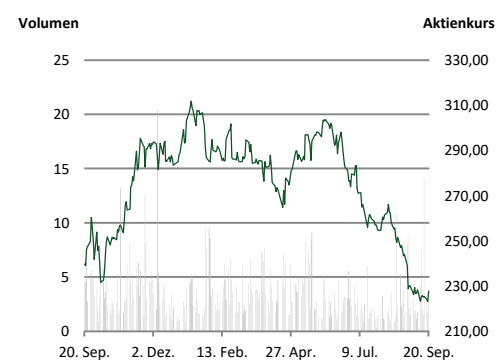


Empfehlung: **Kaufen**
Kursziel: **310,00 CHF**
Kurspotenzial: **+18 Prozent**
Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	263,00 CHF
Aktienanzahl (in Mio.)	1,43
Marktkap. (in Mio. CHF)	377,3
Enterprise Value (in Mio. CHF)	778,7
Ticker	HOCN
ISIN	CH0024666528

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in CHF)	340,00
52 Wochen-Tief (in CHF)	244,30
3 M relativ zum SPI	-6,0%
6 M relativ zum SPI	-10,8%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	78,2%
ZMP Invest	12,4%
Fam. Weiss / Innovent	5,4%
Stichting General Holdings	4,1%

Termine
Deutsches 28. November 2017

Prognoseanpassung

	2017e	2018e	2019e
Umsatz (alt)	633,4	702,0	770,4
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	39,9	51,4	65,1
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	13,51	19,03	25,86
Δ in %	-	-	-

Analyst

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

Publikation
Comment 21. September 2017

Feedback von der Investora

Hochdorf präsentierte sich gestern im Rahmen der Investora in Zürich. Die wesentlichen behandelten Themenbereiche sind nachfolgend aufgeführt.

Marktsituation: Hochdorf hatte insbesondere in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres mit verschiedenen Herausforderungen zu kämpfen. So wirkten sich die geringere Milchmenge aber auch reduzierte „Schoggigesetz“-Beiträge negativ auf das operative Ergebnis aus. Darüber hinaus belasteten kürzere Lieferfristen, ein temporärer Wegfall von Mengen in Libyen (striktere Vergabe der sog. „letters of credits“) sowie eine Überversorgung bei Babynahrung in Ägypten die Geschäftsentwicklung. Ein aufwendiges Registrierungsverfahren für Anbieter von Babynahrung wird zudem in China generell zu einer deutlichen Verringerung der dort verkauften Marken führen, was sich u.E. für Hochdorf perspektivisch eher positiv auswirken sollte.

Vorwärtsintegration: Da Hochdorfs traditionelles Geschäft mit Milchpulver sehr volatil ist, will das Unternehmen durch Vorwärtsintegration neben dem reinen B2B- zukünftig auch das B2C-Geschäft forcieren. Mit der Mehrheitsbeteiligung an der Schweizer Pharmalys-Gruppe, die Babynahrung aus den Werken Hochdorfs vermarktet, hat das Unternehmen den ersten Schritt in diese Richtung unternommen.

Kapazitätserweiterung im Segment Baby Care: Der Neubau der neuen Sprühturm- (T9) und der Dosenlinie (T2) verläuft nach Plan, die Produktionsaufnahme soll ab Q1 2018 erfolgen. Damit wird sich Hochdorfs Kapazität in diesem Bereich um 35.000 Tonnen p.a. auf ca. 50.000 Tonnen verdreifachen.

Strategie 2017 bis 2021: Hochdorf möchte sich sowohl mit den bereits implementierten als auch zukünftigen Maßnahmen als global agierender Nischenanbieter im Premiumsegment etablieren und dementsprechend das Commodity-Geschäft nennenswert einschränken. Dafür wird sich das Unternehmen insbesondere auf Wachstumsmärkte (z.B. Afrika, Asien, Lateinamerika, MENA, China) und die Entwicklung von hochmargigen Produkten (z.B. Diabetikerschokolade, Kids Food) fokussieren.

Antizipierte Erholung in H2: Nachdem H1 2017 schlechter verlief als vom Unternehmen erwartet, ist Hochdorf für H2 deutlich optimistischer. Aufgrund der erwarteten Vollausslastung der Kapazitäten geht der Vorstand von einer guten Entwicklung im Segment Baby Care aus und sieht darüber hinaus für Dairy Ingredients im Vergleich zu H1 2017 Erholungspotenzial. Die aktuelle Gesamtjahresguidance (Umsatz 610,0 bis 650 Mio. CHF, EBIT-Marge 6,1 bis 6,6%) impliziert für H2 ein EBIT in der Bandbreite von 21,4 bis 27,1 Mio. CHF. Dies würde eine signifikante Verbesserung sowohl gegenüber H2 2016 (EBIT: 9,4 Mio. CHF) als auch gegenüber H1 2017 (15,8 Mio. CHF) bedeuten.

Fazit: Hochdorf hat u.E. adäquat auf die anhaltend schwierigen Marktbedingungen reagiert und sollte mit der eingeleiteten Neuaufstellung des Unternehmens in den nächsten Jahren einen deutlichen Umsatz- und Ergebnisschub realisieren können. Die Underperformance des Aktienkurses dürfte sich durch die Verbesserung des Newsflows (gute H2-Zahlen) wieder relativieren. Wir bestätigen deshalb unsere Kaufempfehlung.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	544,2	542,2	633,4	702,0	770,4
Veränderung yoy	29,4%	-0,4%	16,8%	10,8%	9,8%
EBITDA	30,5	33,4	52,5	65,7	79,8
EBIT	20,1	22,5	39,9	51,4	65,1
Jahresüberschuss	13,5	19,9	19,1	26,9	36,5
Rohrertragsmarge	23,9%	25,2%	28,2%	28,3%	28,8%
EBITDA-Marge	5,6%	6,2%	8,3%	9,4%	10,4%
EBIT-Marge	3,7%	4,1%	6,3%	7,3%	8,5%
Net Debt	32,5	236,0	70,6	58,1	33,0
Net Debt/EBITDA	1,1	7,1	1,3	0,9	0,4
ROCE	9,5%	8,9%	12,5%	14,1%	17,2%
EPS	11,73	14,12	13,51	19,03	25,86
FCF je Aktie	-3,00	-13,42	-17,94	13,87	25,74
Dividende	3,70	3,80	5,00	8,00	10,00
Dividendenrendite	1,4%	1,4%	1,9%	3,0%	3,8%
EV/Umsatz	1,4	1,4	1,2	1,1	1,0
EV/EBITDA	25,6	23,3	14,8	11,9	9,8
EV/EBIT	38,7	34,7	19,5	15,1	12,0
KGV	22,4	18,6	19,5	13,8	10,2
P/B	2,0	11,7	1,4	1,4	1,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. CHF, EPS in CHF Kurs: 263,00

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Hochdorf Gruppe ist eines der führenden Schweizer Unternehmen der Nahrungsmittelindustrie. Kernkompetenz ist die Herstellung von hochwertigen Lebensmitteln und Inhaltsstoffen aus Milch und Weizenkeimen mittels Trocknung, Veredelung und Mischung. In der Produktion von Milchpulver liegen dabei die Wurzeln des Unternehmens. Bereits seit über hundert Jahren wird darüber hinaus Babynahrung auf Milchbasis gefertigt. Die Hauptproduktionsstätten sind am Heimatstandort Hochdorf sowie in Sulgen (Schweiz) angesiedelt. Des Weiteren verfügt das Unternehmen mit Milchwerken in Litauen und Deutschland auch über Produktionskapazitäten im EU-Ausland. Bedient werden Kunden aus der weiterverarbeitenden Lebensmittelindustrie sowie dem Groß- und Einzelhandel in mehr als 90 Ländern weltweit, darunter auch wichtige Wachstumsregionen in Asien, Nordafrika und dem Nahen Osten.

Hochdorf im Überblick

Geschäftsmodell	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Absatzweg: B2B ▪ Produkte: Milchderivate, Babynahrung, Weizenkeimspezialitäten, Öle, Schokolade
Geografischer Fokus	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Regionale Diversifikation: >90 Länder ▪ Umsatzsplit nach Regionen: ca. 36% Schweiz / ca. 43% Europa / ca. 15% Afrika und Naher Osten / ca. 5% Asien
Key Facts	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Verarbeitete Menge (Milch, Molke, Permeat): ca. 750.000 t ▪ Produzierte Menge: ca. 250.000 t ▪ Umsatzsplit nach Produktgruppen: ca. 73% Milchderivate / ca. 22% Babynahrung / ca. 5% Weizenkeime und Spezialitäten

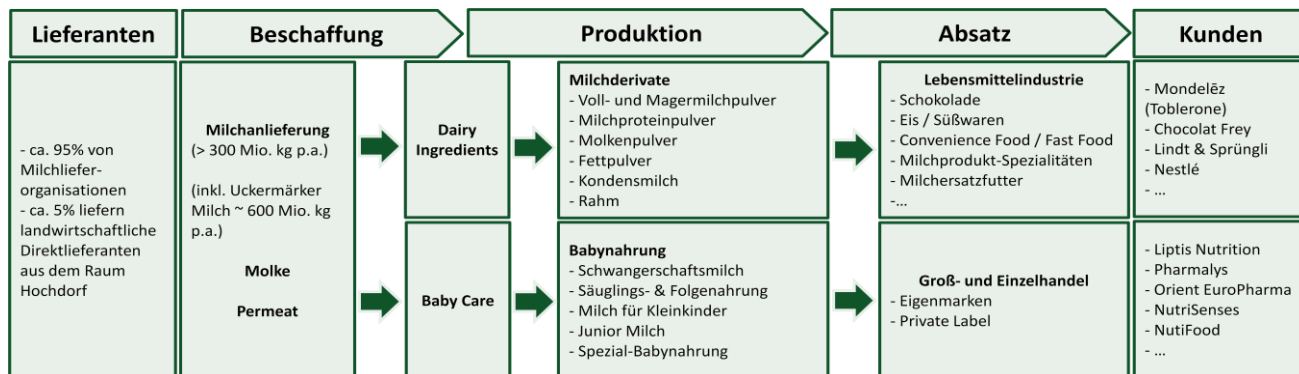
Quelle: Unternehmen

Wichtige Meilensteine der Firmenhistorie sind im Folgenden kurz dargestellt:

1895	Gründung der 1. Centralschweizerischen Natur-Milch-Exportgesellschaft
1906	Beginn der Produktion von Walzenvollmilchpulver für die Schokoladenindustrie
1908	Beginn der Herstellung von Babynahrung
1954	Markteinführung adaptierter Säuglingsmilch
2003	Akquisition des Milchpulverwerks in Sulgen (Schweiz)
2006	Start der Internationalisierung im Bereich Babynahrung
2010	Errichtung der Sprühturmlinie 8 in Sulgen zur Produktion von Babynahrung
2011	Erstnotierung an der SIX Swiss Exchange
2013	Vollständige Übernahme des Milchpulverwerks in Litauen
2014	Übernahme der Marbacher Ölmühle GmbH (Deutschland)
2014	Mehrheitliche Übernahme der Uckermärker Milch GmbH (Deutschland)
2015	Beginn der Testphase eigener Schokoladenproduktion in Südafrika
2016	Mehrheitsbeteiligung (51%) an der Pharmalys Laboratories SA

Food Chain

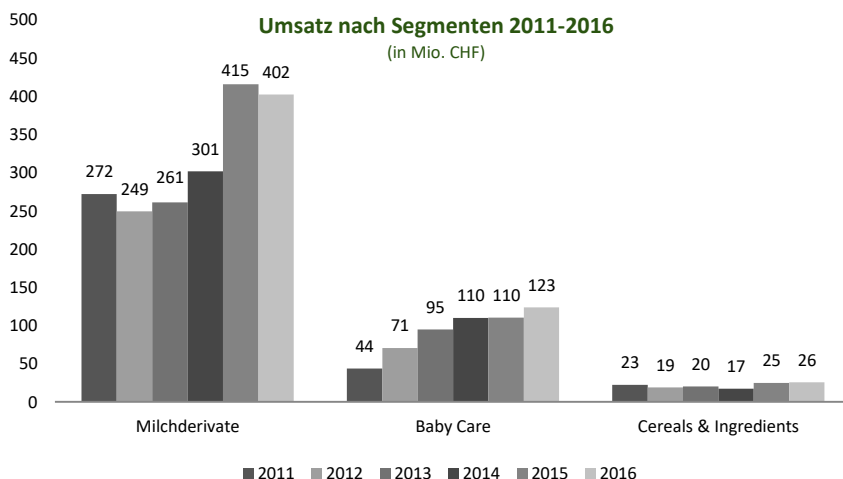
Die nachfolgende Grafik fasst die wesentlichen Punkte der Wertschöpfungskette des Unternehmens sowie die wichtigsten Beschaffungs- und Absatzmärkte zusammen.



Quelle: Montega

Segmentbetrachtung

Das operative Geschäft der Hochdorf Gruppe gliedert sich in die drei Geschäftsbereiche Dairy Ingredients (Milchderivate), Baby Care (Babynahrung) und Cereals & Ingredients (Weizenkeimprodukte/Spezialitäten). Das Milchderivategeschäft bildet dabei das Rückgrat der Gruppe und ist für rund 73% des Konzernumsatzes verantwortlich. Die wesentlichen Produkte dieses Segmentes sind Butter, Quark, Rahm, (Walzen-)Vollmilchpulver und Magermilchpulver. Der Bereich Babynahrung ist in den vergangenen Jahren jedoch stark gewachsen und macht bereits rd. 22% der Umsätze aus. Mit etwa 5% ist der Beitrag des Segments Cereals & Ingredients dagegen noch vergleichsweise gering.



Quelle: Unternehmen

Im Bereich **Dairy Ingredients** produziert Hochdorf ein breites Spektrum an Milchpulvern und anderen Milchingredienten, darunter Milchproteinpulver, Molkenpulver, Fettpulver, Kondensmilch, Butter, Quark und Rahm. Das mit Abstand wichtigste Milchpulverprodukt ist das Walzenvollmilchpulver, das in erster Linie in der Schweizer Schokoladenindustrie zum Einsatz kommt. Die weiteren Anwendungsfelder der Milchderivate sind äußerst vielfältig und reichen von Süßwaren über Eiscreme, Joghurts, Milchspezialitäten, Convenience-Food und Saucen bis hin zu Milchersatzfuttermitteln für Nutztiere.

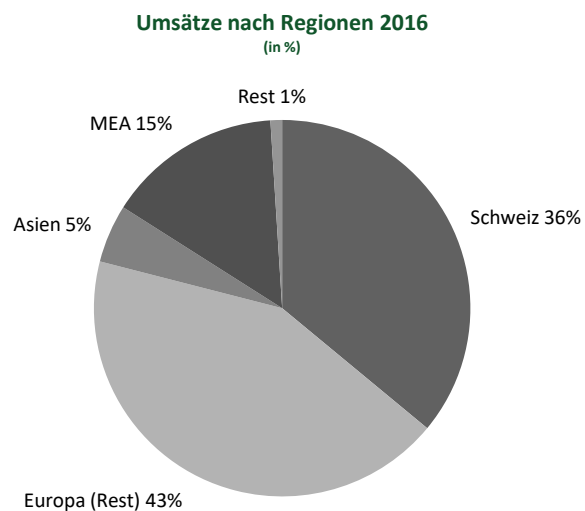
Der Bereich **Baby Care** befasst sich mit der Herstellung von Premium-Babynahrung aus Milch. Das Sortiment deckt alle Altersstufen ab und umfasst neben Nahrung für

Neugeborene, Babys und Kinder im Vorschulalter auch Milchprodukte für werdende Mütter in der Schwangerschaft und Stillzeit. Neben den beiden Eigenmarken „alpen“ und „babina“ besitzt Hochdorf durch die Mehrheitsbeteiligung (51%) an Pharmalys ebenfalls die Premium-Marken Primalac und Swisslac im Portfolio (geographischer Schwerpunkt: Mittlerer Osten). Ferner werden zahlreiche Drittmarken für den (Einzel-)Handel produziert. Hochdorf ist im Segment Baby Care bereits heute sehr international aufgestellt (Exportanteil >90%) und verkauft die Produkte in eine Vielzahl von Ländern weltweit. Für den lukrativen chinesischen Markt wurden mit „Alpreen“, „babina gold“ und „natrapure“ sogar eigene Marken kreiert.

Das Segment **Cereals & Ingredients** ist auf die Verarbeitung und Veredelung von Weizenkeimen zu Granulaten und Crisps sowie die Herstellung von Pulvermischungen für Dessert- und Fitnessprodukte spezialisiert. Zudem werden Spezialitäten wie Weizenkeimöle oder Tonika produziert. Mit der 2014 übernommenen Marbacher Ölmühle ist Hochdorf zudem in der Verarbeitung und dem Handel mit pflanzlichen Ölen (meist in Bio-Qualität) wie Rapsöl, Sonnenblumenöl oder Leinsamenöl aktiv. Zu den Abnehmern zählen die weiterverarbeitende Lebensmittelindustrie (Einsatzgebiete sind u.a. Back- und Süßwaren, Frühstückscerealien, Milchprodukte, Convenience-Food, Snacks, Pasta, Saucen, Suppen etc.) sowie Großverbraucher aus der Gastronomie-Branche. Kundenindividuelle Private-Label-Produkte vervollständigen das Produktprogramm. Das Segment befindet sich in einer Phase der Neuausrichtung hinsichtlich einer stärkeren Internationalisierung und Produktdiversifizierung. So ist für die Zukunft etwa auch die Produktion von Kindernahrung und Schokolade geplant. Die Testproduktion von Schokolade in Südafrika wurde Anfang 2016 begonnen.

Märkte und Umsatz

Hochdorf beliefert Kunden in mehr als 90 Ländern, wobei mehr als ein Drittel des Umsatzes im Heimatmarkt Schweiz erzielt wird. Den wichtigsten Absatzmarkt stellt das übrige Europa dar (43%). 20% entfallen auf Afrika, den Nahen Osten sowie Asien. Nord- und Südamerika und übrige Regionen machen nur einen geringen Teil aus (1%).



Quelle: Unternehmen

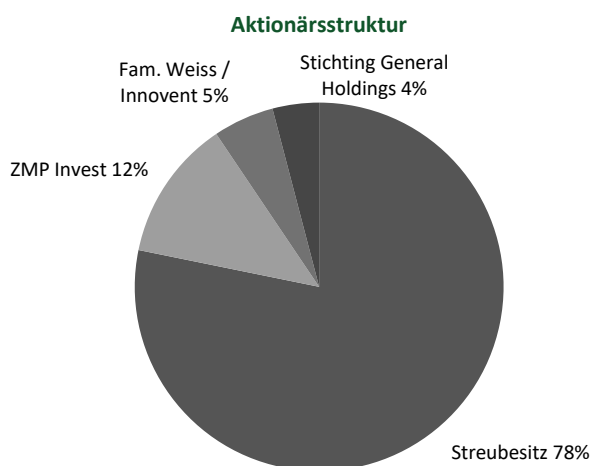
Management

Dr. Thomas Eisenring ist seit April 2013 CEO der Hochdorf Gruppe. Nach einer Lehre zum Mechaniker erlangte er die berufsbegleitende Matura auf dem zweiten Bildungsweg und studierte und promovierte daraufhin an der Universität St. Gallen. Nach seinem Abschluss 1999 als Dr. oec. HSG war er zunächst bei PricewaterhouseCoopers tätig und wechselte 2002 zum international tätigen Automobilzulieferer SEVEX AG. Als CEO & Head of Sales führte er das Unternehmen bis zum erfolgreichen Verkauf an die ElringKlinger Gruppe 2008. Im Anschluss übernahm er als Unternehmer zusammen mit sechs anderen Gesellschaftern die ZIFRU Trockenprodukte GmbH in Zittau, Deutschland, die vor allem auf Wachstum im Bereich Direct Food ausgerichtet wurde. Im Frühjahr 2013 trat er schließlich in die Geschäftsleitung von Hochdorf ein.

Marcel Gavillet ist seit 2003 CFO bei Hochdorf. Zuvor war er von 1996 bis 1999 als Leiter Finanz- und Rechnungswesen bei der Nutriswiss AG in Lyss und anschließend von 1999 bis 2003 als deren Geschäftsführer tätig. Seine Ausbildung absolvierte er an einer Fachhochschule (FH; MAS Corporate Finance; Certified IFRS Accountant).

Aktionärsstruktur

Seit dem 17. Mai 2011 werden die Aktien der Hochdorf Holding AG an der SIX Swiss Exchange in Zürich gehandelt. Das Grundkapital des Unternehmens ist in 1.434.760 Aktien mit einem Nennwert von je 10,00 CHF eingeteilt. Die Aktionärsstruktur ist der folgenden Grafik zu entnehmen.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. CHF	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminal Value
Umsatz	633,4	702,0	770,4	833,6	896,1	954,4	1.002,1	1.022,1
<i>Veränderung</i>	16,8%	10,8%	9,8%	8,2%	7,5%	6,5%	5,0%	2,0%
EBIT	39,9	51,4	65,1	79,1	85,1	88,8	92,2	93,0
<i>EBIT-Marge</i>	6,3%	7,3%	8,5%	9,5%	9,5%	9,3%	9,2%	9,1%
NOPAT	33,9	43,7	55,3	67,3	72,4	75,4	78,4	79,1
Abschreibungen	12,6	14,3	14,7	15,3	16,4	17,5	18,0	21,5
<i>in % vom Umsatz</i>	2,0%	2,0%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	2,1%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-5,0	-4,8	-8,0	-7,9	-6,1	-5,6	-4,4	-2,1
- Investitionen	-52,4	-24,0	-18,4	-20,4	-19,7	-21,0	-22,0	-21,5
<i>Investitionsquote</i>	8,3%	3,4%	2,4%	2,4%	2,2%	2,2%	2,2%	2,1%
Übriges	-8,9	-12,2	-14,5	-16,8	-17,2	-19,2	-21,2	-23,2
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-19,8	17,0	29,1	37,4	46,0	48,1	49,5	54,1
WACC	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Present Value	-18,9	15,1	24,0	28,6	32,7	31,8	30,4	554,3
Kumuliert	-18,9	-3,8	20,2	48,8	81,5	113,3	143,7	698,0

Wertermittlung (Mio. CHF)

Total present value (Tpv)	698,0
Terminal Value	554,3
Anteil vom Tpv-Wert	79%
Verbindlichkeiten	98,8
Liquide Mittel	67,7
Eigenkapitalwert	666,9

Aktienzahl (Mio.)

2,15

Wert je Aktie (CHF)**309,89****+Upside / -Downside****18%****Aktienkurs (CHF)**

263,00

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta

1,00

WACC

7,6%

ewiges Wachstum

2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2017-2020	9,6%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2017-2022	8,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2024	2,0%
EBIT-Marge	2017-2020	7,9%
EBIT-Marge	2017-2022	8,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2024	9,1%

Sensitivität Wert je Aktie (CHF)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,08%	253,85	269,90	278,91	288,70	311,04
7,83%	266,10	283,76	293,72	304,58	329,51
7,58%	279,35	298,84	309,89	321,98	349,93
7,33%	293,73	315,31	327,62	341,14	372,62
7,08%	309,37	333,36	347,13	362,32	397,97

Sensitivität Wert je Aktie (CHF)

EBIT-Marge ab 2024e

WACC	8,60%	8,85%	9,10%	9,35%	9,60%
8,08%	260,59	269,75	278,91	288,07	297,23
7,83%	274,27	284,00	293,72	303,45	313,17
7,58%	289,21	299,55	309,89	320,24	330,58
7,33%	305,57	316,59	327,62	338,64	349,66
7,08%	323,58	335,35	347,13	358,90	370,68

Quelle: Montega

G&V (in Mio. CHF) Hochdorf Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	420,6	544,2	542,2	633,4	702,0	770,4
Bestandsveränderungen	6,2	1,0	0,5	5,0	2,0	1,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	426,8	545,2	542,6	638,4	704,0	771,4
Materialaufwand	321,6	415,1	405,8	460,0	505,7	549,9
Rohertrag	105,2	130,1	136,8	178,4	198,3	221,5
Personalaufwendungen	34,8	46,2	47,8	53,6	56,1	59,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	43,2	53,5	55,6	72,3	76,6	82,2
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	27,2	30,5	33,4	52,5	65,7	79,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,8	10,0	10,4	12,0	13,6	13,9
EBITA	20,4	20,5	23,0	40,5	52,1	65,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	0,3	0,5	0,6	0,7	0,8
EBIT	20,0	20,1	22,5	39,9	51,4	65,1
Finanzergebnis	-0,3	-4,9	0,0	-7,0	-5,5	-5,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	19,8	15,2	22,4	32,9	46,0	60,0
Außerordentliches Ergebnis	-1,9	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	17,8	15,1	22,4	32,9	46,0	60,0
EE-Steuern	1,7	2,1	3,0	4,9	6,9	9,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	16,1	13,0	19,4	28,0	39,1	51,0
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	16,1	13,0	19,4	28,0	39,1	51,0
Anteile Dritter	0,0	-0,5	-0,5	8,9	12,2	14,5
Jahresüberschuss	16,1	13,5	19,9	19,1	26,9	36,5

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

G&V (in % vom Umsatz) Hochdorf Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	1,5%	0,2%	0,1%	0,8%	0,3%	0,1%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	101,5%	100,2%	100,1%	100,8%	100,3%	100,1%
Materialaufwand	76,5%	76,3%	74,9%	72,6%	72,0%	71,4%
Rohertrag	25,0%	23,9%	25,2%	28,2%	28,3%	28,8%
Personalaufwendungen	8,3%	8,5%	8,8%	8,5%	8,0%	7,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,3%	9,8%	10,3%	11,4%	10,9%	10,7%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	6,5%	5,6%	6,2%	8,3%	9,4%	10,4%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,6%	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%	1,8%
EBITA	4,9%	3,8%	4,2%	6,4%	7,4%	8,6%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	4,8%	3,7%	4,1%	6,3%	7,3%	8,5%
Finanzergebnis	-0,1%	-0,9%	0,0%	-1,1%	-0,8%	-0,7%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4,7%	2,8%	4,1%	5,2%	6,5%	7,8%
Außerordentliches Ergebnis	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	4,2%	2,8%	4,1%	5,2%	6,5%	7,8%
EE-Steuern	0,4%	0,4%	0,5%	0,8%	1,0%	1,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,8%	2,4%	3,6%	4,4%	5,6%	6,6%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,8%	2,4%	3,6%	4,4%	5,6%	6,6%
Anteile Dritter	0,0%	-0,1%	-0,1%	1,4%	1,7%	1,9%
Jahresüberschuss	3,8%	2,5%	3,7%	3,0%	3,8%	4,7%

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

Bilanz (in Mio. CHF) Hochdorf Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	2,0	2,4	2,2	1,9	1,5
Sachanlagen	152,4	169,7	203,0	265,5	275,5	279,6
Finanzanlagen	10,0	10,7	12,1	12,1	12,1	12,1
Anlagevermögen	164,0	182,3	217,5	279,8	289,5	293,2
Vorräte	47,9	49,0	49,8	60,3	63,8	70,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	59,6	49,0	58,9	60,7	67,3	73,9
Liquide Mittel	46,4	43,0	67,7	11,8	21,0	42,9
Sonstige Vermögensgegenstände	13,2	17,0	31,7	31,7	32,4	33,2
Umlaufvermögen	167,1	158,1	208,0	164,5	184,5	220,0
Bilanzsumme	331,1	340,4	425,5	444,2	474,0	513,2
PASSIVA						
Eigenkapital	136,1	184,6	32,2	264,1	279,4	302,2
Anteile Dritter	7,1	8,2	13,6	22,5	34,7	49,2
Rückstellungen	11,4	11,2	14,0	14,0	14,0	14,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	93,2	64,4	289,7	68,4	65,1	61,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	67,0	52,9	58,6	65,9	71,2	76,0
Sonstige Verbindlichkeiten	16,3	19,2	17,4	9,3	9,5	9,8
Verbindlichkeiten	187,9	147,6	379,7	157,6	159,8	161,7
Bilanzsumme	331,1	340,4	425,5	444,2	474,0	513,2

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Hochdorf Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,5%	0,6%	0,6%	0,5%	0,4%	0,3%
Sachanlagen	46,0%	49,9%	47,7%	59,8%	58,1%	54,5%
Finanzanlagen	3,0%	3,1%	2,8%	2,7%	2,6%	2,4%
Anlagevermögen	49,5%	53,6%	51,1%	63,0%	61,1%	57,1%
Vorräte	14,5%	14,4%	11,7%	13,6%	13,5%	13,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	18,0%	14,4%	13,8%	13,7%	14,2%	14,4%
Liquide Mittel	14,0%	12,6%	15,9%	2,7%	4,4%	8,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,0%	5,0%	7,4%	7,1%	6,8%	6,5%
Umlaufvermögen	50,5%	46,4%	48,9%	37,0%	38,9%	42,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	41,1%	54,2%	7,6%	59,5%	58,9%	58,9%
Anteile Dritter	2,1%	2,4%	3,2%	5,1%	7,3%	9,6%
Rückstellungen	3,5%	3,3%	3,3%	3,2%	3,0%	2,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	28,2%	18,9%	68,1%	15,4%	13,7%	12,1%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	4,9%	5,6%	4,1%	2,1%	2,0%	1,9%
Verbindlichkeiten	56,8%	43,4%	89,2%	35,5%	33,7%	31,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

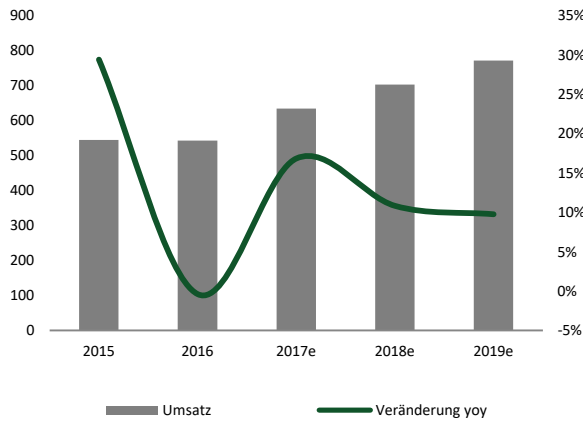
Kapitalflussrechnung (in Mio. CHF) Hochdorf Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	16,1	13,0	19,4	28,0	39,1	51,0
Abschreibung Anlagevermögen	6,8	10,0	10,4	12,0	13,6	13,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	0,3	0,5	0,6	0,7	0,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	5,9	0,5	2,8	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,0	0,0	0,2	-8,5	-5,0	-3,0
Cash Flow	32,2	23,8	33,4	32,1	48,3	62,7
Veränderung Working Capital	-11,7	-4,8	-9,1	-5,0	-4,8	-8,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	20,5	19,0	24,2	27,1	43,5	54,7
CAPEX	-18,4	-23,0	-43,2	-52,4	-24,0	-18,4
Sonstiges	-14,0	0,2	-14,6	-22,5	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-32,4	-22,7	-57,7	-74,9	-24,0	-18,4
Dividendenzahlung	-2,8	-4,1	-5,2	-5,4	-7,1	-11,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,7	-36,7	65,2	-221,3	-3,3	-3,2
Sonstiges	8,2	41,8	-1,9	218,6	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	4,6	1,0	58,1	-8,1	-10,4	-14,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,3	-0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-7,2	-2,7	24,6	-55,9	9,2	21,9
Endbestand liquide Mittel	46,4	43,0	67,7	11,8	21,0	42,9

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

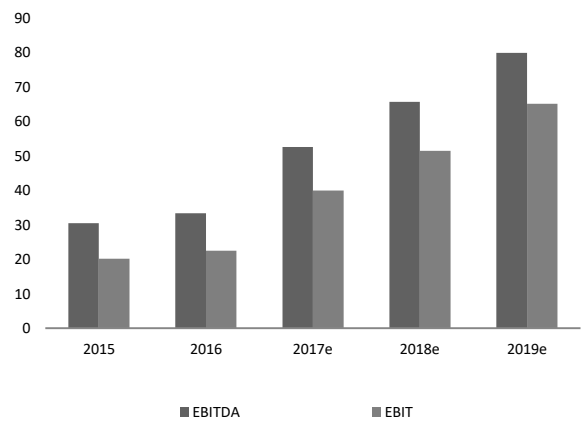
Kennzahlen Hochdorf Holding AG	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	25,0%	23,9%	25,2%	28,2%	28,3%	28,8%
EBITDA-Marge (%)	6,5%	5,6%	6,2%	8,3%	9,4%	10,4%
EBIT-Marge (%)	4,8%	3,7%	4,1%	6,3%	7,3%	8,5%
EBT-Marge (%)	4,2%	2,8%	4,1%	5,2%	6,5%	7,8%
Netto-Umsatzrendite (%)	3,8%	2,4%	3,6%	4,4%	5,6%	6,6%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	11,4%	9,5%	8,9%	12,5%	14,1%	17,2%
ROE (%)	15,6%	9,4%	10,3%	41,6%	9,4%	11,6%
ROA (%)	4,9%	4,0%	4,7%	4,3%	5,7%	7,1%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	57,7	32,5	236,0	70,6	58,1	33,0
Net Debt / EBITDA	2,1	1,1	7,1	1,3	0,9	0,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,4	0,2	5,2	0,2	0,2	0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	2,1	-4,0	-18,9	-25,3	19,6	36,3
Capex / Umsatz (%)	4%	4%	8%	8%	3%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	9%	8%	10%	10%	10%	10%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,9	1,4	1,4	1,2	1,1	1,0
EV/EBITDA	28,6	25,6	23,3	14,8	11,9	9,8
EV/EBIT	38,9	38,7	34,7	19,5	15,1	12,0
EV/FCF	365,1	-	-	-	39,8	21,4
KGV	15,1	22,4	18,6	19,5	13,8	10,2
P/B	2,8	2,0	11,7	1,4	1,4	1,2
Dividendenrendite	1,4%	1,4%	1,4%	1,9%	3,0%	3,8%

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

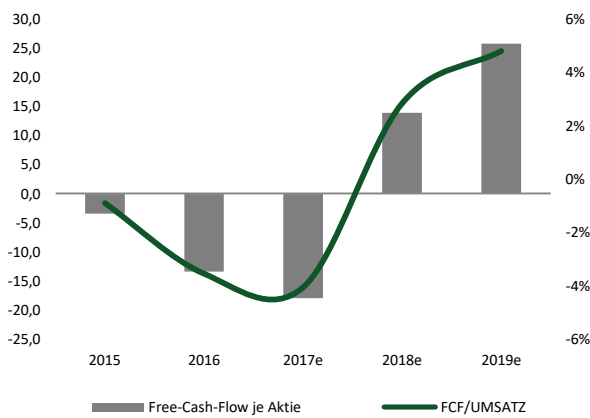
Umsatzentwicklung



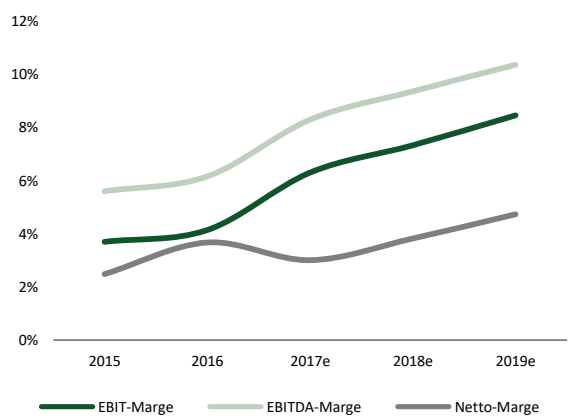
Ergebnisentwicklung



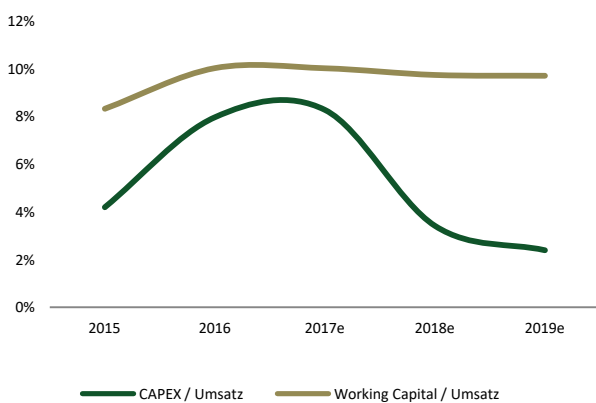
Free-Cash-Flow Entwicklung



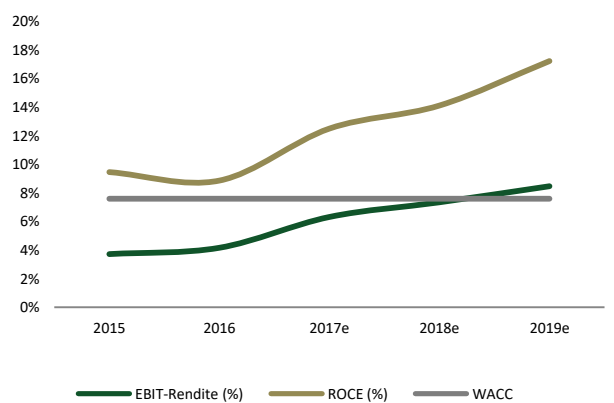
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	16.04.2015	134,80	220,00	+63%
Kaufen	20.05.2015	160,10	220,00	+37%
Kaufen	19.08.2015	155,90	220,00	+41%
Kaufen	01.10.2015	155,10	220,00	+42%
Kaufen	27.11.2015	175,00	230,00	+31%
Kaufen	28.01.2016	168,10	230,00	+37%
Halten	12.04.2016	198,00	215,00	+9%
Halten	11.08.2016	202,00	215,00	+6%
Halten	27.09.2016	272,00	260,00	-4%
Kaufen	07.11.2016	284,00	325,00	+14%
Halten	26.01.2017	323,25	335,00	+4%
Halten	15.03.2017	310,25	340,00	+10%
Kaufen	07.09.2017	258,25	310,00	+20%
Kaufen	21.09.2017	263,00	310,00	+18%