

**Empfehlung:** Halten

**Kursziel:** 30,00 Euro

**Kurspotenzial:** +9 Prozent

**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	27,60 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,61
Marktkap. (in Mio. Euro)	182,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	404,0
Ticker	SLT
ISIN	DE0007170300

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	40,87
52 Wochen-Tief (in Euro)	24,61
3 M relativ zum SDAX	-13,8%
6 M relativ zum SDAX	-39,4%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	35,7%
AiC Luxunion, Zimmermann & weitere	28,9%
AOC/AOF	10,0%
Axxion S.A.	9,0%
Universal-Investment GmbH	5,1%
Sonstige	11,3%

**Termine**

GB 2017 26. April 2018

**Prognoseanpassung**

	2017e	2018e	2019e
Umsatz (alt)	520,0	536,1	551,1
Δ in %	-0,6%	-7,1%	-7,1%
EBIT (alt)	-26,3	20,3	25,0
Δ in %	n.m.	2,1%	-3,4%
EPS (alt)	-7,43	0,95	1,55
Δ in %	n.m.	4,2%	-4,5%

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 25. Januar 2018

**Teilverkauf der Stationären Verkehrstechnik ist nächster Restrukturierungsschritt und sichert Kreditrückführung**

Schaltbau hat gestern Abend mit dem Verkauf der Unternehmenstochter Pintsch Bubenzer (Industriebremsen) die Aufgabe eines Teils des problembehafteten Segments Stationäre Verkehrstechnik (Umsatzanteil: ca. 21% nach 9M 2017) bekanntgegeben. Käufer der Tochtergesellschaft ist die Platin1452. GmbH, hinter der der schwedische Bremsenhersteller Dellner Brakes AB steht. Die Übernahme erfolgt mit Unterstützung der Luxemburger Beteiligungsgesellschaft Active Ownership, die zugleich Aktionär der Schaltbau AG ist (ca. 10%).

**Verkauf sichert fällige Kreditrückführung:** Weitere Details zu der Transaktion teilte Schaltbau nicht mit. Wir gehen jedoch davon aus, dass Pintsch Bubenzer im Jahr 2017 einen Umsatzbeitrag i.H.v. von ca. 35 Mio. Euro generiert hat und auf EBIT-Ebene einen Verlust im niedrigen einstelligen Mio.-Euro-Bereich erwirtschaftete. Im Zuge des Verkaufs wird Schaltbau zudem Abschreibungen auf den Beteiligungswert von Pintsch Bubenzer i.H.v. unter 1 Mio. Euro vornehmen. Der Abschluss des Verkaufs ist für Ende Februar geplant und damit pünktlich zum Fälligkeitstermin von Schaltbaus Überbrückungsfinanzierung (25 Mio. Euro), die mit den Verkaufserlösen ohne weitere Fremdkapitalaufnahme abgelöst werden kann. Wir nehmen deshalb an, dass Schaltbau liquide Mittel von etwas mehr als 25 Mio. Euro zufließen werden.

**Finanzieller Spielraum verbessert:** Nach dem erfolgreichen Verkauf sollte sich zudem die finanzielle Situation (MONe Nettoverschuldung/EBITDA 2017: 12,2) von Schaltbau etwas verbessern. Das Unternehmen hatte im Zuge der im Mai 2017 durchgeführten Kapitalerhöhung 15 Mio. Euro für einen Teil der o.g. Kreditrückführung auf einem Treuhandkonto hinterlegt. Diese Mittel sollten dem Unternehmen u.E. nun wieder uneingeschränkt zur Verfügung stehen.

**Modellanpassung:** Wir haben den Verkauf von Pintsch Bubenzer in unserem Modell integriert und dementsprechend unsere Umsatzannahmen für 2018 und 2019 reduziert. Für 2018 erwarten wir einen positiven EBIT-Effekt (Annahme: Pintsch Bubenzer noch defizitär), für 2019 einen leicht negativen Einfluss.

**Ziele 2017 wurden konkretisiert:** Schaltbau erwartet für 2017 ein operatives EBIT von mindestens 2,0 Mio. Euro (zuvor: 2,0 bis 5,0 Mio. Euro) bei einem Umsatz knapp unter der zuletzt avisierten Bandbreite (520 bis 540 Mio. Euro). Das berichtete EBIT wird jedoch aufgrund der Ende November 2017 bekanntgegebenen Wertberichtigung auf Albatros (28 Mio. Euro) und der Abschreibung auf Pintsch Bubenzer (< 1 Mio. Euro) deutlich unter dem operativen EBIT liegen. Dementsprechend wird das Geschäftsjahr 2017 nach 2016 erneut defizitär.

**Fazit:** Die Veräußerung stellt u.E. den nächsten konsequenten Restrukturierungsschritt dar und sichert die kurzfristig fällig werdende Überbrückungsfinanzierung. Da wir allerdings mit weiteren Restrukturierungsmaßnahmen rechnen, halten wir einen Einstieg in die Aktie noch für verfrüht und bestätigen daher unsere Halten-Empfehlung.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	502,3	509,1	517,0	498,0	512,0
Veränderung yoy	16,9%	1,4%	1,6%	-3,7%	2,8%
EBITDA	46,5	16,4	14,7	30,7	34,7
EBIT	33,4	-14,5	-27,3	20,7	24,2
Jahresüberschuss	16,8	-15,8	-50,1	6,6	9,8
Rohrertragsmarge	50,6%	49,6%	51,6%	49,8%	49,9%
EBITDA-Marge	9,3%	3,2%	2,8%	6,2%	6,8%
EBIT-Marge	6,7%	-2,8%	-5,3%	4,2%	4,7%
Net Debt	167,0	188,2	177,0	168,3	165,9
Net Debt/EBITDA	3,6	11,5	12,1	5,5	4,8
ROCE	12,7%	-4,9%	-10,1%	8,3%	9,2%
EPS	2,80	-2,61	-7,58	0,99	1,48
FCF je Aktie	1,22	1,08	-2,61	1,67	1,00
Dividende	1,00	0,00	0,00	0,20	0,30
Dividendenrendite	3,6%	0,0%	0,0%	0,7%	1,1%
EV/Umsatz	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
EV/EBITDA	8,7	24,7	27,5	13,2	11,7
EV/EBIT	12,1	n.m.	n.m.	19,5	16,7
KGV	9,9	n.m.	n.m.	27,9	18,6
P/B	2,0	2,5	5,2	3,5	2,6

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

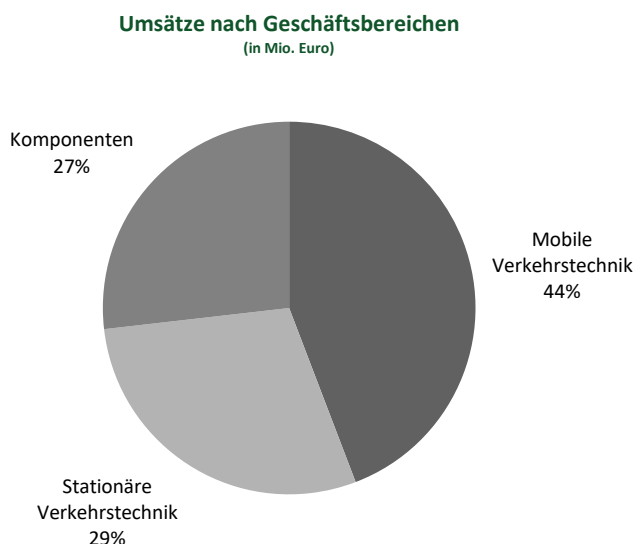
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 27,60

## 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.

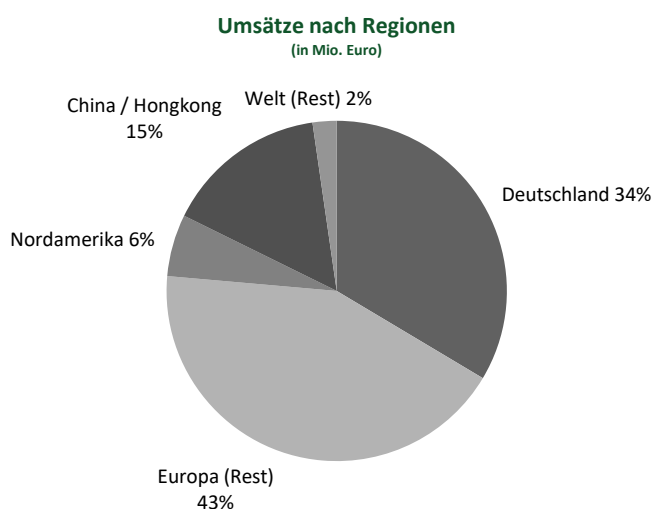
Das Segment **Stationäre Verkehrstechnik** ist in zwei Geschäftsfelder unterteilt: in das Geschäftsfeld "Infrastrukturtechnik" über die Pintsch Gruppe und in das Geschäftsfeld "Bremsysteme" über die Pintsch Bubenzer Gruppe. Im Gegensatz zur Mobilien Verkehrstechnik ist der Bereich **Infrastrukturtechnik** (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

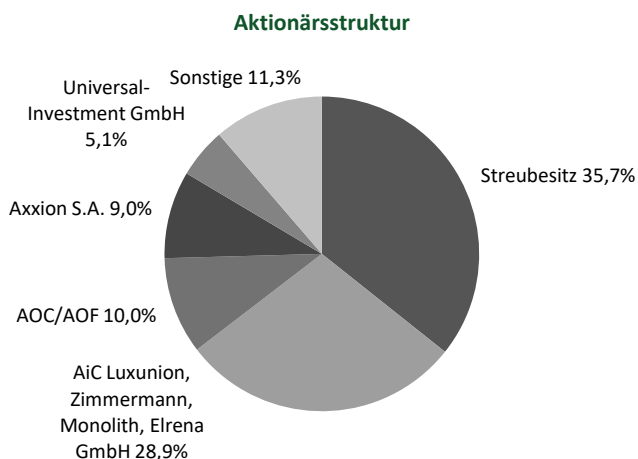
**Dr. Bertram Stausberg** ist seit dem 01. April 2017 CEO und Sprecher des Vorstandes und war davor in zahlreichen Führungspositionen in der Druckindustrie tätig.

**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, gehören im Rahmen eines abgestimmten Verhaltens Herr Hans Jakob Zimmermann, Herr Johannes Zimmermann, Luxunion, Monolith und die Elrena GmbH mit zusammen 28,9%. Weitere wesentliche Investoren sind: AOC/AOF (9,97%), Axxion S.A. (8,98%) und Universal Investment GmbH (5,14%). Rund 47% 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
<b>Umsatz</b>	<b>517,0</b>	<b>498,0</b>	<b>512,0</b>	<b>524,8</b>	<b>540,5</b>	<b>554,0</b>	<b>566,5</b>	<b>577,8</b>
<i>Veränderung</i>	1,6%	-3,7%	2,8%	2,5%	3,0%	2,5%	2,3%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>-27,3</b>	<b>20,7</b>	<b>24,2</b>	<b>33,3</b>	<b>37,8</b>	<b>37,7</b>	<b>36,8</b>	<b>36,7</b>
<i>EBIT-Marge</i>	-5,3%	4,2%	4,7%	6,3%	7,0%	6,8%	6,5%	6,4%
<b>NOPAT</b>	<b>-34,5</b>	<b>14,5</b>	<b>16,9</b>	<b>23,3</b>	<b>26,5</b>	<b>26,4</b>	<b>25,8</b>	<b>25,7</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>42,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,5</b>	<b>11,0</b>	<b>12,4</b>	<b>13,9</b>	<b>14,2</b>	<b>14,4</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	8,1%	2,0%	2,1%	2,1%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	4,3	4,6	-2,5	-3,2	-3,6	-1,3	2,0	-0,3
- Investitionen	-21,8	-22,1	-22,3	-23,1	-18,9	-13,9	-14,2	-14,4
<i>Investitionsquote</i>	4,2%	4,4%	4,4%	4,4%	3,5%	2,5%	2,5%	2,5%
<b>Übriges</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>-13,0</b>	<b>5,9</b>	<b>0,4</b>	<b>5,7</b>	<b>11,6</b>	<b>23,7</b>	<b>26,3</b>	<b>23,5</b>
<b>WACC</b>	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Present Value	-13,0	5,5	0,3	4,7	9,1	17,4	18,2	352,9
<b>Kumuliert</b>	<b>-13,0</b>	<b>-7,5</b>	<b>-7,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>6,7</b>	<b>24,1</b>	<b>42,3</b>	<b>395,1</b>

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	395,1
Terminal Value	352,9
Anteil vom Tpv-Wert	89%
Verbindlichkeiten	251,6
Liquide Mittel	55,0
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>198,5</b>

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

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

Aktienzahl (Mio.) 6,61

**Wert je Aktie (Euro) 30,04**

+Upside / -Downside 9%

Aktienkurs (Euro) 27,60

Modellparameter

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

Beta 1,25

WACC 6,3%

ewiges Wachstum 2,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
6,84%	16,58	20,52	22,80	25,32	31,30
6,59%	19,24	23,65	26,22	29,08	35,92
<b>6,34%</b>	22,17	27,13	<b>30,04</b>	33,30	41,20
6,09%	25,40	31,01	34,33	38,09	47,28
5,84%	29,00	35,39	39,20	43,55	54,35

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2024e

WACC	5,85%	6,10%	<b>6,35%</b>	6,60%	6,85%
6,84%	18,81	20,80	22,80	24,79	26,78
6,59%	21,95	24,08	26,22	28,35	30,48
<b>6,34%</b>	25,45	27,74	<b>30,04</b>	32,33	34,63
6,09%	29,38	31,86	34,33	36,81	39,28
5,84%	33,84	36,52	39,20	41,88	44,56

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Schaltbau Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Umsatz</b>	<b>429,6</b>	<b>502,3</b>	<b>509,1</b>	<b>517,0</b>	<b>498,0</b>	<b>512,0</b>
Bestandsveränderungen	3,8	-1,6	-9,4	10,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	7,0	5,8	6,7	4,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>440,3</b>	<b>506,4</b>	<b>506,4</b>	<b>531,0</b>	<b>498,0</b>	<b>512,0</b>
Materialaufwand	222,4	252,1	253,9	264,0	250,0	256,5
<b>Rohrertrag</b>	<b>218,0</b>	<b>254,3</b>	<b>252,5</b>	<b>267,0</b>	<b>248,0</b>	<b>255,5</b>
Personalaufwendungen	138,2	159,3	171,3	188,0	166,3	170,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	47,4	55,7	72,9	73,3	56,3	56,3
Sonstige betriebliche Erträge	5,9	7,1	8,0	9,0	5,3	6,0
<b>EBITDA</b>	<b>38,3</b>	<b>46,5</b>	<b>16,4</b>	<b>14,7</b>	<b>30,7</b>	<b>34,7</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,4	8,7	9,6	42,0	10,0	10,5
<b>EBITA</b>	<b>30,8</b>	<b>37,8</b>	<b>6,7</b>	<b>-27,3</b>	<b>20,7</b>	<b>24,2</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,5	4,4	19,6	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>27,3</b>	<b>33,4</b>	<b>-14,5</b>	<b>-27,3</b>	<b>20,7</b>	<b>24,2</b>
Finanzergebnis	8,0	-3,3	-1,4	-10,8	-6,9	-5,6
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>35,2</b>	<b>30,1</b>	<b>-15,9</b>	<b>-38,1</b>	<b>13,8</b>	<b>18,6</b>
<b>EBT</b>	<b>35,2</b>	<b>30,1</b>	<b>-15,9</b>	<b>-38,1</b>	<b>13,8</b>	<b>18,6</b>
EE-Steuern	6,1	7,7	-3,8	10,0	4,1	5,6
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>29,1</b>	<b>22,5</b>	<b>-12,0</b>	<b>-48,1</b>	<b>9,7</b>	<b>13,0</b>
Anteile Dritter	4,3	5,6	3,8	2,0	3,1	3,3
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>24,8</b>	<b>16,8</b>	<b>-15,8</b>	<b>-50,1</b>	<b>6,6</b>	<b>9,8</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Schaltbau Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	0,9%	-0,3%	-1,8%	1,9%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	1,6%	1,2%	1,3%	0,8%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>102,5%</b>	<b>100,8%</b>	<b>99,5%</b>	<b>102,7%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	51,8%	50,2%	49,9%	51,1%	50,2%	50,1%
<b>Rohrertrag</b>	<b>50,7%</b>	<b>50,6%</b>	<b>49,6%</b>	<b>51,6%</b>	<b>49,8%</b>	<b>49,9%</b>
Personalaufwendungen	32,2%	31,7%	33,6%	36,4%	33,4%	33,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,0%	11,1%	14,3%	14,2%	11,3%	11,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,4%	1,4%	1,6%	1,7%	1,1%	1,2%
<b>EBITDA</b>	<b>8,9%</b>	<b>9,3%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,8%</b>	<b>6,2%</b>	<b>6,8%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,7%	1,7%	1,9%	8,1%	2,0%	2,1%
<b>EBITA</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,5%</b>	<b>1,3%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,7%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,8%	0,9%	3,8%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,7%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,7%</b>
Finanzergebnis	1,9%	-0,7%	-0,3%	-2,1%	-1,4%	-1,1%
<b>EBT</b>	<b>8,2%</b>	<b>6,0%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-7,4%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,6%</b>
EE-Steuern	1,4%	1,5%	-0,8%	1,9%	0,8%	1,1%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>6,8%</b>	<b>4,5%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-9,3%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,5%</b>
Anteile Dritter	1,0%	1,1%	0,7%	0,4%	0,6%	0,6%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>5,8%</b>	<b>3,3%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-9,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,9%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) Schaltbau Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	52,5	83,0	83,7	78,2	87,2	95,7
Sachanlagen	68,7	77,3	88,4	48,7	51,8	55,1
Finanzanlagen	13,0	24,5	7,2	8,2	9,7	11,7
<b>Anlagevermögen</b>	<b>134,1</b>	<b>184,8</b>	<b>179,2</b>	<b>135,0</b>	<b>148,6</b>	<b>162,4</b>
Vorräte	85,7	91,2	101,4	97,8	96,2	98,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	80,3	111,2	115,2	116,9	111,9	113,6
Liquide Mittel	25,7	32,4	30,0	41,7	49,0	50,8
Sonstige Vermögensgegenstände	35,6	26,1	33,3	33,8	34,3	34,8
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>227,2</b>	<b>261,0</b>	<b>279,9</b>	<b>290,1</b>	<b>291,3</b>	<b>297,9</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>361,2</b>	<b>445,8</b>	<b>459,1</b>	<b>425,1</b>	<b>439,9</b>	<b>460,3</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>93,3</b>	<b>91,4</b>	<b>73,6</b>	<b>35,4</b>	<b>52,3</b>	<b>70,2</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>19,2</b>	<b>33,4</b>	<b>33,4</b>	<b>33,4</b>	<b>33,4</b>	<b>33,4</b>
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	44,1	41,8	43,2
Sonstige Verbindlichkeiten	38,3	52,6	43,2	44,1	45,0	45,9
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>248,7</b>	<b>321,0</b>	<b>352,0</b>	<b>356,2</b>	<b>354,2</b>	<b>356,7</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>361,2</b>	<b>445,8</b>	<b>459,1</b>	<b>425,1</b>	<b>439,9</b>	<b>460,3</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Schaltbau Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,5%	18,6%	18,2%	18,4%	19,8%	20,8%
Sachanlagen	19,0%	17,3%	19,2%	11,4%	11,8%	12,0%
Finanzanlagen	3,6%	5,5%	1,6%	1,9%	2,2%	2,5%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>37,1%</b>	<b>41,4%</b>	<b>39,0%</b>	<b>31,8%</b>	<b>33,8%</b>	<b>35,3%</b>
Vorräte	23,7%	20,5%	22,1%	23,0%	21,9%	21,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,2%	25,0%	25,1%	27,5%	25,4%	24,7%
Liquide Mittel	7,1%	7,3%	6,5%	9,8%	11,1%	11,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	9,9%	5,9%	7,2%	7,9%	7,8%	7,6%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>62,9%</b>	<b>58,6%</b>	<b>61,0%</b>	<b>68,3%</b>	<b>66,2%</b>	<b>64,7%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>25,8%</b>	<b>20,5%</b>	<b>16,0%</b>	<b>8,3%</b>	<b>11,9%</b>	<b>15,3%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>5,3%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,9%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,3%</b>
Rückstellungen	20,4%	15,1%	19,3%	21,2%	20,9%	20,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	29,2%	36,4%	38,8%	41,8%	39,9%	37,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,7%	8,7%	9,2%	10,4%	9,5%	9,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	10,6%	11,8%	9,4%	10,4%	10,2%	10,0%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>68,9%</b>	<b>72,0%</b>	<b>76,7%</b>	<b>83,8%</b>	<b>80,5%</b>	<b>77,5%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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	-48,1	9,7	13,0
Abschreibung Anlagevermögen	11,0	13,1	30,8	42,0	10,0	10,5
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
<b>Cash Flow</b>	<b>34,4</b>	<b>56,9</b>	<b>42,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>24,5</b>	<b>27,4</b>
Veränderung Working Capital	-7,9	-27,5	-17,0	5,9	8,6	1,5
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>26,5</b>	<b>29,4</b>	<b>25,8</b>	<b>4,6</b>	<b>33,1</b>	<b>28,9</b>
CAPEX	-23,5	-22,1	-19,3	-21,8	-22,1	-22,3
Sonstiges	-14,9	-26,8	1,1	14,0	-1,5	-2,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-38,4</b>	<b>-49,0</b>	<b>-18,2</b>	<b>-7,8</b>	<b>-23,6</b>	<b>-24,3</b>
Dividendenzahlung	-5,9	-6,0	-6,0	0,0	0,0	-1,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	38,2	43,3	1,8	-0,3	-2,2	-1,5
Sonstiges	-8,2	-12,1	-4,4	15,1	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>24,1</b>	<b>25,2</b>	<b>-8,7</b>	<b>14,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,8</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,9	0,6	-0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>12,1</b>	<b>5,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>11,6</b>	<b>7,3</b>	<b>1,8</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>27,4</b>	<b>31,9</b>	<b>31,2</b>	<b>41,7</b>	<b>49,0</b>	<b>50,8</b>

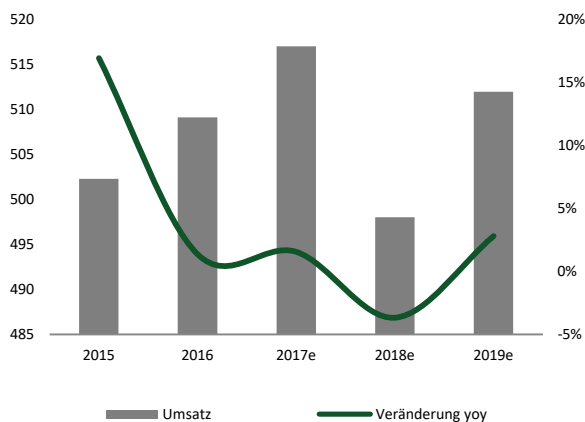
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Schaltbau Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	50,7%	50,6%	49,6%	51,6%	49,8%	49,9%
EBITDA-Marge (%)	8,9%	9,3%	3,2%	2,8%	6,2%	6,8%
EBIT-Marge (%)	6,4%	6,7%	-2,8%	-5,3%	4,2%	4,7%
EBT-Marge (%)	8,2%	6,0%	-3,1%	-7,4%	2,8%	3,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	6,8%	4,5%	-2,4%	-9,3%	1,9%	2,5%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	13,5%	12,7%	-4,9%	-10,1%	8,3%	9,2%
ROE (%)	31,3%	18,0%	-17,3%	-68,1%	18,6%	18,7%
ROA (%)	6,9%	3,8%	-3,4%	-11,8%	1,5%	2,1%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	123,2	167,0	188,2	177,0	168,3	165,9
Net Debt / EBITDA	3,2	3,6	11,5	12,1	5,5	4,8
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,1	1,3	1,8	2,6	2,0	1,6
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	3,0	7,3	6,5	-17,2	11,0	6,6
Capex / Umsatz (%)	7%	7%	4%	4%	5%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	27%	27%	31%	31%	31%	30%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
EV/EBITDA	10,6	8,7	24,7	27,5	13,2	11,7
EV/EBIT	14,8	12,1	-	-	19,5	16,7
EV/FCF	136,9	55,1	61,7	-	36,6	61,3
KGV	6,8	9,9	-	-	27,9	18,6
P/B	2,0	2,0	2,5	5,2	3,5	2,6
Dividendenrendite	3,6%	3,6%	0,0%	0,0%	0,7%	1,1%

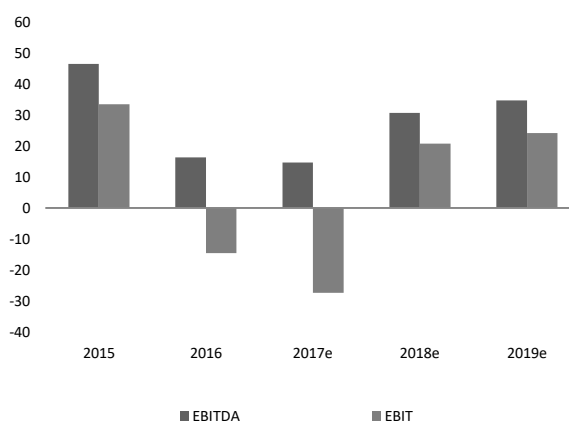
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)



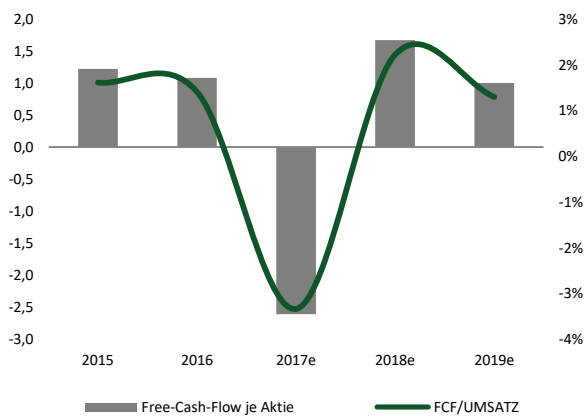
Umsatzentwicklung



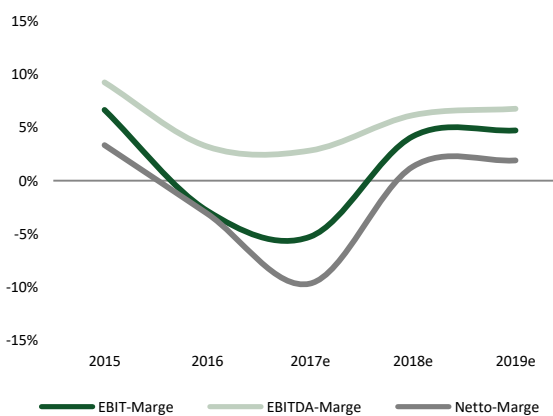
Ergebnisentwicklung



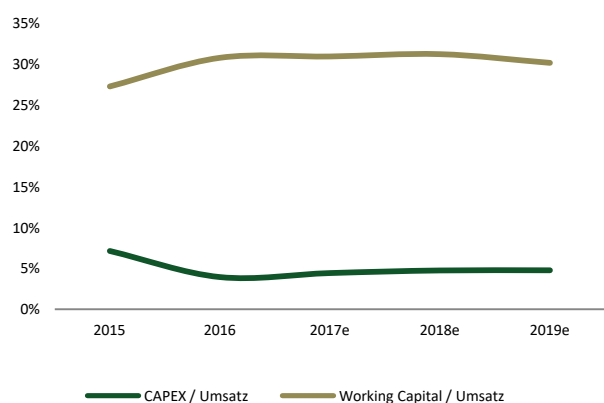
Free-Cash-Flow Entwicklung



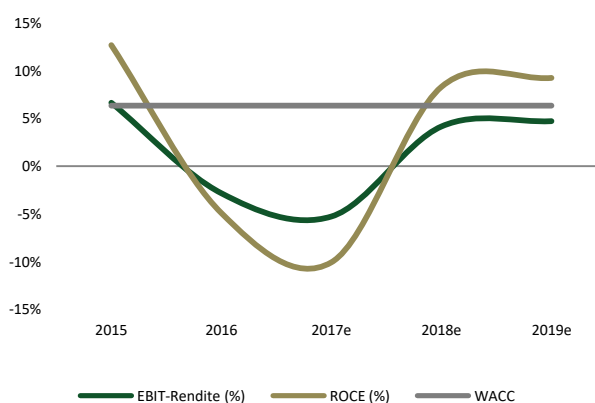
Margenentwicklung



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%
Halten	21.11.2017	28,64	30,00	+5%
Halten	25.01.2018	27,60	30,00	+9%