

**Empfehlung:** Halten

**Kursziel:** 25,00 Euro

**Kurspotenzial:** -6 Prozent

**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	26,50 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,61
Marktkap. (in Mio. Euro)	175,2
Enterprise Value (in Mio. Euro)	402,4
Ticker	SLT
ISIN	DE0007170300

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	40,87
52 Wochen-Tief (in Euro)	22,70
3 M relativ zum SDAX	+3,3%
6 M relativ zum SDAX	-22,1%



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**

HV	7. Juni 2018
Q2 Bericht	8. August 2018

**Prognoseanpassung**

	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	495,5	509,3	522,1
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	15,5	19,9	24,8
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,52	1,09	1,62
Δ in %	-	-	-

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 8. Mai 2018

**Erste Restrukturierungserfolge sorgen für dynamischen Jahresstart, Visibilität bleibt aber gering**

Schaltbau hat heute Zahlen für das 1. Quartal 2018 veröffentlicht, die weitestgehend im Rahmen unserer Erwartungen ausfielen. Die im April kommunizierten Ziele für das Gesamtjahr wurden bestätigt.

Schaltbau Holding AG - Q1 2018	Q1/18	Q1/18e	Q1/17	yoy
Umsatz	124,2	121,0	110,6	12,3%
Umsatz (ohne Pintsch Bubenzer/Sepsa)	110,3	108,0	90,0	22,6%
EBIT (ohne Pintsch Bubenzer/Sepsa)	1,9	1,5	-4,7	n.m.
EBIT-Marge	1,7%	1,4%	-5,2%	

Quelle: Unternehmen, Montega

Angaben in Mio. Euro

**Deutlicher Zuwachs bei den fortgeführten Geschäftsbereichen:** Der Konzernumsatz (ohne die entkonsolidierten Pintsch Bubenzer und Sepsa) stieg deutlich um 22,6% auf 110,3 Mio. Euro (MONE: 108,0 Mio. Euro). Wachstumstreiber waren erneut das Segment Mobile Verkehrstechnik (+21,1% auf 70,7 Mio. Euro) sowie Komponenten (+26,6% auf 36,7 Mio. Euro), während die Stationäre Verkehrstechnik (-13,1% auf 8,6 Mio. Euro) aufgrund kundenseitiger Projektverschiebungen schwach in das Geschäftsjahr startete.

**Verkehrstechnik-Segmente noch mit Verlusten:** Das EBIT erhöhte sich nennenswert auf 1,9 Mio. Euro (Q1 2017: -4,7 Mio. Euro, MONE: 1,5 Mio. Euro) und wurde insbesondere durch die deutliche Ergebnisverbesserung des Segments Komponenten (8,3 Mio. Euro nach 3,5 Mio. Euro in Q1 2017) getrieben. Die Segmente Stationäre Verkehrstechnik (Q1 2018: -3,6 Mio. Euro) und Mobile Verkehrstechnik (-0,3 Mio. Euro) waren erneut defizitär.

**Hohe Vorjahresbasis sorgt für sinkenden Auftragseingang:** Der Auftragseingang lag mit 149,2 Mio. Euro um 12,6% unter dem Vorjahrsniveau, das durch mehrere Großaufträge im Segment Mobile Verkehrstechnik positiv beeinflusst war. Der Auftragsbestand i.H.v. 508,1 Mio. Euro wuchs hingegen gegenüber Vorjahr leicht auf 508,1 Mio. Euro (+3,5%).

**Jahresziele bestätigt:** Für 2018 plant Schaltbau unverändert einen Umsatz zwischen 480 und 500 Mio. Euro sowie eine EBIT-Marge (vor Einmaleffekten) i.H.v. ca. 3%. Dies impliziert ein EBIT in der Bandbreite von 14,4 und 15,0 Mio. Euro. Allerdings sieht das Unternehmen unverändert Risiken weiterer Sondereffekte im Zusammenhang mit der Restrukturierung und der Veräußerung von Tochtergesellschaften, so dass das berichtete EBIT u.U. deutlich unter der gegebenen Zielspanne und unseren Prognosen liegen könnte.

**Fazit:** Die heute vorgelegten Zahlen zeigen einen deutlichen Aufwärtstrend des sich in der Restrukturierung befindlichen Unternehmens, lagen jedoch nur marginal über unseren Prognosen. Für 2018 erwarten wir ein weiteres Übergangsjahr für Schaltbau, in dem insbesondere die Ergebnis-Visibilität aufgrund des Risikos weiterer außerordentlicher Wertminderungen unverändert niedrig bleibt. Wir rechnen kurzfristig mit keinem nennenswerten positiven Katalysator für den Aktienkurs und bestätigen aus diesem Grund unsere Halten-Empfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 25,00 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
Rohertragsmarge	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	24,6	20,0	15,8	13,3	11,3
EV/EBIT	n.m.	n.m.	25,9	20,2	16,2
KGV	n.m.	n.m.	51,0	24,3	16,4
P/B	2,4	4,5	3,3	2,5	2,0

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

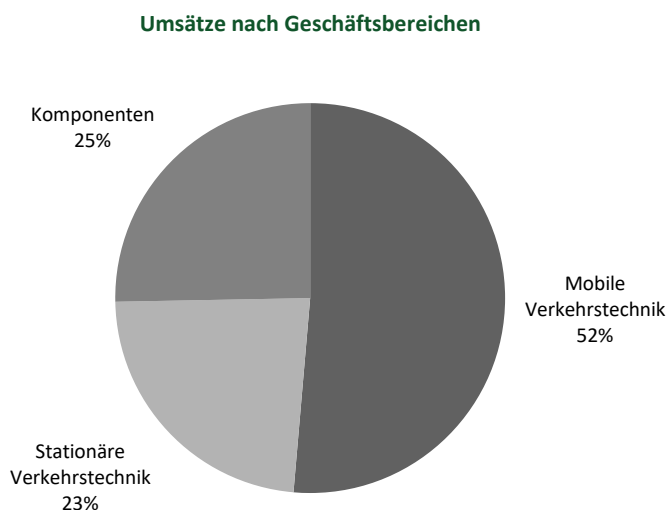
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 26,50

## 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 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.

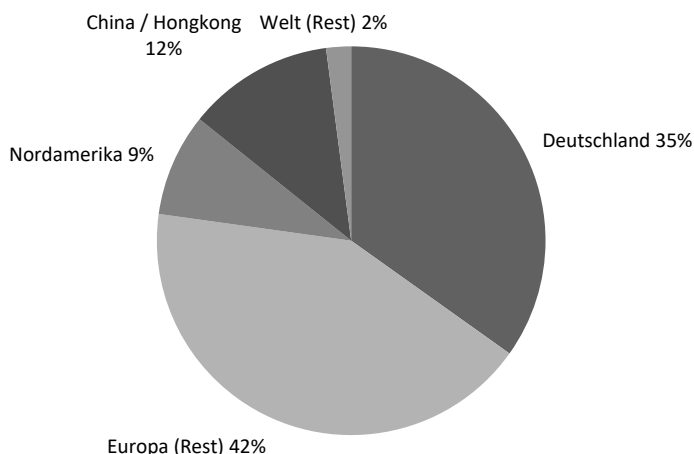
Das Segment **Stationäre Verkehrstechnik** besteht seit dem Verkauf der Pintsch Bubenzer Gruppe ("Bremsysteme") aus dem Geschäftsfeld "Infrastrukturtechnik" über die Pintsch Gruppe. Im Gegensatz zur Mobilien Verkehrstechnik ist der Bereich **Infrastrukturtechnik** (hauptsächlich Bahnübergänge) stark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

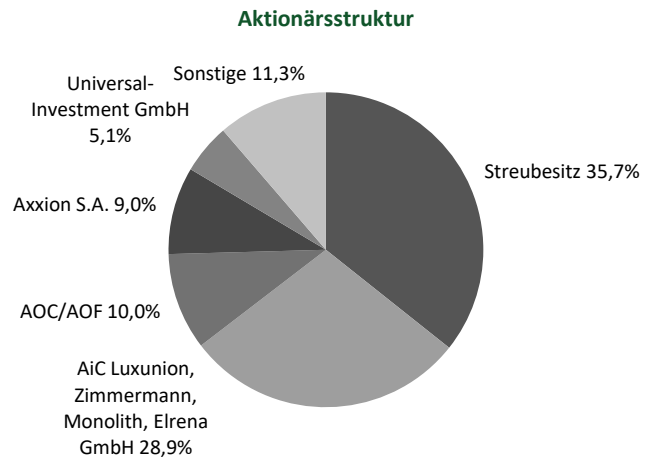
**Dr. Bertram Stausberg** ist seit dem 01. April 2017 CEO und Sprecher des Vorstandes und war davor in zahlreichen Führungspositionen in der Druckindustrie tätig.

**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
<b>Umsatz</b>	<b>495,5</b>	<b>509,3</b>	<b>522,1</b>	<b>535,1</b>	<b>551,2</b>	<b>565,0</b>	<b>577,7</b>	<b>590,4</b>
Veränderung	-4,1%	2,8%	2,5%	2,5%	3,0%	2,5%	2,3%	2,2%
<b>EBIT</b>	<b>15,5</b>	<b>19,9</b>	<b>24,8</b>	<b>31,6</b>	<b>36,9</b>	<b>37,3</b>	<b>37,5</b>	<b>37,5</b>
EBIT-Marge	3,1%	3,9%	4,8%	5,9%	6,7%	6,6%	6,5%	6,4%
<b>NOPAT</b>	<b>10,9</b>	<b>13,9</b>	<b>17,4</b>	<b>22,1</b>	<b>25,9</b>	<b>26,1</b>	<b>26,3</b>	<b>26,2</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>9,9</b>	<b>10,4</b>	<b>11,0</b>	<b>11,5</b>	<b>12,7</b>	<b>14,1</b>	<b>14,4</b>	<b>14,8</b>
in % vom Umsatz	2,0%	2,1%	2,1%	2,2%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- 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%
<b>Übriges</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,5</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>-6,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>6,1</b>	<b>14,7</b>	<b>23,2</b>	<b>23,7</b>	<b>24,3</b>
<b>WACC</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>
Present Value	-6,1	-1,6	0,7	4,9	11,1	16,5	15,8	352,1
<b>Kumuliert</b>	<b>-6,1</b>	<b>-7,7</b>	<b>-7,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>9,0</b>	<b>25,4</b>	<b>41,2</b>	<b>393,3</b>

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
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>166,1</b>

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.)

Aktienzahl (Mio.)	6,61
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>25,13</b>

+Upside / -Downside

+Upside / -Downside	-5%
---------------------	-----

Aktienkurs (Euro)

Aktienkurs (Euro)	26,50
-------------------	-------

Modellparameter

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

Beta

Beta	1,25
------	------

WACC

WACC	6,3%
------	------

ewiges Wachstum

ewiges Wachstum	2,0%
-----------------	------

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

WACC	ewiges Wachstum				
	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
<b>6,34%</b>	<b>17,27</b>	<b>22,22</b>	<b>25,13</b>	<b>28,38</b>	<b>36,26</b>
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)

WACC	EBIT-Marge ab 2025e				
	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
<b>6,34%</b>	<b>20,60</b>	<b>22,86</b>	<b>25,13</b>	<b>27,39</b>	<b>29,65</b>
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
<b>Umsatz</b>	<b>502,3</b>	<b>509,1</b>	<b>516,5</b>	<b>495,5</b>	<b>509,3</b>	<b>522,1</b>
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
<b>Gesamtleistung</b>	<b>506,4</b>	<b>506,4</b>	<b>533,2</b>	<b>495,5</b>	<b>511,3</b>	<b>524,1</b>
Materialaufwand	252,1	253,9	275,6	257,6	262,3	267,3
<b>Rohrertrag</b>	<b>254,3</b>	<b>252,5</b>	<b>257,6</b>	<b>237,8</b>	<b>249,0</b>	<b>256,8</b>
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
<b>EBITDA</b>	<b>46,5</b>	<b>16,4</b>	<b>20,1</b>	<b>25,4</b>	<b>30,3</b>	<b>35,8</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	8,7	9,6	35,6	9,9	10,4	11,0
<b>EBITA</b>	<b>37,8</b>	<b>6,7</b>	<b>-15,5</b>	<b>15,5</b>	<b>19,9</b>	<b>24,8</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,4	19,6	6,4	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>33,4</b>	<b>-14,5</b>	<b>-23,0</b>	<b>15,5</b>	<b>19,9</b>	<b>24,8</b>
Finanzergebnis	-3,3	-1,4	-12,7	-7,4	-6,1	-5,9
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>30,1</b>	<b>-15,9</b>	<b>-35,7</b>	<b>8,2</b>	<b>13,8</b>	<b>18,9</b>
<b>EBT</b>	<b>30,1</b>	<b>-15,9</b>	<b>-35,7</b>	<b>8,2</b>	<b>13,8</b>	<b>18,9</b>
EE-Steuern	7,7	-3,8	13,9	2,5	4,1	5,7
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>22,5</b>	<b>-12,0</b>	<b>-49,6</b>	<b>5,7</b>	<b>9,6</b>	<b>13,3</b>
Anteile Dritter	5,6	3,8	2,2	2,3	2,4	2,5
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>16,8</b>	<b>-15,8</b>	<b>-51,7</b>	<b>3,4</b>	<b>7,2</b>	<b>10,7</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Schaltbau Holding AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<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	-0,3%	-1,8%	1,8%	0,0%	0,2%	0,2%
Aktivierete Eigenleistungen	1,2%	1,3%	1,5%	0,0%	0,2%	0,2%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,8%</b>	<b>99,5%</b>	<b>103,2%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,4%</b>	<b>100,4%</b>
Materialaufwand	50,2%	49,9%	53,4%	52,0%	51,5%	51,2%
<b>Rohrertrag</b>	<b>50,6%</b>	<b>49,6%</b>	<b>49,9%</b>	<b>48,0%</b>	<b>48,9%</b>	<b>49,2%</b>
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%
<b>EBITDA</b>	<b>9,3%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,1%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,9%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,7%	1,9%	6,9%	2,0%	2,1%	2,1%
<b>EBITA</b>	<b>7,5%</b>	<b>1,3%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,8%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9%	3,8%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>6,7%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,8%</b>
Finanzergebnis	-0,7%	-0,3%	-2,5%	-1,5%	-1,2%	-1,1%
<b>EBT</b>	<b>6,0%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-6,9%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,6%</b>
EE-Steuern	1,5%	-0,8%	2,7%	0,5%	0,8%	1,1%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>4,5%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-9,6%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,5%</b>
Anteile Dritter	1,1%	0,7%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,3%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-10,0%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,1%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) Schaltbau Holding AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>AKTIVA</b>						
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
<b>Anlagevermögen</b>	<b>184,8</b>	<b>179,2</b>	<b>150,6</b>	<b>161,9</b>	<b>173,5</b>	<b>185,3</b>
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
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>261,0</b>	<b>279,9</b>	<b>301,4</b>	<b>304,8</b>	<b>315,5</b>	<b>327,9</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>445,8</b>	<b>459,1</b>	<b>452,0</b>	<b>466,8</b>	<b>489,1</b>	<b>513,2</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>91,4</b>	<b>73,6</b>	<b>39,3</b>	<b>52,7</b>	<b>69,3</b>	<b>86,5</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>33,4</b>	<b>33,4</b>	<b>31,3</b>	<b>31,3</b>	<b>31,3</b>	<b>31,3</b>
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
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>321,0</b>	<b>352,0</b>	<b>381,4</b>	<b>382,8</b>	<b>388,5</b>	<b>395,5</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>445,8</b>	<b>459,1</b>	<b>452,0</b>	<b>466,8</b>	<b>489,1</b>	<b>513,2</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Schaltbau Holding AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>AKTIVA</b>						
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>18,6%</b>	<b>18,2%</b>	<b>14,9%</b>	<b>16,4%</b>	<b>17,4%</b>	<b>18,2%</b>
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%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>41,4%</b>	<b>39,0%</b>	<b>33,3%</b>	<b>34,7%</b>	<b>35,5%</b>	<b>36,1%</b>
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%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>58,6%</b>	<b>61,0%</b>	<b>66,7%</b>	<b>65,3%</b>	<b>64,5%</b>	<b>63,9%</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>20,5%</b>	<b>16,0%</b>	<b>8,7%</b>	<b>11,3%</b>	<b>14,2%</b>	<b>16,8%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,3%</b>	<b>6,9%</b>	<b>6,7%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,1%</b>
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%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>72,0%</b>	<b>76,7%</b>	<b>84,4%</b>	<b>82,0%</b>	<b>79,4%</b>	<b>77,1%</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	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
<b>Cash Flow</b>	<b>56,9</b>	<b>42,8</b>	<b>-17,5</b>	<b>20,4</b>	<b>24,8</b>	<b>28,0</b>
Veränderung Working Capital	-27,5	-17,0	35,5	-0,3	-0,7	-2,3
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>29,4</b>	<b>25,8</b>	<b>18,0</b>	<b>20,1</b>	<b>24,2</b>	<b>25,7</b>
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
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-49,0</b>	<b>-18,2</b>	<b>-34,3</b>	<b>-21,3</b>	<b>-22,0</b>	<b>-22,8</b>
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>25,2</b>	<b>-8,7</b>	<b>5,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>0,5</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,6	-0,4	-0,9	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>5,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-10,6</b>	<b>0,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>31,9</b>	<b>31,2</b>	<b>19,6</b>	<b>25,8</b>	<b>29,3</b>	<b>32,8</b>

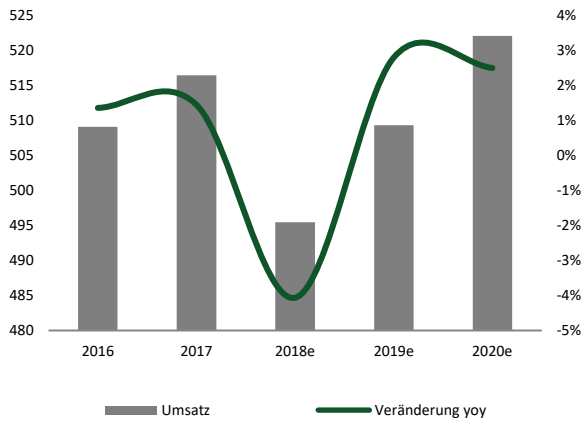
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Schaltbau Holding AG	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Ertragsmargen</b>						
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%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
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%
<b>Solvenz</b>						
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
<b>Kapitalfluss</b>						
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%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
EV/EBITDA	8,7	24,6	20,0	15,8	13,3	11,3
EV/EBIT	12,0	-	-	25,9	20,2	16,2
EV/FCF	54,9	61,4	1208,3	1216,4	97,2	81,1
KGV	9,5	-	-	51,0	24,3	16,4
P/B	1,9	2,4	4,5	3,3	2,5	2,0
Dividendenrendite	3,8%	0,0%	0,0%	0,4%	0,9%	1,5%

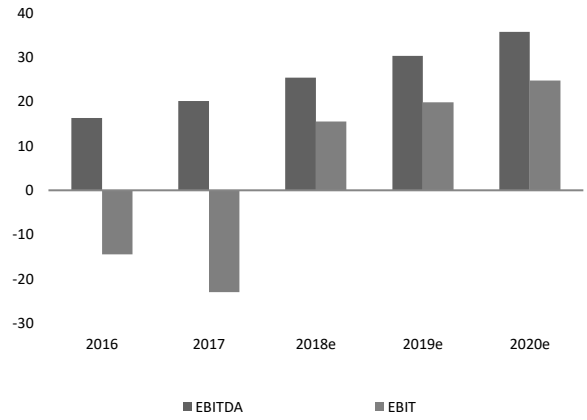
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)



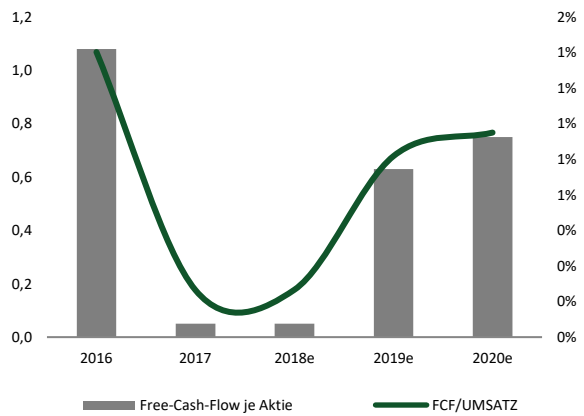
Umsatzentwicklung



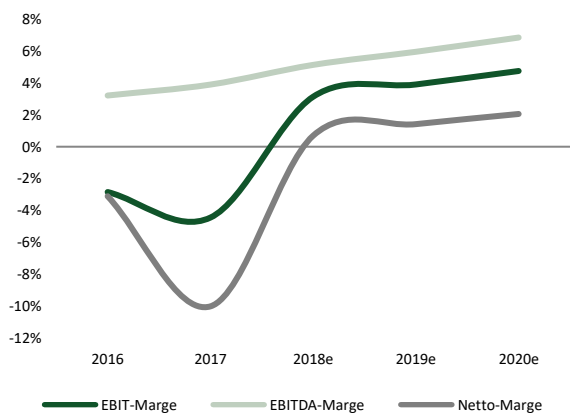
Ergebnisentwicklung



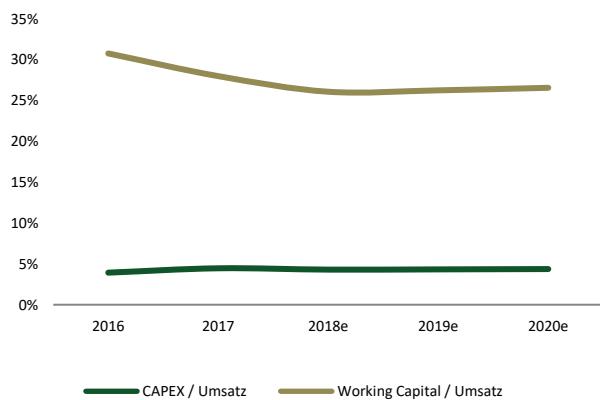
Free-Cash-Flow Entwicklung



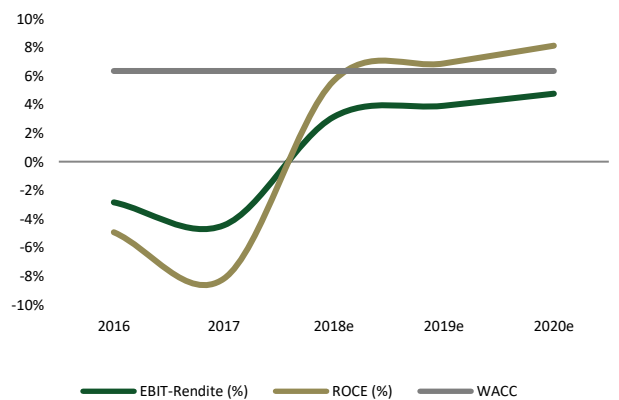
Margenentwicklung



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%
Halten	08.05.2018	26,50	25,00	-6%