

Empfehlung: Halten

Kursziel: 25,00 Euro

Kurspotenzial: -6 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	26,70 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,61
Marktkap. (in Mio. Euro)	176,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	403,7
Ticker	SLT
ISIN	DE0007170300

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	40,87
52 Wochen-Tief (in Euro)	22,70
3 M relativ zum SDAX	-5,0%
6 M relativ zum SDAX	-9,4%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

Q1-Bericht 08. Mai 2018

Prognoseanpassung

	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	498,0	512,0	524,8
Δ in %	-0,5%	-0,5%	-0,5%
EBIT (alt)	20,7	24,2	33,3
Δ in %	-25,0%	-17,8%	-25,5%
EPS (alt)	0,99	1,48	2,01
Δ in %	-47,5%	-26,4%	-19,4%

Analyst

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

Publikation

Comment 17. April 2018

Ziele für 2017 erreicht, Ausblick für 2018 jedoch enttäuschend

Schaltbau hat gestern den Geschäftsbericht 2017 veröffentlicht und einen Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr gegeben.

Schaltbau Holding AG Kennzahlen	Q4/17	Q4/16	2017	2016	yoy
Umsatz	153,5	146,9	516,5	509,1	1,4%
EBIT	-5,6	-26,6	-23,0	-14,5	n.m.
EBIT-Marge	-3,7%	-18,1%	-4,4%	-2,8%	
EPS	-2,73	-3,48	-8,04	-2,61	n.m.

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

Der **Umsatz** stieg in 2017 um 1,4% auf 516,5 Mio. Euro (MONE: 517,0 Mio. Euro). Das Wachstum wurde ausschließlich von dem Segment Mobile Verkehrstechnik (+19,6%) getragen, während sowohl die Bereiche Stationäre Verkehrstechnik (-19,3%) als auch Komponenten (-5%) unter den Vorjahreswerten lagen.

Das **EBIT vor Sondereffekten** erreichte mit 2,4 Mio. Euro die vom Unternehmen avisierte Bandbreite von 2,0 bis 5,0 Mio. Euro. Das **berichtete EBIT** war u.a. durch die Wertberichtigungen der Schaltbau Sepsa-Gruppe i.H.v. 24,2 Mio. Euro sowie Goodwill-Abschreibungen auf Schaltbau Pintsch Bubbenzer (1,1 Mio. Euro) mit -23,0 Mio. Euro deutlich defizitär, jedoch leicht besser als von uns erwartet (MONE: -27,3 Mio. Euro). Aufgrund der deutlich gestiegenen Steuerquote i.H.v. 38,8% (Vorjahr: 24,2%), die u.a. durch den Effekt der außerplanmäßigen Abschreibungen bedingt war, lag das **EPS** mit -8,04 Euro wiederum unter unserer Prognose (MONE: -7,58 Euro). Für das abgelaufene Geschäftsjahr wird Schaltbau erwartungsgemäß **keine Dividende zahlen**.

Trotz eines um 18,3% gestiegenen Auftragsbestands (508,3 Mio. Euro) erwartet Schaltbau für das **laufende Geschäftsjahr** konsolidierungsbedingt einen rückläufigen Umsatz zwischen 480,0 und 500,0 Mio. Euro sowie eine EBIT-Marge von 3%. Dies impliziert ein operatives Ergebnis i.H.v. 14,4 bis 15,0 Mio. Euro, womit unsere ursprüngliche EBIT-Erwartung (20,7 Mio. Euro) deutlich verfehlt wurde. Darüber hinaus sieht das Unternehmen auch für 2018 das Risiko weiterer negativer Effekte aus Restrukturierungsmaßnahmen bzw. durch die Veräußerung von Tochtergesellschaften. Das berichtete EBIT für dieses Jahr könnte dementsprechend auch nennenswert unter der gegebenen Zielspanne und unseren Prognosen liegen. Vor dem Hintergrund des enttäuschenden Ausblicks haben wir unsere **Umsatz- und Ergebniserwartung für 2018 gesenkt** und rechnen auch für die folgenden Jahre mit geringeren Ergebnisbeiträgen.

Fazit: Wengleich Schaltbau seine (revidierten) Ziele für 2017 erreichte, dürfte dem Unternehmen in 2018 ein weiteres Übergangsjahr bevorstehen, in dem die Visibilität trotz eines zufriedenstellenden Auftragsbestands weiterhin gering sein sollte. Mögliche außerplanmäßige Ergebnisbelastungen aus Restrukturierungen bzw. Veräußerungen könnten zu negativem Newsflow führen. Wir bestätigen deshalb unsere Halten-Empfehlung mit einem gesenkten Kursziel von 25,00 Euro (zuvor: 30,00 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	509,1	516,5	495,5	509,3	522,1
Veränderung yoy	1,4%	1,4%	-4,1%	2,8%	2,5%
EBITDA	16,4	20,1	25,4	30,3	35,8
EBIT	-14,5	-23,0	15,5	19,9	24,8
Jahresüberschuss	-15,8	-51,7	3,4	7,2	10,7
Rohrertragsmarge	49,6%	49,9%	48,0%	48,9%	49,2%
EBITDA-Marge	3,2%	3,9%	5,1%	6,0%	6,9%
EBIT-Marge	-2,8%	-4,4%	3,1%	3,9%	4,8%
Net Debt	188,2	195,9	197,9	197,2	196,6
Net Debt/EBITDA	11,5	9,7	7,8	6,5	5,5
ROCE	-4,9%	-8,2%	5,7%	6,9%	8,1%
EPS	-2,61	-8,04	0,52	1,09	1,62
FCF je Aktie	1,08	0,05	0,05	0,63	0,75
Dividende	0,00	0,00	0,10	0,25	0,40
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,4%	0,9%	1,5%
EV/Umsatz	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
EV/EBITDA	24,7	20,0	15,9	13,3	11,3
EV/EBIT	n.m.	n.m.	26,0	20,3	16,3
KGV	n.m.	n.m.	51,3	24,5	16,5
P/B	2,4	4,5	3,3	2,5	2,0

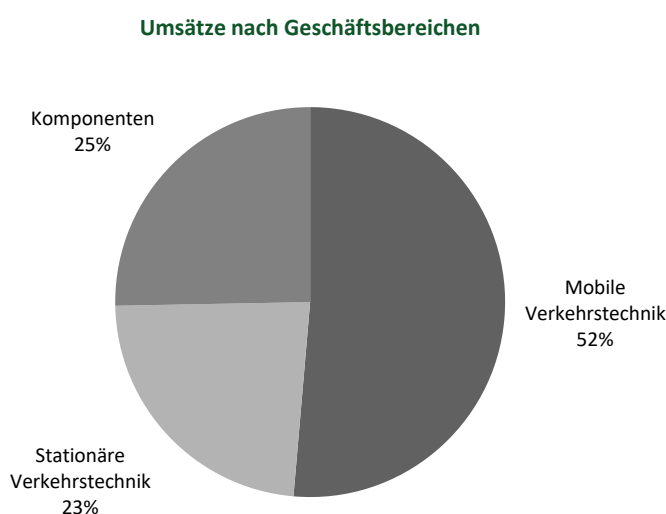
Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 26,70

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 2017 beschäftigte Schaltbau 3.094 Mitarbeiter und erwirtschaftete einen Umsatz von rund 517 Mio. Euro.

Segmentbetrachtung

Die Schaltbau Gruppe operiert mit drei Segmenten. Die Umsatzanteile der jeweiligen Segmente für das Geschäftsjahr 2017 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), das sich seit März 2017 zu 100% im Besitz der amerikanischen Wabtec befindet. 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 2017 einen Umsatz von 265 Mio. Euro auf.

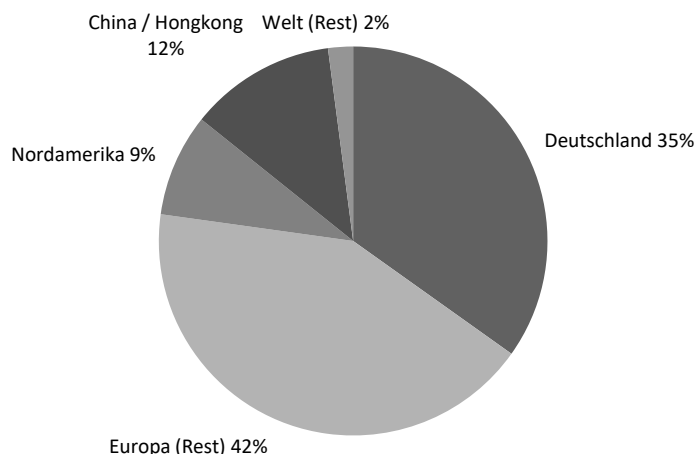
Das Segment **Stationäre Verkehrstechnik** besteht seit dem Verkauf der Pintsch Bubenzer Gruppe ("Bremsysteme") aus dem Geschäftsfeld "Infrastrukturtechnik" über die Pintsch Gruppe. Im Gegensatz zur Mobilien Verkehrstechnik ist der Bereich **Infrastrukturtechnik** (hauptsächlich Bahnübergänge) stark 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.

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 (35%). 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 auf mittlerweile 9% und jener in den restlichen Staaten auf über 14% 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.

Umsätze nach Regionen



Quelle: Schaltbau AG

Management

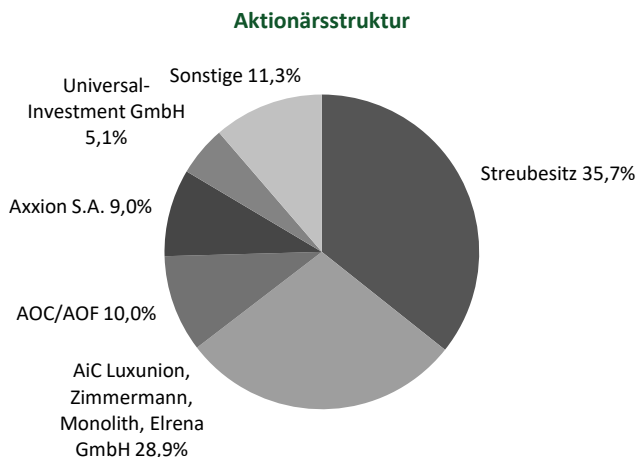
Dr. Bertram Stausberg ist seit dem 01. April 2017 CEO und Sprecher des Vorstandes und war davor in zahlreichen Führungspositionen in der Druckindustrie tätig.

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	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
Umsatz	495,5	509,3	522,1	535,1	551,2	565,0	577,7	590,4
Veränderung	-4,1%	2,8%	2,5%	2,5%	3,0%	2,5%	2,3%	2,2%
EBIT	15,5	19,9	24,8	31,6	36,9	37,3	37,5	37,5
EBIT-Marge	3,1%	3,9%	4,8%	5,9%	6,7%	6,6%	6,5%	6,4%
NOPAT	10,9	13,9	17,4	22,1	25,9	26,1	26,3	26,2
Abschreibungen	9,9	10,4	11,0	11,5	12,7	14,1	14,4	14,8
in % vom Umsatz	2,0%	2,1%	2,1%	2,2%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-4,3	-4,7	-5,3	-4,4	-3,9	-2,0	-1,7	-0,7
- Investitionen	-19,8	-20,0	-20,8	-21,5	-19,3	-14,1	-14,4	-14,8
Investitionsquote	4,0%	3,9%	4,0%	4,0%	3,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Übriges	-3,8	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-6,3	-1,7	0,8	6,1	14,7	23,2	23,7	24,3
WACC	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Present Value	-6,1	-1,6	0,7	4,9	11,1	16,5	15,8	352,1
Kumuliert	-6,1	-7,7	-7,0	-2,1	9,0	25,4	41,2	393,3

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	393,3
Terminal Value	352,1
Anteil vom Tpv-Wert	90%
Verbindlichkeiten	252,5
Liquide Mittel	25,3
Eigenkapitalwert	166,1

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2018-2021	2,6%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2018-2024	2,2%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2025	2,2%
EBIT-Marge	2018-2021	4,4%
EBIT-Marge	2018-2024	5,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2025	6,4%

Aktienzahl (Mio.) 6,61

Wert je Aktie (Euro) 25,13

+Upside / -Downside -6%

Aktienkurs (Euro) 26,70

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%	2,00%	2,25%	2,75%
6,84%	11,58	15,50	17,77	20,28	26,23
6,59%	14,29	18,69	21,24	24,09	30,91
6,34%	17,27	22,22	25,13	28,38	36,26
6,09%	20,57	26,18	29,50	33,24	42,43
5,84%	24,24	30,63	34,45	38,79	49,60

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2025e

WACC	5,85%	6,10%	6,35%	6,60%	6,85%
6,84%	13,86	15,81	17,77	19,73	21,68
6,59%	17,04	19,14	21,24	23,34	25,44
6,34%	20,60	22,86	25,13	27,39	29,65
6,09%	24,61	27,05	29,50	31,94	34,38
5,84%	29,15	31,80	34,45	37,09	39,74

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Schaltbau Holding AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	502,3	509,1	516,5	495,5	509,3	522,1
Bestandsveränderungen	-1,6	-9,4	9,2	0,0	1,0	1,0
Aktivierete Eigenleistungen	5,8	6,7	7,5	0,0	1,0	1,0
Gesamtleistung	506,4	506,4	533,2	495,5	511,3	524,1
Materialaufwand	252,1	253,9	275,6	257,6	262,3	267,3
Rohertrag	254,3	252,5	257,6	237,8	249,0	256,8
Personalaufwendungen	159,3	171,3	186,9	171,0	174,7	174,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	55,7	72,9	62,9	51,9	54,0	55,9
Sonstige betriebliche Erträge	7,1	8,0	12,2	10,5	10,0	9,8
EBITDA	46,5	16,4	20,1	25,4	30,3	35,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	8,7	9,6	35,6	9,9	10,4	11,0
EBITA	37,8	6,7	-15,5	15,5	19,9	24,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,4	19,6	6,4	0,0	0,0	0,0
EBIT	33,4	-14,5	-23,0	15,5	19,9	24,8
Finanzergebnis	-3,3	-1,4	-12,7	-7,4	-6,1	-5,9
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	30,1	-15,9	-35,7	8,2	13,8	18,9
EBT	30,1	-15,9	-35,7	8,2	13,8	18,9
EE-Steuern	7,7	-3,8	13,9	2,5	4,1	5,7
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	22,5	-12,0	-49,6	5,7	9,6	13,3
Anteile Dritter	5,6	3,8	2,2	2,3	2,4	2,5
Jahresüberschuss	16,8	-15,8	-51,7	3,4	7,2	10,7

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

G&V (in % vom Umsatz) Schaltbau Holding AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-0,3%	-1,8%	1,8%	0,0%	0,2%	0,2%
Aktivierete Eigenleistungen	1,2%	1,3%	1,5%	0,0%	0,2%	0,2%
Gesamtleistung	100,8%	99,5%	103,2%	100,0%	100,4%	100,4%
Materialaufwand	50,2%	49,9%	53,4%	52,0%	51,5%	51,2%
Rohertrag	50,6%	49,6%	49,9%	48,0%	48,9%	49,2%
Personalaufwendungen	31,7%	33,6%	36,2%	34,5%	34,3%	33,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,1%	14,3%	12,2%	10,5%	10,6%	10,7%
Sonstige betriebliche Erträge	1,4%	1,6%	2,4%	2,1%	2,0%	1,9%
EBITDA	9,3%	3,2%	3,9%	5,1%	6,0%	6,9%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,7%	1,9%	6,9%	2,0%	2,1%	2,1%
EBITA	7,5%	1,3%	-3,0%	3,1%	3,9%	4,8%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9%	3,8%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	6,7%	-2,8%	-4,4%	3,1%	3,9%	4,8%
Finanzergebnis	-0,7%	-0,3%	-2,5%	-1,5%	-1,2%	-1,1%
EBT	6,0%	-3,1%	-6,9%	1,7%	2,7%	3,6%
EE-Steuern	1,5%	-0,8%	2,7%	0,5%	0,8%	1,1%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,5%	-2,4%	-9,6%	1,2%	1,9%	2,5%
Anteile Dritter	1,1%	0,7%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%
Jahresüberschuss	3,3%	-3,1%	-10,0%	0,7%	1,4%	2,1%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Schaltbau Holding AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	83,0	83,7	67,5	76,5	85,0	93,5
Sachanlagen	77,3	88,4	72,3	73,2	74,3	75,6
Finanzanlagen	24,5	7,2	10,8	12,3	14,3	16,3
Anlagevermögen	184,8	179,2	150,6	161,9	173,5	185,3
Vorräte	91,2	101,4	94,3	95,4	97,2	100,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	111,2	115,2	91,9	92,3	96,3	100,1
Liquide Mittel	32,4	30,0	25,3	25,8	29,3	32,8
Sonstige Vermögensgegenstände	26,1	33,3	90,0	91,3	92,7	94,1
Umlaufvermögen	261,0	279,9	301,4	304,8	315,5	327,9
Bilanzsumme	445,8	459,1	452,0	466,8	489,1	513,2
PASSIVA						
Eigenkapital	91,4	73,6	39,3	52,7	69,3	86,5
Anteile Dritter	33,4	33,4	31,3	31,3	31,3	31,3
Rückstellungen	67,5	88,8	81,3	82,7	84,2	85,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	162,1	178,0	183,7	185,4	187,5	189,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	38,8	42,0	46,4	43,4	44,2	46,1
Sonstige Verbindlichkeiten	52,6	43,2	69,9	71,3	72,7	74,1
Verbindlichkeiten	321,0	352,0	381,4	382,8	388,5	395,5
Bilanzsumme	445,8	459,1	452,0	466,8	489,1	513,2

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Schaltbau Holding AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	18,6%	18,2%	14,9%	16,4%	17,4%	18,2%
Sachanlagen	17,3%	19,2%	16,0%	15,7%	15,2%	14,7%
Finanzanlagen	5,5%	1,6%	2,4%	2,6%	2,9%	3,2%
Anlagevermögen	41,4%	39,0%	33,3%	34,7%	35,5%	36,1%
Vorräte	20,5%	22,1%	20,9%	20,4%	19,9%	19,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,0%	25,1%	20,3%	19,8%	19,7%	19,5%
Liquide Mittel	7,3%	6,5%	5,6%	5,5%	6,0%	6,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	5,9%	7,2%	19,9%	19,6%	19,0%	18,3%
Umlaufvermögen	58,6%	61,0%	66,7%	65,3%	64,5%	63,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	20,5%	16,0%	8,7%	11,3%	14,2%	16,8%
Anteile Dritter	7,5%	7,3%	6,9%	6,7%	6,4%	6,1%
Rückstellungen	15,1%	19,3%	18,0%	17,7%	17,2%	16,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	36,4%	38,8%	40,6%	39,7%	38,3%	37,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,7%	9,2%	10,3%	9,3%	9,0%	9,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	11,8%	9,4%	15,5%	15,3%	14,9%	14,4%
Verbindlichkeiten	72,0%	76,7%	84,4%	82,0%	79,4%	77,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

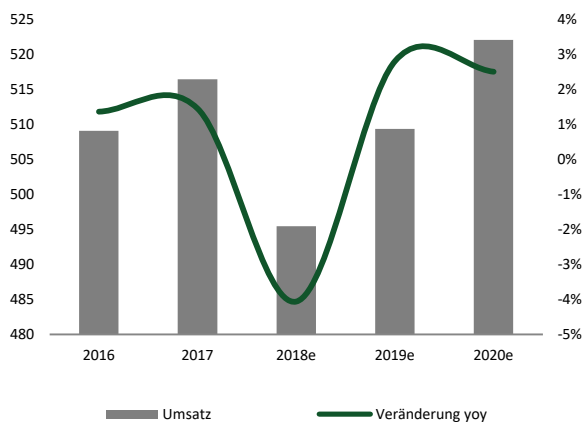
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Schaltbau Holding AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	22,5	-12,0	-49,6	5,7	9,6	13,3
Abschreibung Anlagevermögen	13,1	30,8	43,1	9,9	10,4	11,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,4	21,2	7,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-6,2	2,8	-2,6	0,8	0,8	0,8
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	23,2	0,0	-15,9	4,0	4,0	3,0
Cash Flow	56,9	42,8	-17,5	20,4	24,8	28,0
Veränderung Working Capital	-27,5	-17,0	35,5	-0,3	-0,7	-2,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	29,4	25,8	18,0	20,1	24,2	25,7
CAPEX	-22,1	-19,3	-17,6	-19,8	-20,0	-20,8
Sonstiges	-26,8	1,1	-16,7	-1,5	-2,0	-2,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-49,0	-18,2	-34,3	-21,3	-22,0	-22,8
Dividendenzahlung	-6,0	-6,0	0,0	0,0	-0,7	-1,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	43,3	1,8	-2,8	1,7	2,1	2,2
Sonstiges	-12,1	-4,4	8,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	25,2	-8,7	5,7	1,7	1,4	0,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,6	-0,4	-0,9	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	5,7	-1,1	-10,6	0,5	3,5	3,5
Endbestand liquide Mittel	31,9	31,2	19,6	25,8	29,3	32,8

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

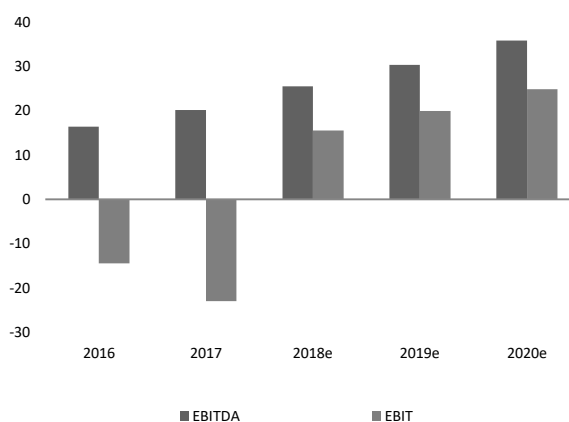
Kennzahlen Schaltbau Holding AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	50,6%	49,6%	49,9%	48,0%	48,9%	49,2%
EBITDA-Marge (%)	9,3%	3,2%	3,9%	5,1%	6,0%	6,9%
EBIT-Marge (%)	6,7%	-2,8%	-4,4%	3,1%	3,9%	4,8%
EBT-Marge (%)	6,0%	-3,1%	-6,9%	1,7%	2,7%	3,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,5%	-2,4%	-9,6%	1,2%	1,9%	2,5%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	12,7%	-4,9%	-8,2%	5,7%	6,9%	8,1%
ROE (%)	18,0%	-17,3%	-70,3%	8,7%	13,7%	15,5%
ROA (%)	3,8%	-3,4%	-11,4%	0,7%	1,5%	2,1%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	167,0	188,2	195,9	197,9	197,2	196,6
Net Debt / EBITDA	3,6	11,5	9,7	7,8	6,5	5,5
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,3	1,8	2,8	2,4	2,0	1,7
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	7,3	6,5	0,3	0,3	4,1	5,0
Capex / Umsatz (%)	7%	4%	4%	4%	4%	4%
Working Capital / Umsatz (%)	27%	31%	28%	26%	26%	27%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
EV/EBITDA	8,7	24,7	20,0	15,9	13,3	11,3
EV/EBIT	12,1	-	-	26,0	20,3	16,3
EV/FCF	55,0	61,7	1212,3	1220,4	97,5	81,4
KGV	9,5	-	-	51,3	24,5	16,5
P/B	1,9	2,4	4,5	3,3	2,5	2,0
Dividendenrendite	3,7%	0,0%	0,0%	0,4%	0,9%	1,5%

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

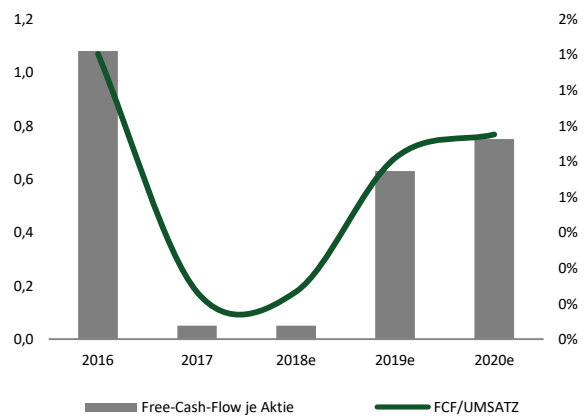
Umsatzentwicklung



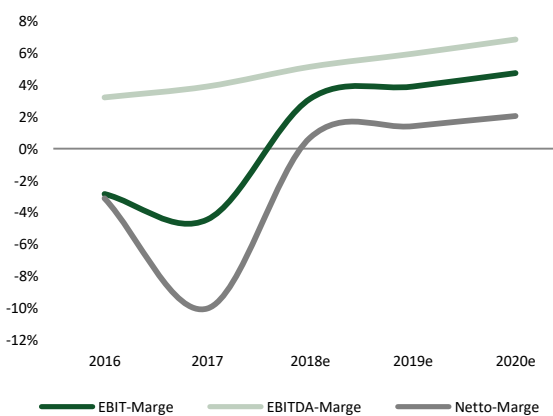
Ergebnisentwicklung



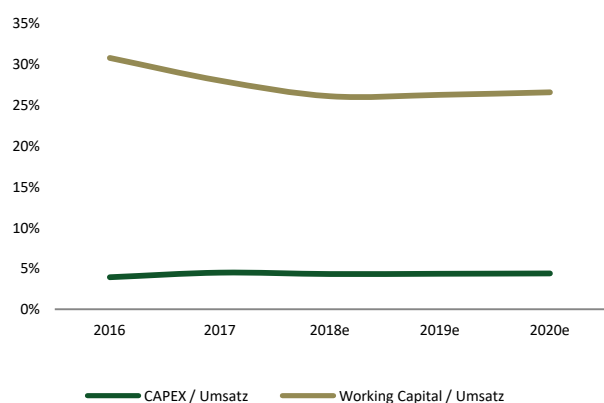
Free-Cash-Flow Entwicklung



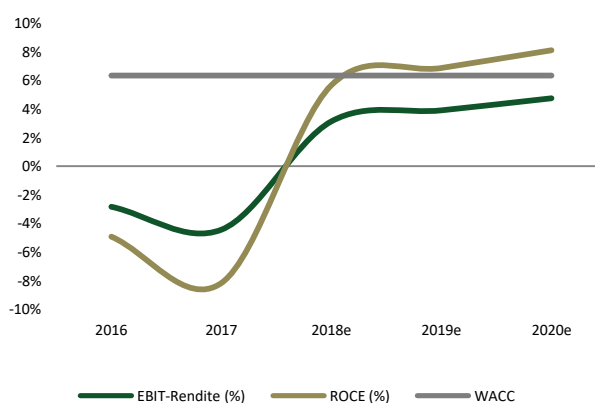
Margenentwicklung



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%
Halten	17.04.2018	26,70	25,00	-6%