

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **310,00 CHF**

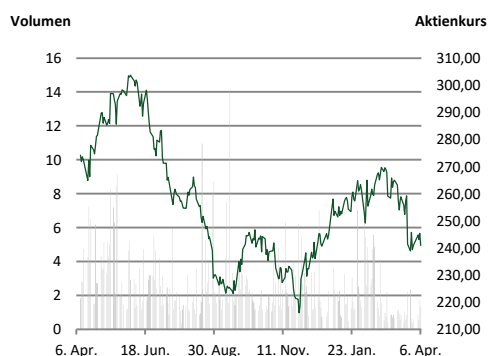
Kurspotenzial: **+9 Prozent**

Aktiendaten

| | |
|--------------------------------|--------------|
| KURS (Schlusskurs Vortag) | 284,00 CHF |
| Aktienanzahl (in Mio.) | 1,43 |
| Marktkap. (in Mio. CHF) | 407,5 |
| Enterprise Value (in Mio. CHF) | 671,2 |
| Ticker | HOCN |
| ISIN | CH0024666528 |

Kursperformance

| | |
|-------------------------|--------|
| 52 Wochen-Hoch (in CHF) | 334,00 |
| 52 Wochen-Tief (in CHF) | 247,80 |
| 3 M relativ zum SPI | +4,2% |
| 6 M relativ zum SPI | +6,9% |



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

| | |
|--------------------|-------------|
| Generalversammlung | 4. Mai 2018 |
|--------------------|-------------|

Prognoseanpassung

| | 2018e | 2019e | 2020e |
|--------------|--------|--------|--------|
| Umsatz (alt) | 702,0 | 770,4 | 833,6 |
| Δ in % | -11,7% | -11,8% | -11,6% |
| EBIT (alt) | 51,4 | 65,1 | 79,1 |
| Δ in % | -9,5% | -11,8% | -12,3% |
| EPS (alt) | 17,52 | 24,16 | 32,46 |
| Δ in % | 9,5% | -5,4% | -15,1% |

Analyst

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

Publikation

Comment 9. April 2018

Signifikanter Ergebnisschub durch Pharmalys überkompensiert schwierige Marktbedingungen im Dairy-Segment

Hochdorf hat am letzten Donnerstag den Geschäftsbericht 2017 veröffentlicht und einen Ausblick auf 2018 gegeben, der unsere Erwartungen jedoch verfehlte.

| Hochdorf Holding AG - FY 2017 | 2017 | 2017e | 2016 | yoy |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 600,5 | 633,4 | 541,6 | 10,9% |
| EBIT | 42,6 | 39,9 | 22,5 | 89,7% |
| EBIT-Marge | 7,1% | 6,3% | 4,1% | |
| Jahresüberschuss | 25,9 | 18,5 | 19,9 | 29,9% |

Quelle: Unternehmen, Montega Angaben in Mio. CHF

Pharmalys-Konsolidierung sorgt für deutlichen Umsatzschub: Hochdorf verarbeitete im abgelaufenen Geschäftsjahr 650.017 Tonnen Milch, Molke, Rahm und Flüssigmengen, was einen Rückgang von 12,4% gegenüber dem Vorjahr bedeutet. Trotz des Mengenrückgangs führten höhere Rohstoffpreise und die Erstkonsolidierung von Pharmalys zu einem nennenswerten Umsatzwachstum. Das **Segment Dairy Ingredients** lag aufgrund gegenläufiger Effekte (Rekordpreise bei Milchlaktose, signifikant gesunkene Preise für Milchproteine) mit 405,1 Mio. CHF ca. 3% über dem Vorjahresniveau. Der **Bereich Baby Care** wuchs durch Pharmalys aber auch durch die Umsatzstabilisierung der Swiss Nutrition in H2 signifikant auf 168,8 Mio. CHF (+37,2%). Der **Bereich Cereals & Ingredients** verzeichnete mit 26,6 Mio. CHF einen knapp 5%igen Umsatzanstieg.

Baby Care treibt EBIT-Anstieg: Aufgrund der deutlich höheren Profitabilität der Pharmalys-Gruppe im Segment Baby Care stieg das Konzern-EBIT überproportional um fast 90% auf 42,6 Mio. CHF. Ein besser als erwartetes Finanzergebnis und eine niedrigere Steuerquote führten dazu, dass der Jahresüberschuss mit 25,9 Mio. CHF nennenswert über unseren Erwartungen lag.

Dividende 2017 und Ziele 2018 reflektieren aktuelle Marktbedingungen: Als Folge des anhaltend herausfordernden Marktumfeldes im Bereich Dairy Ingredients strebt Hochdorf für das laufende Jahr lediglich einen Umsatz (netto) in der Bandbreite von 600 und 630 Mio. CHF und eine EBIT-Marge zwischen 7,0 und 7,5% an. Dies impliziert ein absolutes EBIT zwischen 42,0 und 47,3 Mio. CHF, das damit unsere ursprüngliche Prognose (MONE: 51,4 Mio. CHF) verfehlt. Wir haben unser Modell entsprechend überarbeitet und unsere Annahmen für Dairy Ingredients gesenkt. Darüber hinaus wird der Vorstand der Generalversammlung trotz des signifikanten Ergebnisanstiegs lediglich eine moderate **Dividendensteigerung** (4,00 vs. 3,80 CHF) vorschlagen.

Fazit: H2 verlief erwartungsgemäß deutlich besser für Hochdorf als das 1. Halbjahr, war aber dennoch beeinflusst von der nicht zufriedenstellenden Entwicklung im Milchbereich. 2018 sollte dementsprechend ein Übergangsjahr darstellen, in dem das Unternehmen die Weichen für zukünftiges profitables Wachstum stellt. Trotz des moderaten Kurspotenzials bestätigen wir unsere Kaufempfehlung und das Kursziel von 310,00 CHF.

| Geschäftsjahresende: 31.12. | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|-----------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Umsatz | 541,6 | 600,5 | 620,0 | 679,4 | 737,3 |
| Veränderung yoy | -0,5% | 10,9% | 3,2% | 9,6% | 8,5% |
| EBITDA | 33,4 | 55,7 | 62,8 | 74,1 | 86,7 |
| EBIT | 22,5 | 42,6 | 46,6 | 57,4 | 69,4 |
| Jahresüberschuss | 19,9 | 25,9 | 26,9 | 32,1 | 38,7 |
| Rohrertragsmarge | 25,2% | 28,6% | 29,7% | 30,4% | 31,0% |
| EBITDA-Marge | 6,2% | 9,3% | 10,1% | 10,9% | 11,8% |
| EBIT-Marge | 4,1% | 7,1% | 7,5% | 8,5% | 9,4% |
| Net Debt | 236,0 | 101,8 | 194,3 | 156,3 | 120,7 |
| Net Debt/EBITDA | 7,1 | 1,8 | 3,1 | 2,1 | 1,4 |
| ROCE | 8,9% | 12,3% | 9,9% | 10,9% | 13,1% |
| EPS | 14,12 | 18,43 | 19,18 | 22,85 | 27,56 |
| FCF je Aktie | -13,00 | -59,08 | -59,62 | 34,00 | 34,63 |
| Dividende | 3,80 | 4,00 | 4,50 | 6,00 | 7,00 |
| Dividendenrendite | 1,3% | 1,4% | 1,6% | 2,1% | 2,5% |
| EV/Umsatz | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 0,9 |
| EV/EBITDA | 20,1 | 12,0 | 10,7 | 9,1 | 7,7 |
| EV/EBIT | 29,9 | 15,7 | 14,4 | 11,7 | 9,7 |
| KGV | 20,1 | 15,4 | 14,8 | 12,4 | 10,3 |
| P/B | 12,6 | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 1,2 |

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. CHF, EPS in CHF Kurs: 284,00

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. 33% Schweiz / ca. 39% Europa / ca. 22% Afrika und Naher Osten / ca. 4% Asien |
| Key Facts | <ul style="list-style-type: none"> Verarbeitete Menge (Milch, Molke, Permeat): ca. 650.000 t Produzierte Menge: ca. 190.000 t Umsatzsplit nach Produktgruppen: ca. 67% Milchderivate / ca. 28% Babynahrung / ca. 5% Weizenkeime und Spezialitäten |

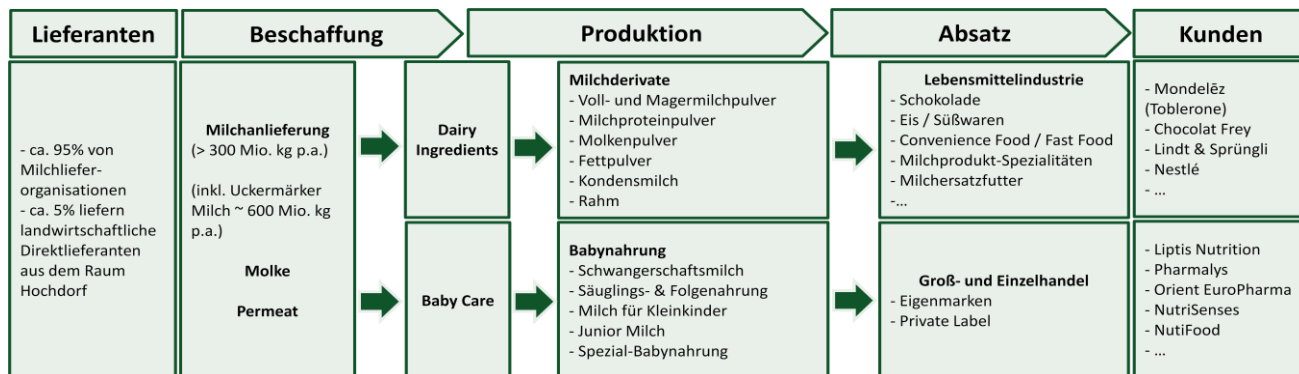
Quelle: Unternehmen

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

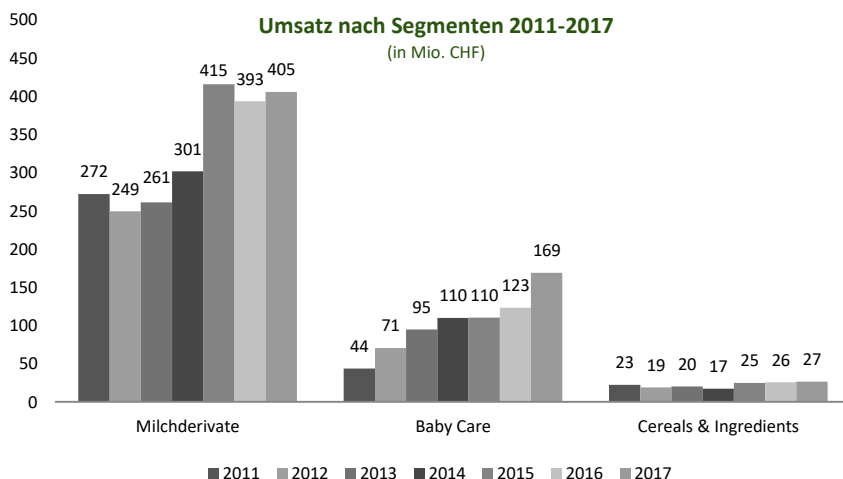
Die nachfolgende Grafik fasst die wesentlichen Punkte der Wertschöpfungskette des Unternehmens sowie die wichtigsten Beschaffungs- und Absatzmärkte zusammen.



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 67% 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. 28% 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.

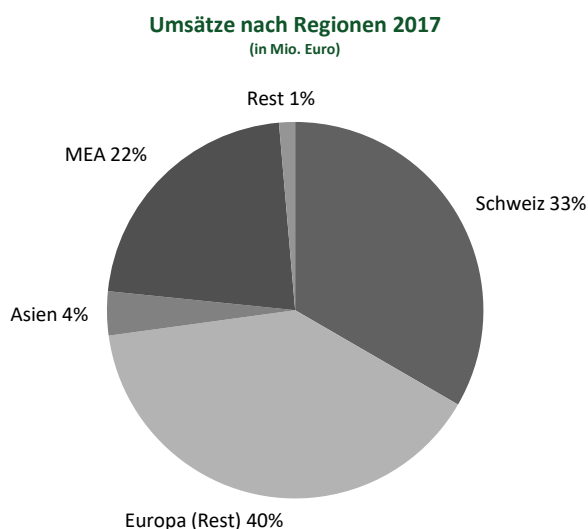
Der Bereich **Baby Care** befasst sich mit der Herstellung von Premium-Babynahrung aus Milch. Das Sortiment deckt alle Altersstufen ab und umfasst neben Nahrung für

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

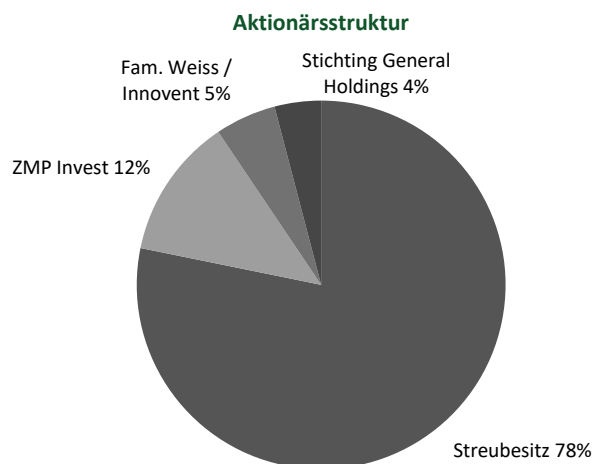
Management

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 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | Terminal Value |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Umsatz | 620,0 | 679,4 | 737,3 | 796,4 | 856,2 | 911,8 | 957,4 | 981,3 |
| <i>Veränderung</i> | 3,2% | 9,6% | 8,5% | 8,0% | 7,5% | 6,5% | 5,0% | 2,5% |
| EBIT | 46,6 | 57,4 | 69,4 | 76,4 | 81,3 | 84,8 | 88,1 | 88,3 |
| <i>EBIT-Marge</i> | 7,5% | 8,5% | 9,4% | 9,6% | 9,5% | 9,3% | 9,2% | 9,0% |
| NOPAT | 41,2 | 50,0 | 59,0 | 64,2 | 68,3 | 71,2 | 74,0 | 74,2 |
| Abschreibungen | 16,3 | 16,7 | 17,3 | 18,0 | 19,4 | 20,6 | 17,2 | 20,6 |
| <i>in % vom Umsatz</i> | 2,6% | 2,5% | 2,3% | 2,3% | 2,3% | 2,3% | 1,8% | 2,1% |
| Liquiditätsveränderung | | | | | | | | |
| - Working Capital | -2,8 | 3,1 | -3,2 | -3,0 | -7,9 | -6,1 | -6,4 | -3,4 |
| - Investitionen | -130,4 | -18,4 | -20,4 | -20,4 | -18,8 | -20,1 | -21,1 | -20,6 |
| <i>Investitionsquote</i> | 21,0% | 2,7% | 2,8% | 2,6% | 2,2% | 2,2% | 2,2% | 2,1% |
| Übriges | -15,0 | -17,0 | -18,0 | -19,0 | -20,0 | -21,0 | -22,0 | -24,0 |
| Free Cash Flow (WACC-Modell) | -90,5 | 34,6 | 34,9 | 40,1 | 41,3 | 45,9 | 42,8 | 47,4 |
| WACC | 7,6% | 7,6% | 7,6% | 7,6% | 7,6% | 7,6% | 7,6% | 7,6% |
| Present Value | -86,7 | 30,9 | 28,9 | 30,9 | 29,6 | 30,6 | 26,5 | 490,2 |
| Kumuliert | -86,7 | -55,9 | -26,9 | 4,0 | 33,5 | 64,1 | 90,6 | 580,8 |

Wertermittlung (Mio. CHF)

| | |
|---------------------------|--------------|
| Total present value (Tpv) | 580,8 |
| Terminal Value | 490,2 |
| Anteil vom Tpv-Wert | 84% |
| Verbindlichkeiten | -23,8 |
| Liquide Mittel | 63,9 |
| Eigenkapitalwert | 668,5 |

Aktienzahl (Mio.)

2,15

Wert je Aktie (CHF)**310,61****+Upside / -Downside****9%****Aktienkurs (CHF)****284,00**

Modellparameter

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

Beta

1,00

WACC

7,6%

ewiges Wachstum

2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

| | | |
|--------------------------------|-----------|------|
| Kurzfristiges Umsatzwachstum | 2018-2021 | 8,7% |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2018-2023 | 8,0% |
| Langfristiges Umsatzwachstum | ab 2025 | 2,5% |
| EBIT-Marge | 2018-2021 | 8,7% |
| EBIT-Marge | 2018-2023 | 9,0% |
| Langfristige EBIT-Marge | ab 2025 | 9,0% |

Sensitivität Wert je Aktie (CHF)

ewiges Wachstum

| WACC | 1,25% | 1,75% | 2,00% | 2,25% | 2,75% |
|--------------|--------|--------|---------------|--------|--------|
| 8,06% | 260,95 | 275,18 | 283,18 | 291,86 | 311,67 |
| 7,81% | 271,80 | 287,45 | 296,29 | 305,92 | 328,03 |
| 7,56% | 283,53 | 300,80 | 310,61 | 321,33 | 346,12 |
| 7,31% | 296,26 | 315,38 | 326,30 | 338,29 | 366,22 |
| 7,06% | 310,10 | 331,36 | 343,57 | 357,05 | 388,69 |

Sensitivität Wert je Aktie (CHF)

EBIT-Marge ab 2025e

| WACC | 8,50% | 8,75% | 9,00% | 9,25% | 9,50% |
|--------------|--------|--------|---------------|--------|--------|
| 8,06% | 265,62 | 274,40 | 283,18 | 291,95 | 300,73 |
| 7,81% | 277,65 | 286,97 | 296,29 | 305,61 | 314,92 |
| 7,56% | 290,79 | 300,70 | 310,61 | 320,52 | 330,43 |
| 7,31% | 305,18 | 315,74 | 326,30 | 336,86 | 347,42 |
| 7,06% | 321,01 | 332,29 | 343,57 | 354,85 | 366,13 |

| G&V (in Mio. CHF) Hochdorf Holding AG | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatz | 544,2 | 541,6 | 600,5 | 620,0 | 679,4 | 737,3 |
| Bestandsveränderungen | 1,0 | 0,5 | 2,8 | 3,0 | 2,0 | 1,0 |
| Aktivierete Eigenleistungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gesamtleistung | 545,2 | 542,1 | 603,3 | 623,0 | 681,4 | 738,3 |
| Materialaufwand | 415,1 | 405,8 | 431,6 | 439,0 | 475,0 | 510,0 |
| Rohertrag | 130,1 | 136,2 | 171,7 | 184,0 | 206,4 | 228,3 |
| Personalaufwendungen | 46,2 | 47,8 | 51,0 | 55,2 | 59,8 | 64,1 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 53,5 | 55,6 | 65,4 | 67,0 | 73,0 | 78,0 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 0,0 | 0,6 | 0,4 | 1,0 | 0,5 | 0,5 |
| EBITDA | 30,5 | 33,4 | 55,7 | 62,8 | 74,1 | 86,7 |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 10,0 | 10,4 | 12,3 | 15,6 | 15,9 | 16,3 |
| EBITA | 20,5 | 23,0 | 43,4 | 47,3 | 58,2 | 70,4 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,3 | 0,5 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 1,0 |
| EBIT | 20,1 | 22,5 | 42,6 | 46,6 | 57,4 | 69,4 |
| Finanzergebnis | -4,9 | 0,0 | 3,3 | 0,8 | -1,0 | -2,7 |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | 15,2 | 22,4 | 45,9 | 47,4 | 56,4 | 66,7 |
| Außerordentliches Ergebnis | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | 15,1 | 22,4 | 45,9 | 47,4 | 56,4 | 66,7 |
| EE-Steuern | 2,1 | 3,0 | 5,0 | 5,4 | 7,3 | 10,0 |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 13,0 | 19,4 | 40,8 | 41,9 | 49,1 | 56,7 |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 13,0 | 19,4 | 40,8 | 41,9 | 49,1 | 56,7 |
| Anteile Dritter | -0,5 | -0,5 | 15,0 | 15,0 | 17,0 | 18,0 |
| Jahresüberschuss | 13,5 | 19,9 | 25,9 | 26,9 | 32,1 | 38,7 |

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

| G&V (in % vom Umsatz) Hochdorf Holding AG | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Bestandsveränderungen | 0,2% | 0,1% | 0,5% | 0,5% | 0,3% | 0,1% |
| Aktivierete Eigenleistungen | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Gesamtleistung | 100,2% | 100,1% | 100,5% | 100,5% | 100,3% | 100,1% |
| Materialaufwand | 76,3% | 74,9% | 71,9% | 70,8% | 69,9% | 69,2% |
| Rohertrag | 23,9% | 25,2% | 28,6% | 29,7% | 30,4% | 31,0% |
| Personalaufwendungen | 8,5% | 8,8% | 8,5% | 8,9% | 8,8% | 8,7% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 9,8% | 10,3% | 10,9% | 10,8% | 10,7% | 10,6% |
| Sonstige betriebliche Erträge | 0,0% | 0,1% | 0,1% | 0,2% | 0,1% | 0,1% |
| EBITDA | 5,6% | 6,2% | 9,3% | 10,1% | 10,9% | 11,8% |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 1,8% | 1,9% | 2,1% | 2,5% | 2,3% | 2,2% |
| EBITA | 3,8% | 4,2% | 7,2% | 7,6% | 8,6% | 9,6% |
| 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 | 3,7% | 4,1% | 7,1% | 7,5% | 8,5% | 9,4% |
| Finanzergebnis | -0,9% | 0,0% | 0,5% | 0,1% | -0,1% | -0,4% |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | 2,8% | 4,1% | 7,6% | 7,6% | 8,3% | 9,0% |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBT | 2,8% | 4,1% | 7,6% | 7,6% | 8,3% | 9,0% |
| EE-Steuern | 0,4% | 0,5% | 0,8% | 0,9% | 1,1% | 1,4% |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 2,4% | 3,6% | 6,8% | 6,8% | 7,2% | 7,7% |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 2,4% | 3,6% | 6,8% | 6,8% | 7,2% | 7,7% |
| Anteile Dritter | -0,1% | -0,1% | 2,5% | 2,4% | 2,5% | 2,4% |
| Jahresüberschuss | 2,5% | 3,7% | 4,3% | 4,3% | 4,7% | 5,3% |

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

| Bilanz (in Mio. CHF) Hochdorf Holding AG | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| AKTIVA | | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 2,0 | 2,4 | 5,8 | 5,5 | 5,1 | 4,5 |
| Sachanlagen | 169,7 | 203,0 | 285,0 | 399,4 | 401,5 | 405,3 |
| Finanzanlagen | 10,7 | 12,1 | 12,8 | 12,8 | 12,8 | 12,8 |
| Anlagevermögen | 182,3 | 217,5 | 303,6 | 417,7 | 419,4 | 422,6 |
| Vorräte | 49,0 | 49,8 | 55,4 | 56,4 | 61,8 | 67,0 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 49,0 | 58,9 | 81,5 | 83,2 | 80,0 | 82,8 |
| Liquide Mittel | 43,0 | 67,7 | 63,9 | 15,6 | 48,6 | 79,4 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 17,0 | 31,7 | 77,9 | 79,0 | 80,1 | 81,3 |
| Umlaufvermögen | 158,1 | 208,0 | 278,7 | 234,1 | 270,5 | 310,5 |
| Bilanzsumme | 340,4 | 425,5 | 582,3 | 651,9 | 689,9 | 733,1 |
| PASSIVA | | | | | | |
| Eigenkapital | 184,6 | 32,2 | 280,2 | 289,6 | 309,0 | 332,9 |
| Anteile Dritter | 8,2 | 13,6 | 29,1 | 44,1 | 61,1 | 79,1 |
| Rückstellungen | 11,2 | 14,0 | 17,4 | 17,7 | 17,9 | 18,2 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 64,4 | 289,7 | 148,2 | 192,1 | 186,9 | 181,9 |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 52,9 | 58,6 | 74,8 | 74,7 | 80,0 | 84,8 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 19,2 | 17,4 | 32,5 | 33,7 | 35,0 | 36,3 |
| Verbindlichkeiten | 147,6 | 379,7 | 273,0 | 318,2 | 319,8 | 321,2 |
| Bilanzsumme | 340,4 | 425,5 | 582,3 | 651,9 | 689,9 | 733,1 |

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

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) Hochdorf Holding AG | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA | | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 0,6% | 0,6% | 1,0% | 0,8% | 0,7% | 0,6% |
| Sachanlagen | 49,9% | 47,7% | 48,9% | 61,3% | 58,2% | 55,3% |
| Finanzanlagen | 3,1% | 2,8% | 2,2% | 2,0% | 1,9% | 1,8% |
| Anlagevermögen | 53,6% | 51,1% | 52,1% | 64,1% | 60,8% | 57,6% |
| Vorräte | 14,4% | 11,7% | 9,5% | 8,7% | 9,0% | 9,1% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 14,4% | 13,8% | 14,0% | 12,8% | 11,6% | 11,3% |
| Liquide Mittel | 12,6% | 15,9% | 11,0% | 2,4% | 7,0% | 10,8% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 5,0% | 7,4% | 13,4% | 12,1% | 11,6% | 11,1% |
| Umlaufvermögen | 46,4% | 48,9% | 47,9% | 35,9% | 39,2% | 42,4% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| PASSIVA | | | | | | |
| Eigenkapital | 54,2% | 7,6% | 48,1% | 44,4% | 44,8% | 45,4% |
| Anteile Dritter | 2,4% | 3,2% | 5,0% | 6,8% | 8,9% | 10,8% |
| Rückstellungen | 3,3% | 3,3% | 3,0% | 2,7% | 2,6% | 2,5% |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 18,9% | 68,1% | 25,5% | 29,5% | 27,1% | 24,8% |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 15,5% | 20,2% | 20,2% | 20,2% | 20,2% | 20,2% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 5,6% | 4,1% | 5,6% | 5,2% | 5,1% | 4,9% |
| Verbindlichkeiten | 43,4% | 89,2% | 46,9% | 48,8% | 46,4% | 43,8% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

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

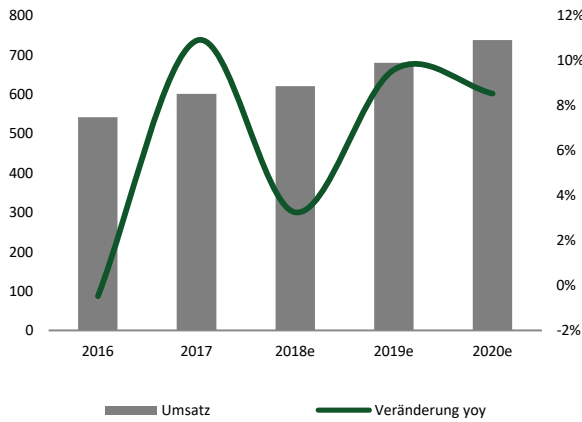
| Kapitalflussrechnung (in Mio. CHF) Hochdorf Holding AG | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|--|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | 13,0 | 19,4 | 40,8 | 41,9 | 49,1 | 56,7 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 10,0 | 10,4 | 12,3 | 15,6 | 15,9 | 16,3 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,3 | 0,5 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 1,0 |
| Veränderung langfristige Rückstellungen | 0,5 | 2,8 | 3,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | 0,0 | 0,2 | -3,7 | -5,0 | -3,0 | -1,0 |
| Cash Flow | 23,8 | 33,4 | 53,7 | 53,5 | 63,1 | 73,2 |
| Veränderung Working Capital | -4,8 | -9,1 | -47,7 | -6,8 | 3,1 | -4,2 |
| Cash Flow aus operativer Tätigkeit | 19,0 | 24,2 | 6,0 | 46,7 | 66,2 | 69,0 |
| CAPEX | -23,0 | -43,2 | -89,0 | -130,4 | -18,4 | -20,4 |
| Sonstiges | 0,2 | -14,6 | -1,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | -22,7 | -57,7 | -90,1 | -130,4 | -18,4 | -20,4 |
| Dividendenzahlung | -4,1 | -5,2 | -5,3 | -8,5 | -9,5 | -12,7 |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten | -36,7 | 65,2 | -116,8 | 43,9 | -5,2 | -5,0 |
| Sonstiges | 41,8 | -1,9 | 202,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | 1,0 | 58,1 | 79,9 | 35,4 | -14,8 | -17,8 |
| Effekte aus Wechselkursänderungen | -0,6 | 0,1 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung liquide Mittel | -2,7 | 24,6 | -4,2 | -48,3 | 33,0 | 30,9 |
| Endbestand liquide Mittel | 43,0 | 67,7 | 63,9 | 15,6 | 48,6 | 79,4 |

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

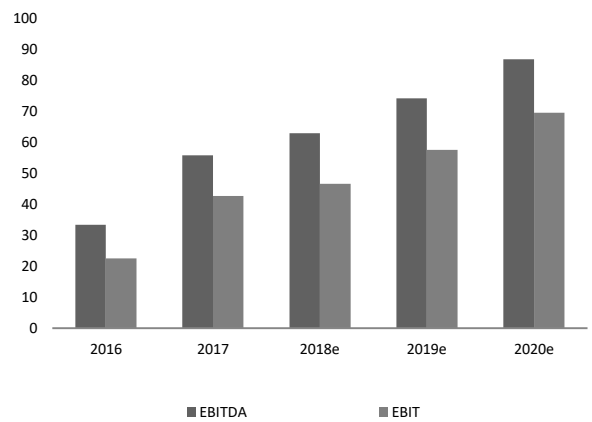
| Kennzahlen Hochdorf Holding AG | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ertragsmargen | | | | | | |
| Rohertragsmarge (%) | 23,9% | 25,2% | 28,6% | 29,7% | 30,4% | 31,0% |
| EBITDA-Marge (%) | 5,6% | 6,2% | 9,3% | 10,1% | 10,9% | 11,8% |
| EBIT-Marge (%) | 3,7% | 4,1% | 7,1% | 7,5% | 8,5% | 9,4% |
| EBT-Marge (%) | 2,8% | 4,1% | 7,6% | 7,6% | 8,3% | 9,0% |
| Netto-Umsatzrendite (%) | 2,4% | 3,6% | 6,8% | 6,8% | 7,2% | 7,7% |
| Kapitalverzinsung | | | | | | |
| ROCE (%) | 9,5% | 8,9% | 12,3% | 9,9% | 10,9% | 13,1% |
| ROE (%) | 9,4% | 10,3% | 56,5% | 8,7% | 9,6% | 10,5% |
| ROA (%) | 4,0% | 4,7% | 4,4% | 4,1% | 4,7% | 5,3% |
| Solvenz | | | | | | |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | 32,5 | 236,0 | 101,8 | 194,3 | 156,3 | 120,7 |
| Net Debt / EBITDA | 1,1 | 7,1 | 1,8 | 3,1 | 2,1 | 1,4 |
| Net Gearing (Net Debt/EK) | 0,2 | 5,2 | 0,3 | 0,6 | 0,4 | 0,3 |
| Kapitalfluss | | | | | | |
| Free Cash Flow (Mio. EUR) | -4,0 | -18,9 | -83,0 | -83,7 | 47,8 | 48,6 |
| Capex / Umsatz (%) | 4% | 8% | 15% | 21% | 3% | 3% |
| Working Capital / Umsatz (%) | 8% | 10% | 14% | 18% | 16% | 15% |
| Bewertung | | | | | | |
| EV/Umsatz | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 0,9 |
| EV/EBITDA | 22,0 | 20,1 | 12,0 | 10,7 | 9,1 | 7,7 |
| EV/EBIT | 33,3 | 29,9 | 15,7 | 14,4 | 11,7 | 9,7 |
| EV/FCF | - | - | - | - | 14,1 | 13,8 |
| KGV | 24,2 | 20,1 | 15,4 | 14,8 | 12,4 | 10,3 |
| P/B | 2,2 | 12,6 | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 1,2 |
| Dividendenrendite | 1,3% | 1,3% | 1,4% | 1,6% | 2,1% | 2,5% |

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

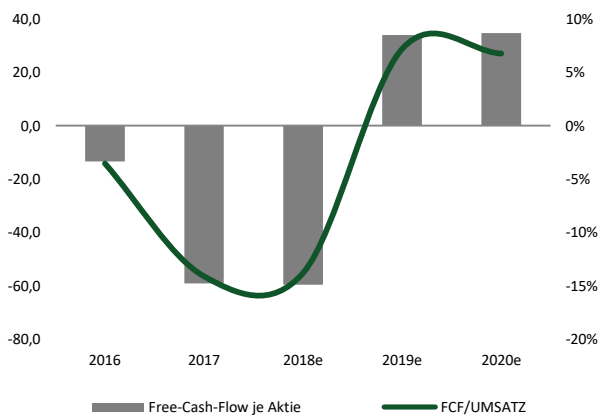
Umsatzentwicklung



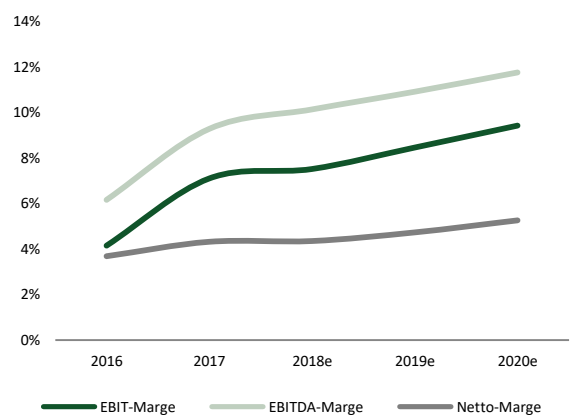
Ergebnisentwicklung



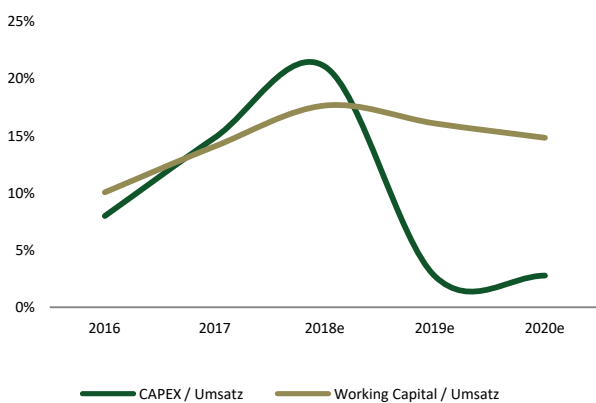
Free-Cash-Flow Entwicklung



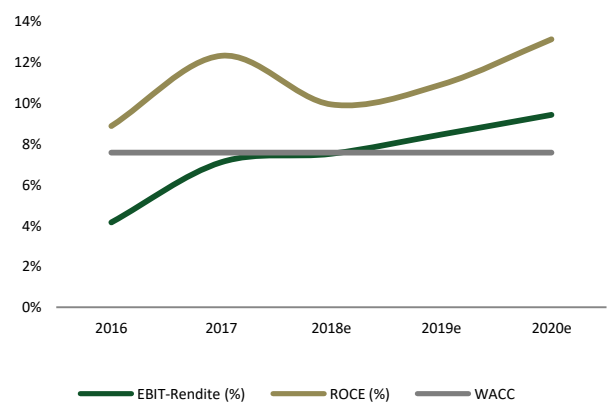
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

| Empfehlung | Datum | Kurs | Kursziel | Potenzial |
|---------------------------|------------|--------|----------|-----------|
| 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% |
| Kaufen | 23.11.2017 | 260,00 | 310,00 | +19% |
| Kaufen | 09.04.2018 | 284,00 | 310,00 | +9% |