8	459,1	478,6	493,6	508,6

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Schaltbau Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,5%	18,6%	18,2%	19,5%	20,7%	21,8%
Sachanlagen	19,0%	17,3%	19,2%	18,9%	18,8%	18,8%
Finanzanlagen	3,6%	5,5%	1,6%	1,7%	2,0%	2,3%
Anlagevermögen	37,1%	41,4%	39,0%	40,1%	41,5%	42,8%
Vorräte	23,7%	20,5%	22,1%	21,1%	21,1%	20,9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,2%	25,0%	25,1%	24,6%	24,4%	24,0%
Liquide Mittel	7,1%	7,3%	6,5%	7,2%	6,1%	5,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	9,9%	5,9%	7,2%	7,1%	6,9%	6,8%
Umlaufvermögen	62,9%	58,6%	61,0%	59,9%	58,5%	57,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	25,8%	20,5%	16,0%	18,7%	20,8%	22,6%
Anteile Dritter	5,3%	7,5%	7,3%	7,0%	6,8%	6,6%
Rückstellungen	20,4%	15,1%	19,3%	18,9%	18,6%	18,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	29,2%	36,4%	38,8%	37,1%	35,6%	34,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,7%	8,7%	9,2%	9,1%	9,2%	9,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	10,6%	11,8%	9,4%	9,2%	9,1%	9,0%
Verbindlichkeiten	68,9%	72,0%	76,7%	74,3%	72,4%	70,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

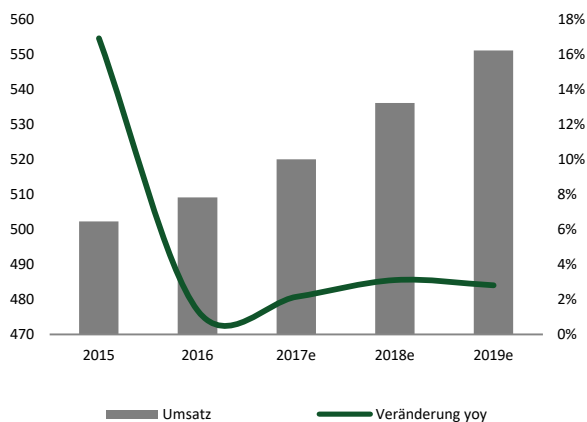
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Schaltbau Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	29,1	22,5	-12,0	-1,3	12,6	15,8
Abschreibung Anlagevermögen	11,0	13,1	30,8	10,1	10,7	11,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,5	4,4	21,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-1,1	-6,2	2,8	0,8	0,8	0,8
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-8,2	23,2	0,0	4,0	4,0	3,0
Cash Flow	34,4	56,9	42,8	13,6	28,0	30,9
Veränderung Working Capital	-7,9	-27,5	-17,0	3,7	0,2	0,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	26,5	29,4	25,8	17,3	28,3	31,5
CAPEX	-23,5	-22,1	-19,3	-21,8	-22,1	-22,3
Sonstiges	-14,9	-26,8	1,1	-1,0	-1,5	-2,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-38,4	-49,0	-18,2	-22,8	-23,6	-24,3
Dividendenzahlung	-5,9	-6,0	-6,0	0,0	-1,7	-3,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	38,2	43,3	1,8	-0,3	-2,2	-1,5
Sonstiges	-8,2	-12,1	-4,4	10,0	-5,1	-5,1
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	24,1	25,2	-8,7	9,8	-9,0	-9,9
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,9	0,6	-0,4	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	12,1	5,7	-1,1	4,3	-4,3	-2,7
Endbestand liquide Mittel	27,4	31,9	31,2	34,3	30,0	27,3

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

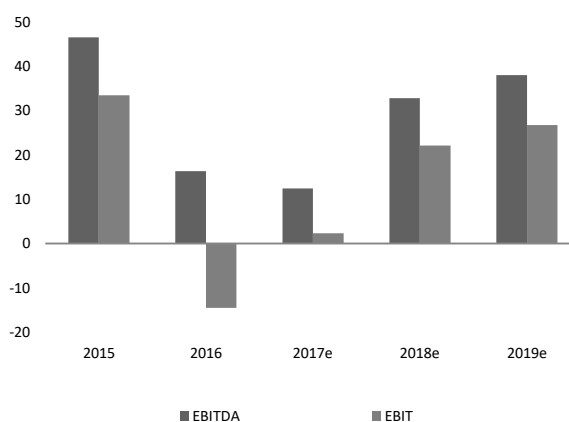
Kennzahlen Schaltbau Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	50,7%	50,6%	49,6%	49,2%	49,5%	49,8%
EBITDA-Marge (%)	8,9%	9,3%	3,2%	2,4%	6,1%	6,9%
EBIT-Marge (%)	6,4%	6,7%	-2,8%	0,4%	4,1%	4,8%
EBT-Marge (%)	8,2%	6,0%	-3,1%	-0,4%	3,3%	4,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	6,8%	4,5%	-2,4%	-0,2%	2,3%	2,9%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	13,5%	12,7%	-4,9%	0,8%	7,0%	8,1%
ROE (%)	31,3%	18,0%	-17,3%	0,3%	10,6%	12,3%
ROA (%)	6,9%	3,8%	-3,4%	0,0%	1,9%	2,5%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	123,2	167,0	188,2	184,4	187,3	189,4
Net Debt / EBITDA	3,2	3,6	11,5	14,9	5,7	5,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,1	1,3	1,8	1,5	1,4	1,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	3,0	7,3	6,5	-4,5	6,2	9,2
Capex / Umsatz (%)	7%	7%	4%	4%	4%	4%
Working Capital / Umsatz (%)	27%	27%	31%	31%	31%	30%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8
EV/EBITDA	12,1	10,0	28,3	37,3	14,1	12,2
EV/EBIT	17,0	13,8	-	200,6	20,9	17,3
EV/FCF	156,8	63,1	70,7	-	74,4	50,5
KGV	9,0	13,0	-	1216,7	25,5	19,2
P/B	2,6	2,6	3,3	2,7	2,4	2,1
Dividendenrendite	2,7%	2,7%	0,0%	0,7%	1,4%	2,1%

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

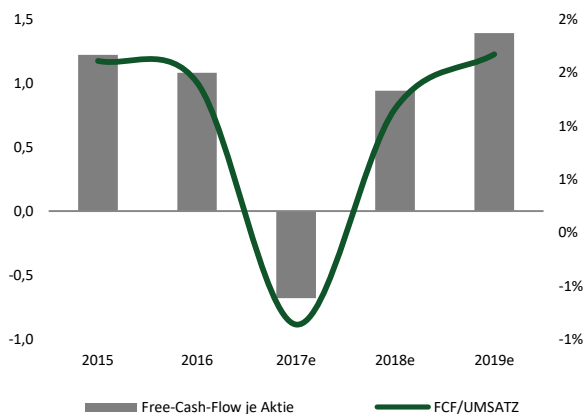
Umsatzentwicklung



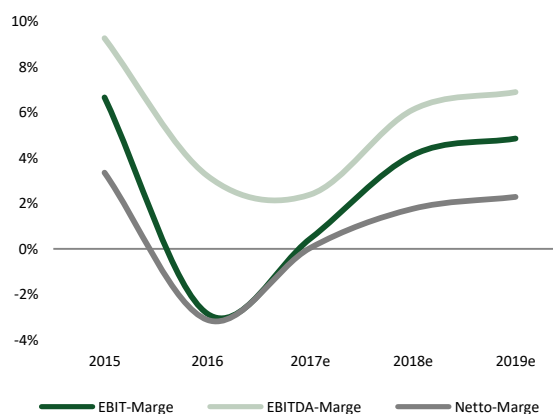
Ergebnisentwicklung



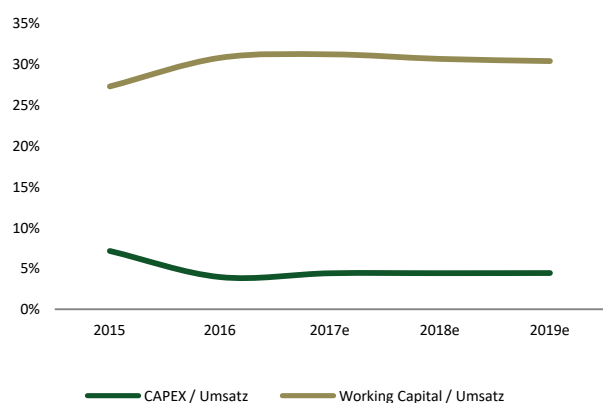
Free-Cash-Flow Entwicklung



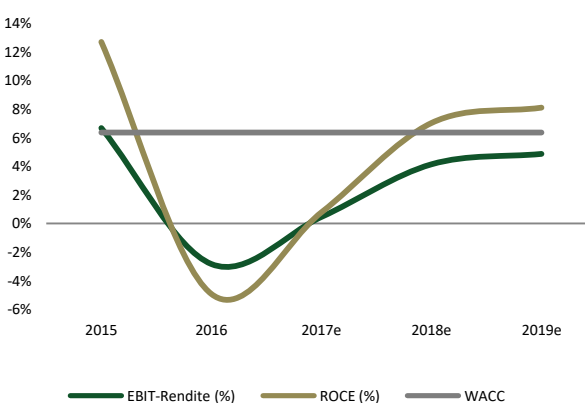
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Halten (Ersteinschätzung)	18.12.2014	40,42	43,00	+6%
Halten	19.01.2015	43,45	43,00	-1%
Halten	12.03.2015	45,80	47,00	+3%
Halten	27.04.2015	53,40	55,00	+3%
Kaufen	20.07.2015	49,38	57,00	+15%
Kaufen	26.10.2015	48,52	57,00	+17%
Kaufen	20.01.2016	48,48	57,00	+18%
Kaufen	27.04.2016	47,00	59,00	+26%
Kaufen	13.05.2016	45,72	59,00	+29%
Kaufen	12.08.2016	41,51	56,00	+35%
Kaufen	13.09.2016	31,80	37,00	+16%
Halten	10.11.2016	26,50	29,00	+9%
Halten	14.11.2016	26,75	29,00	+8%
Halten	23.11.2016	30,50	29,00	-5%
Verkaufen	15.02.2017	34,18	26,00	-24%
Halten	27.04.2017	34,54	33,00	-4%
Halten	18.05.2017	39,44	33,00	-16%
Halten	08.08.2017	36,50	32,00	-12%