

Empfehlung: **Kaufen** (zuvor: Halten)

Kursziel: **325,00 CHF**
Kurspotenzial: **+14 Prozent**
Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	284,00 CHF
Aktienanzahl (in Mio.)	1,43
Marktkap. (in Mio. CHF)	407,5
Enterprise Value (in Mio. CHF)	772,0
Ticker	HOCN
ISIN	CH0024666528

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in CHF)	296,50
52 Wochen-Tief (in CHF)	153,10
3 M relativ zum SPI	+48,0%
6 M relativ zum SPI	+51,0%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	80,4%
ZMP Invest	10,5%
Fam. Weiss / Innovent	5,2%
Argos Investment	3,9%

Termine

Vorl. Zahlen 2016	Ende Januar 2017
GB 2016	30. März 2017

Prognoseanpassung

	2016e	2017e	2018e
Umsatz (alt)	546,5	576,6	660,4
Δ in %	-	13,1%	15,3%
EBIT (alt)	23,9	27,3	35,8
Δ in %	-	73,2%	74,3%
EPS (alt)	12,83	14,04	18,28
Δ in %	-	27,0%	19,6%

Analyst

Timo Buss
+49 40 41111 37 81
t.buss@montega.de

Publikation

Comment 7. November 2016

Details zur Pharmalys-Übernahme veröffentlicht

Nachdem Hochdorf in der vorletzten Woche die Unterzeichnung des Vertrags zur 51%-Beteiligung an der Pharmalys Gruppe gemeldet hatte, gab das Unternehmen am Freitag im Rahmen der Einladung zur außerordentlichen HV weitere Informationen bekannt.

Kaufpreis: Der Mehrheitsanteil für das schuldenfreie Target wird 135 bis 170 Mio. CHF kosten. Der Preis enthält zwei Komponenten: zum einen das 14fache des mittleren EBITs der Jahre 2016/17, zum anderen eine Kompensation für die Kurssteigerung der Hochdorf-Aktie in der Zeit zwischen Absichtserklärung und Unterzeichnung des Kaufvertrags.

Optisch teuer, fundamental attraktiv: Berücksichtigt man die Guidance von Pharmalys, den 2016er-Umsatz von 70 Mio. CHF bei konstanter zweistelliger EBIT-Marge bis 2018 verdoppeln zu wollen, lässt sich unter Annahme linearer Steigerungen ein EBIT von etwa 20 Mio. CHF für 2017 approximieren. In der Mitte der Kaufpreisspanne entspricht die Bewertung (zzgl. der Kurssteigerungskomponente) somit 15x dem Forward-EBIT. Peers wie Mead Johnson (EV/EBIT 2017e: 15x) weisen vergleichbar hohe Multiplikatoren auf bei einer deutlich geringeren Wachstumsdynamik. Das optisch teure Multiple dürfte sich daher in den kommenden Jahren im Zuge steigender Ergebnisse relativieren.

Finanzierung: Um den Kaufpreis zu leisten, wird Hochdorf eine Pflichtwandelanleihe mit einem maximalen Ausgabevolumen von 218,5 Mio. CHF platzieren (3 Jahre Laufzeit, 3,5% Kupon, 304,67 CHF Wandlungspreis). Für die Anleihe ist die Schaffung von bedingtem Aktienkapital durch die Ausgabe von max. 717.380 Aktien vorgesehen. Dieser Maßnahme müssen die Aktionäre auf der außerordentlichen HV mit Zweidrittelmehrheit zustimmen.

Verwässerung: Wird der verfügbare Rahmen der bedingten Kapitalerhöhung vollständig ausgenutzt, erhöht sich die Aktienanzahl Hochdorfs mittelfristig von 1.434.760 auf 2.152.140. Der Pharmalys-Verkäufer soll 20 Mio. CHF in bar erhalten und zum überwiegenden, restlichen Teil in Aktien bezahlt werden. Für ihn ist deshalb die sogenannte „Tranche A“ der Pflichtwandelanleihe über maximal 430.000 Aktien reserviert. Das Vorwegzeichnungsrecht der Altaktionäre wird für diese Tranche ausgeschlossen. Die übrigen 287.380 Aktien können hingegen von den bisherigen Aktionären gezeichnet werden. Unter Ausübung dieser Option beträgt die Verwässerung 20% (ansonsten: 33%).

Prognoseänderung und Fazit: Mit den neuen Informationen haben wir unser Bewertungsmodell auf das Szenario umgestellt, in dem die Übernahme gelingt. Bis 2021 erwarten wir, dass die organischen Wachstumsinitiativen von Hochdorf (Kapazitätsausweitung Baby Care, besserer Produktmix) min. zu einer Verdoppelung des EBIT gegenüber dem heutigen Niveau auf 52,7 Mio. CHF führen. Durch die Vorwärtsintegration dürfte diese Zahl nun um über 40 Mio. CHF höher ausfallen, sodass wir dem Konzern eine Steigerung der operativen Marge auf 10% zutrauen. Auf Basis der erwarteten signifikanten Ergebnisverbesserungen ermittelt sich ein DCF-basiertes Kursziel von 325,00 CHF (zuvor: 260,00 CHF). Die Empfehlung heben wir von Halten auf Kaufen an.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	420,6	544,2	546,5	652,2	761,2
Veränderung yoy	13,0%	29,4%	0,4%	19,3%	16,7%
EBITDA	27,2	30,5	34,9	59,8	76,9
EBIT	20,0	20,1	23,9	47,2	62,4
Jahresüberschuss	16,1	13,5	18,4	25,6	31,4
Rohrertragsmarge	25,0%	23,9%	25,7%	31,7%	33,0%
EBITDA-Marge	6,5%	5,6%	6,4%	9,2%	10,1%
EBIT-Marge	4,8%	3,7%	4,4%	7,2%	8,2%
Net Debt	57,7	32,5	58,2	227,7	206,6
Net Debt/EBITDA	2,1	1,1	1,7	3,8	2,7
ROCE	11,4%	9,5%	9,8%	12,9%	13,2%
EPS	17,45	11,73	12,83	17,83	21,86
FCF je Aktie	2,00	-3,44	-14,93	-7,85	19,71
Dividende	3,70	3,70	4,00	5,00	8,00
Dividendenrendite	1,3%	1,3%	1,4%	1,8%	2,8%
EV/Umsatz	1,8	1,4	1,4	1,2	1,0
EV/EBITDA	28,4	25,3	22,1	12,9	10,0
EV/EBIT	38,6	38,3	32,2	16,4	12,4
KGV	16,3	24,2	22,1	15,9	13,0
P/B	3,0	2,2	2,1	1,9	1,7

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. 38% Schweiz / ca. 44% Europa / ca. 11% Afrika und Naher Osten / ca. 4% Asien
Key Facts	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Verarbeitete Menge (Milch, Molke, Permeat): ca. 800.000 t ▪ Produzierte Menge: ca. 250.000 t ▪ Umsatzsplit nach Produktgruppen: ca. 75% Milchderivate / ca. 20% Babynahrung / ca. 5% Weizenkeime und Spezialitäten

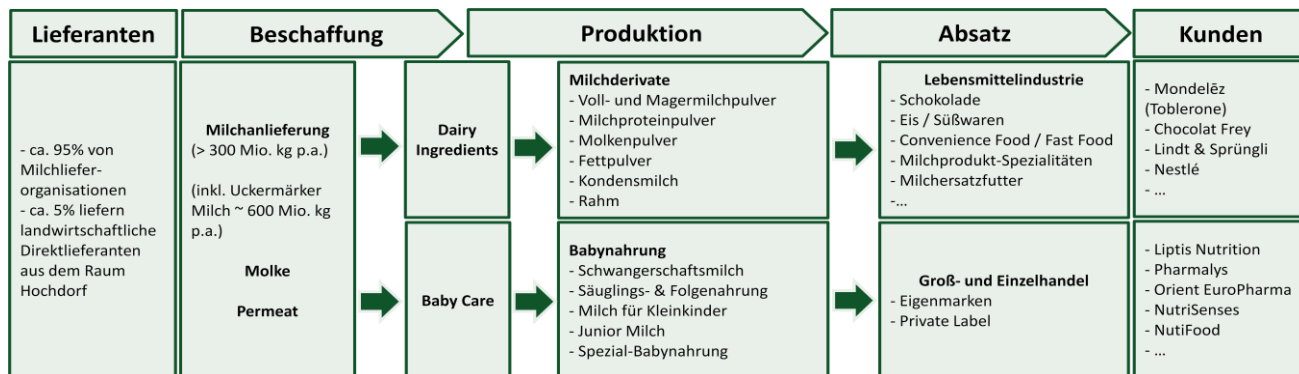
Quelle: Unternehmen

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

Food Chain

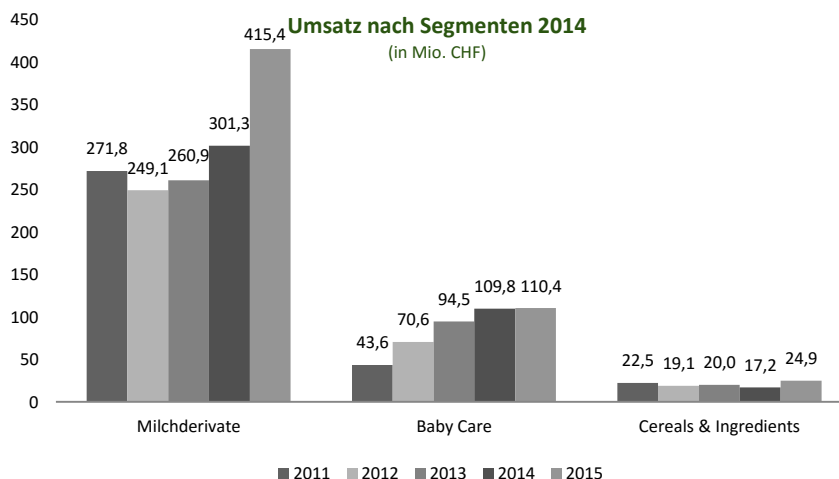
Die nachfolgende Grafik fasst die wesentlichen Punkte der Wertschöpfungskette des Unternehmens sowie die wichtigsten Beschaffungs- und Absatzmärkte zusammen.



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 75% 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. 20% 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

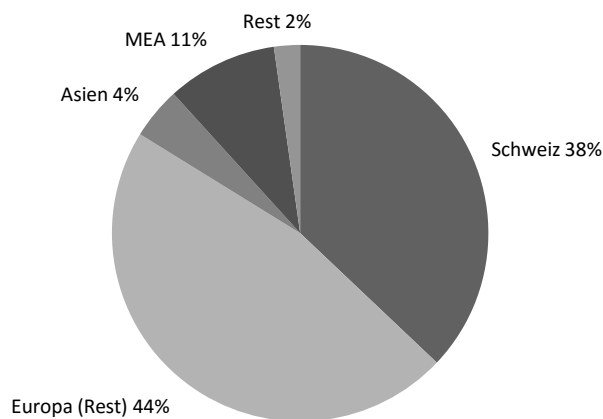
Mütter in der Schwangerschaft und Stillzeit. Neben den beiden Eigenmarken „alpen“ und „babina“ werden auch zahlreiche Drittmarken für den (Einzel-)Handel produziert. Hochdorf ist im Segment Baby Care bereits heute sehr international aufgestellt (Exportanteil >90%) und verkauft die Produkte in eine Vielzahl 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 (44%). 15% entfallen auf Afrika, den Nahen Osten sowie Asien. Nord- und Südamerika und übrige Regionen machen nur einen geringen Teil aus.

Umsatzverteilung nach Regionen 2015
(in %)



Quelle: Unternehmen

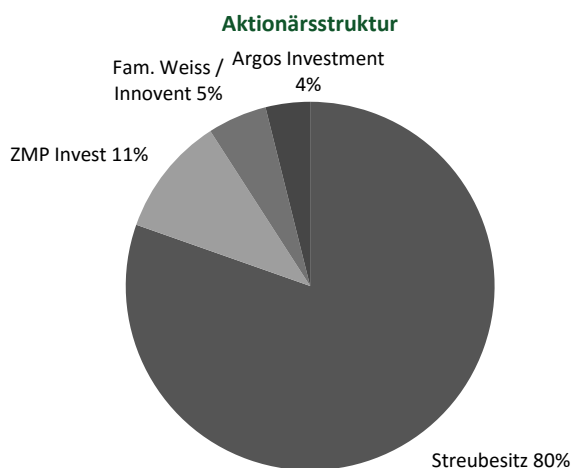
Management

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	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Terminal Value
Umsatz	546,5	652,2	761,2	836,2	911,4	970,7	1.009,5	1.029,7
Veränderung	0,4%	19,3%	16,7%	9,9%	9,0%	6,5%	4,0%	2,0%
EBIT	23,9	47,2	62,4	73,8	85,7	99,5	106,0	97,8
EBIT-Marge	4,4%	7,2%	8,2%	8,8%	9,4%	10,3%	10,5%	9,5%
NOPAT	20,4	40,1	53,1	62,7	72,8	84,6	90,1	83,1
Abschreibungen	10,9	12,6	14,5	15,0	16,4	17,4	18,2	20,6
in % vom Umsatz	2,0%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	2,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-8,8	-6,5	-6,7	-6,6	-6,9	-4,5	-2,6	-1,8
- Investitionen	-42,5	-52,3	-24,0	-16,0	-20,1	-21,4	-22,2	-21,6
Investitionsquote	7,8%	8,0%	3,1%	1,9%	2,2%	2,2%	2,2%	2,1%
Übriges	-0,5	-9,3	-13,1	-15,8	-16,3	-19,3	-21,8	-24,8
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-20,5	-15,3	23,8	39,3	46,4	57,6	62,2	55,8
WACC	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Present Value	-20,3	-14,1	20,3	31,0	33,9	39,0	39,0	786,3
Kumuliert	-20,3	-34,5	-14,2	16,8	50,8	89,8	128,9	915,1

Wertermittlung (Mio. CHF)

Total present value (Tpv)	915,1
Terminal Value	786,3
Anteil vom Tpv-Wert	86%
Verbindlichkeiten	83,8
Liquide Mittel	110,5
Eigenkapitalwert	941,9

Aktienzahl (Mio.)	2,15
Wert je Aktie (CHF)	325,34
+Upside / -Downside	15%
Aktienkurs (CHF)	284,00
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	6,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,00
WACC	8,0%
ewiges Wachstum	2,0%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2016-2019	15,2%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2016-2021	12,2%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2023	2,0%
EBIT-Marge	2016-2019	7,2%
EBIT-Marge	2016-2021	8,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2023	9,5%

Sensitivität Wert je Aktie (CHF)

	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,46%	273,24	288,33	296,75	305,85	326,44
8,21%	284,71	301,21	310,46	320,48	343,29
7,96%	297,05	315,15	325,34	336,42	361,78
7,71%	310,37	330,28	341,55	353,85	382,17
7,46%	324,78	346,77	359,27	372,97	404,75

Sensitivität Wert je Aktie (CHF)

	EBIT-Marge ab 2023e				
WACC	9,00%	9,25%	9,50%	9,75%	10,00%
8,46%	379,31	388,17	397,03	405,89	414,75
8,21%	397,76	407,13	416,50	425,86	435,23
7,96%	417,81	427,73	437,65	447,57	457,49
7,71%	439,66	450,19	460,72	471,25	481,78
7,46%	463,59	474,78	485,97	497,16	508,36

G&V (in Mio. CHF) Hochdorf Holding AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	372,1	420,6	544,2	546,5	652,2	761,2
Bestandsveränderungen	1,0	6,2	1,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	373,1	426,8	545,2	546,5	652,2	761,2
Materialaufwand	287,0	321,6	415,1	406,3	445,6	510,1
Rohertrag	86,2	105,2	130,1	140,2	206,6	251,1
Personalaufwendungen	31,7	34,8	46,2	49,0	74,3	87,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	36,4	43,2	53,5	56,3	72,5	87,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	18,1	27,2	30,5	34,9	59,8	76,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	7,1	6,8	10,0	10,5	12,3	14,0
EBITA	11,0	20,4	20,5	24,4	47,6	63,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	0,4	0,3	0,4	0,3	0,5
EBIT	10,3	20,0	20,1	23,9	47,2	62,4
Finanzergebnis	-3,8	-0,3	-4,9	-1,7	-6,2	-10,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	6,5	19,8	15,2	22,2	41,0	52,3
Außerordentliches Ergebnis	-0,2	-1,9	-0,1	0,0	0,0	0,0
EBT	6,3	17,8	15,1	22,2	41,0	52,3
EE-Steuern	0,3	1,7	2,1	3,3	6,2	7,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	6,1	16,1	13,0	18,9	34,9	44,4
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	6,1	16,1	13,0	18,9	34,9	44,4
Anteile Dritter	0,1	0,0	-0,5	0,5	9,3	13,1
Jahresüberschuss	6,0	16,1	13,5	18,4	25,6	31,4

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

G&V (in % vom Umsatz) Hochdorf Holding AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,3%	1,5%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,3%	101,5%	100,2%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	77,1%	76,5%	76,3%	74,4%	68,3%	67,0%
Rohertrag	23,2%	25,0%	23,9%	25,7%	31,7%	33,0%
Personalaufwendungen	8,5%	8,3%	8,5%	9,0%	11,4%	11,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9,8%	10,3%	9,8%	10,3%	11,1%	11,4%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	4,9%	6,5%	5,6%	6,4%	9,2%	10,1%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,9%	1,6%	1,8%	1,9%	1,9%	1,8%
EBITA	3,0%	4,9%	3,8%	4,5%	7,3%	8,3%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2%	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	2,8%	4,8%	3,7%	4,4%	7,2%	8,2%
Finanzergebnis	-1,0%	-0,1%	-0,9%	-0,3%	-0,9%	-1,3%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,7%	4,7%	2,8%	4,1%	6,3%	6,9%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	1,7%	4,2%	2,8%	4,1%	6,3%	6,9%
EE-Steuern	0,1%	0,4%	0,4%	0,6%	0,9%	1,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,6%	3,8%	2,4%	3,5%	5,3%	5,8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,6%	3,8%	2,4%	3,5%	5,3%	5,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	-0,1%	0,1%	1,4%	1,7%
Jahresüberschuss	1,6%	3,8%	2,5%	3,4%	3,9%	4,1%

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

Bilanz (in Mio. CHF) Hochdorf Holding AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	1,5	2,0	1,5	101,2	100,6
Sachanlagen	107,0	152,4	169,7	201,7	294,2	304,2
Finanzanlagen	9,9	10,0	10,7	10,7	10,7	10,7
Anlagevermögen	117,6	164,0	182,3	213,9	406,1	415,5
Vorräte	29,3	47,9	49,0	54,6	62,1	69,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	36,8	59,6	49,0	52,4	60,8	70,9
Liquide Mittel	53,9	46,4	43,0	35,9	93,0	114,1
Sonstige Vermögensgegenstände	5,8	13,2	17,0	17,0	17,0	17,0
Umlaufvermögen	125,9	167,1	158,1	159,9	232,9	271,2
Bilanzsumme	243,5	331,1	340,4	373,8	638,9	686,7
PASSIVA						
Eigenkapital	103,6	136,1	184,6	198,7	218,6	242,8
Anteile Dritter	0,2	7,1	8,2	8,7	18,0	31,1
Rückstellungen	5,0	11,4	11,2	11,2	11,2	11,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	93,9	93,2	64,4	82,9	309,5	309,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	35,2	67,0	52,9	53,1	62,5	73,0
Sonstige Verbindlichkeiten	5,7	16,3	19,2	19,2	19,2	19,2
Verbindlichkeiten	139,7	187,9	147,6	166,4	402,4	412,9
Bilanzsumme	243,5	331,1	340,4	373,8	638,9	686,7

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Hochdorf Holding AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,3%	0,5%	0,6%	0,4%	15,8%	14,7%
Sachanlagen	43,9%	46,0%	49,9%	54,0%	46,1%	44,3%
Finanzanlagen	4,1%	3,0%	3,1%	2,9%	1,7%	1,6%
Anlagevermögen	48,3%	49,5%	53,6%	57,2%	63,6%	60,5%
Vorräte	12,0%	14,5%	14,4%	14,6%	9,7%	10,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	15,1%	18,0%	14,4%	14,0%	9,5%	10,3%
Liquide Mittel	22,2%	14,0%	12,6%	9,6%	14,5%	16,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	2,4%	4,0%	5,0%	4,6%	2,7%	2,5%
Umlaufvermögen	51,7%	50,5%	46,4%	42,8%	36,5%	39,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	42,5%	41,1%	54,2%	53,2%	34,2%	35,4%
Anteile Dritter	0,1%	2,1%	2,4%	2,3%	2,8%	4,5%
Rückstellungen	2,0%	3,5%	3,3%	3,0%	1,8%	1,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	38,6%	28,2%	18,9%	22,2%	48,4%	45,1%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,3%	4,9%	5,6%	5,1%	3,0%	2,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	57,4%	56,8%	43,4%	44,5%	63,0%	60,1%
Verbindlichkeiten	57,4%	56,8%	43,4%	44,5%	63,0%	60,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

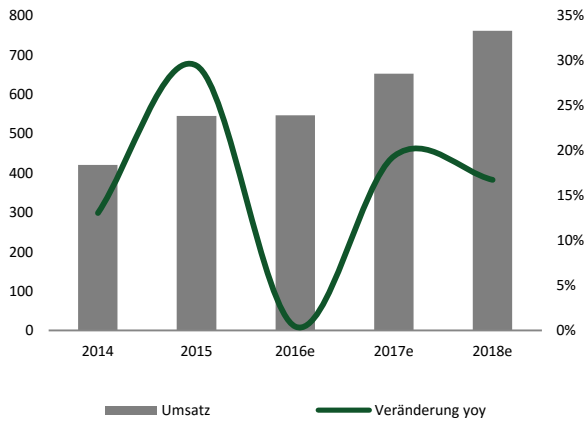
Kapitalflussrechnung (in Mio. CHF) Hochdorf Holding AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	6,1	16,1	13,0	18,9	34,9	44,4
Abschreibung Anlagevermögen	7,1	6,8	10,0	10,5	12,3	14,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	0,4	0,3	0,4	0,3	0,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,5	5,9	0,5	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,7	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	18,1	32,2	23,8	29,8	47,5	58,9
Veränderung Working Capital	0,1	-11,7	-4,8	-8,8	-6,5	-6,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	18,2	20,5	19,0	21,1	41,0	52,2
CAPEX	-4,1	-18,4	-23,0	-42,5	-52,3	-24,0
Sonstiges	-0,2	-14,0	0,2	0,0	-152,5	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-4,4	-32,4	-22,7	-42,5	-204,8	-24,0
Dividendenzahlung	-2,6	-2,8	-4,1	-4,3	-5,7	-7,2
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-2,8	-0,7	-36,7	18,6	226,6	0,0
Sonstiges	-2,8	8,2	41,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-8,2	4,6	1,0	14,3	220,8	-7,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	5,6	-7,2	-2,7	-7,1	57,1	21,1
Endbestand liquide Mittel	53,9	46,4	43,0	35,9	93,0	114,1

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

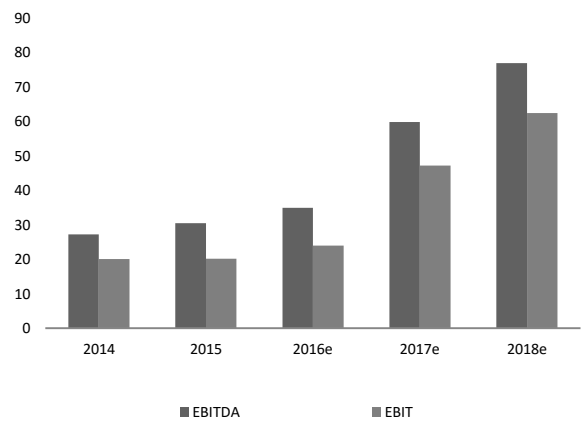
Kennzahlen Hochdorf Holding AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	23,2%	25,0%	23,9%	25,7%	31,7%	33,0%
EBITDA-Marge (%)	4,9%	6,5%	5,6%	6,4%	9,2%	10,1%
EBIT-Marge (%)	2,8%	4,8%	3,7%	4,4%	7,2%	8,2%
EBT-Marge (%)	1,7%	4,2%	2,8%	4,1%	6,3%	6,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,6%	3,8%	2,4%	3,5%	5,3%	5,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	6,8%	11,4%	9,5%	9,8%	12,9%	13,2%
ROE (%)	6,0%	15,6%	9,4%	9,6%	12,3%	13,3%
ROA (%)	2,5%	4,9%	4,0%	4,9%	4,0%	4,6%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	44,9	57,7	32,5	58,2	227,7	206,6
Net Debt / EBITDA	2,5	2,1	1,1	1,7	3,8	2,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,4	0,4	0,2	0,3	1,0	0,8
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	14,1	2,1	-4,0	-21,4	-11,3	28,3
Capex / Umsatz (%)	1%	4%	4%	8%	8%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	9%	9%	8%	10%	9%	9%
Bewertung						
EV/Umsatz	2,1	1,8	1,4	1,4	1,2	1,0
EV/EBITDA	42,7	28,4	25,3	22,1	12,9	10,0
EV/EBIT	75,0	38,6	38,3	32,2	16,4	12,4
EV/FCF	54,9	362,0	-	-	-	27,3
KGV	41,8	16,3	24,2	22,1	15,9	13,0
P/B	3,9	3,0	2,2	2,1	1,9	1,7
Dividendenrendite	1,1%	1,3%	1,3%	1,4%	1,8%	2,8%

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

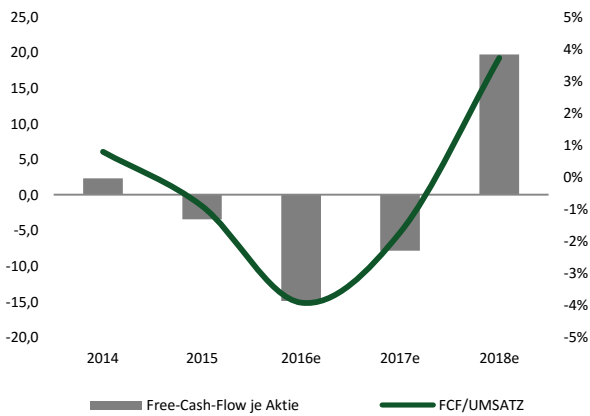
Umsatzentwicklung



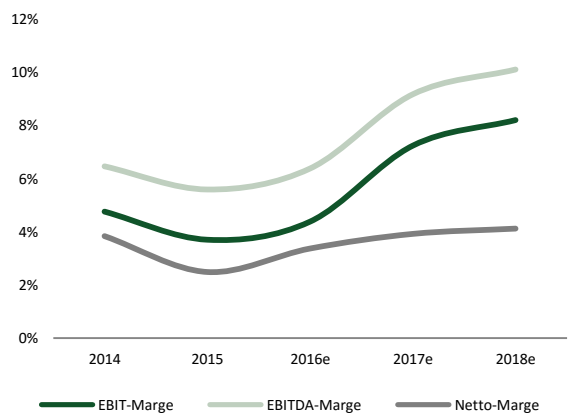
Ergebnisentwicklung



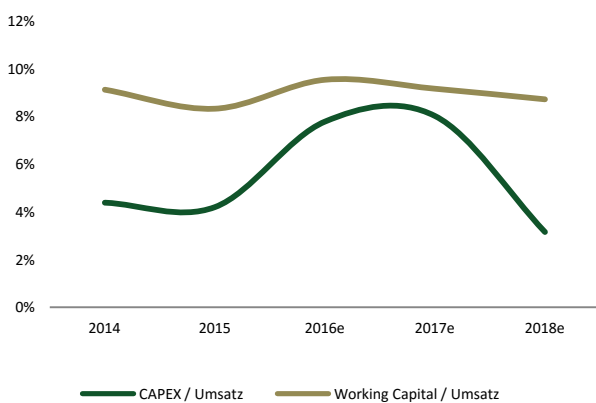
Free-Cash-Flow Entwicklung



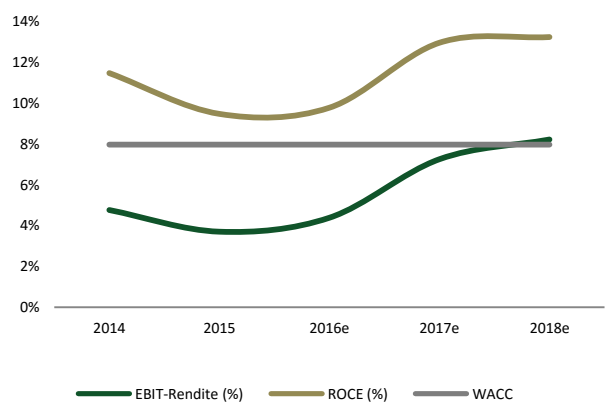
Margenentwicklung



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%