

Schaltbau Holding AG

KAUFEN

(von Kaufen seit 28/04/2008)

Maschinenbau

€45,68

Deutschland

13. Mai 2016

Gemischte Performance in Q1`16

Auftragseingang +22,2% und Bestand +18,5%

- In Q1`16 stieg der Umsatz um 9,3% auf €117,4Mio. und der Auftragseingang steigerte sich um 22,2% auf €155,5Mio. Alle drei Bereiche verzeichneten beim Auftragseingang starke Wachstumsraten. Das operative Ergebnis dagegen fiel um 52,6% auf €4,0Mio. und die EBIT-Marge von 7,8% auf 3,4%. Alle drei Geschäftsfelder waren von der schwachen Ergebnisentwicklung betroffen.
- Im Geschäftsfeld „Stationäre Verkehrstechnik“ erhöhte sich der Umsatz um 26,2% auf €31,5Mio., gleichzeitig stieg der Auftragseingang um 22,4% auf €51,9Mio. Der operative Verlust erhöhte sich von €2,77Mio. auf €3,2Mio.
- Der Umsatz im Geschäftsfeld „Mobile Verkehrstechnik“ fiel um 2,3% auf €51Mio., während sich der Auftragseingang um 13% auf €61Mio. und der Auftragsbestand um 12,3% auf €168,4Mio. erhöhten. Das operative Ergebnis stürzte um 46,6% auf €3,30Mio.ab.
- Der Umsatz im Geschäftsfeld „Komponenten“ stieg um 15,2% auf €34,9Mio. und der Auftragseingang verzeichnete einen Anstieg von 38,2% auf €42,6Mio. Der Auftragsbestand stieg um 37,4% auf €87,2Mio. Das EBIT fiel um 11,2% auf €6Mio. und die EBIT-Marge reduzierte sich von 22,3% auf 17,2%. In den letzten fünf Jahren lag die EBIT-Marge mindestens bei 20%.
- Das Management hat die Prognose für das laufende Jahr bestätigt. Wir halten daher unverändert an unserer Kaufempfehlung und dem Kursziel von €65 je Aktie fest.

Kennzahlen									
Jahr bis Dez.	Umsatz (€Mio.)	EBITDA (€Mio.)	Netto Gewinn (€Mio.)	Gewinn pro Aktie(€)	Netto-Div.(€)	KGV (x)	EV/ EBITDA (x)	Netto Rend. (%)	
2015	496,7	49,5	17,4	2,90	1,00	16,5	10,1	2,1%	
2016E	548,1	57,6	22,2	3,70	1,05	12,4	8,2	2,3%	
2017E	576,8	62,7	24,9	4,15	1,10	11,0	7,6	2,4%	
2018E	603,6	66,6	27,7	4,61	1,15	9,9	7,1	2,5%	

Quelle: fairesearch

Q1`16 Ergebnis

Nächstes Ereignis Q2 - 12.8.2016

ISIN DE0007170300

Kursziel €65,00

Marktkap. €274,5Mio.

Nettoverschuld. 16E €199,9 Mio.

Buchwert p.Aktie 16E €16,62

Range (12M.) €43,43-€54,96

D.Tagesvolumen 3.188

Streubesitz 67,89%

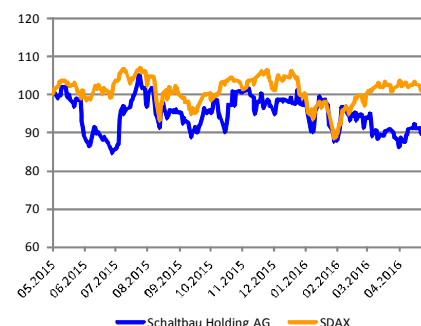
CG Scorecard 94%

fairpoints: FFFFF

Performance (%)	1m	3m	12m
Relativ	2,1	-14,6	-16,1
Absolut	2,8	0,9	-11,9

Kurs (Uhrzeit): 10:46

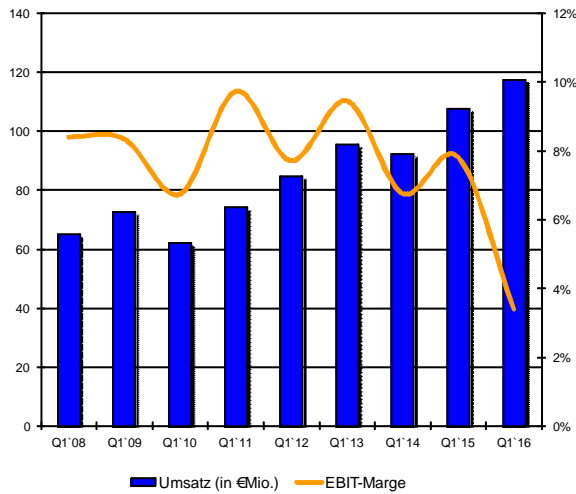
Aktienkurs (blau) vs SDAX (1 J.)



Quelle: Capital IQ

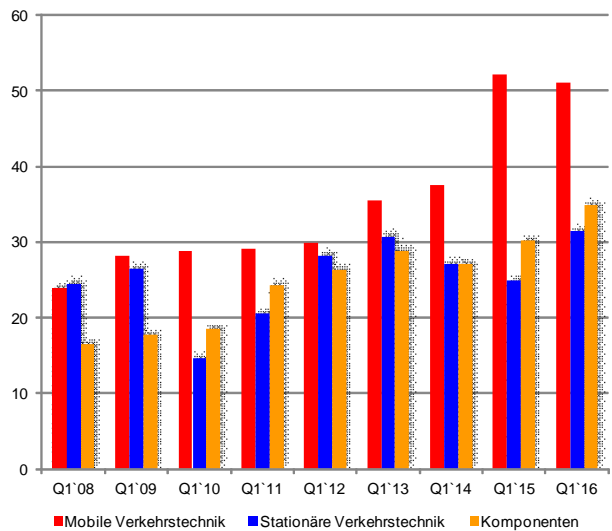
Zusammenfassung

Umsatz und EBIT-Marge Q1`08-Q1`16



Quelle: fairesearch

Umsatz nach Bereichen Q1`08-Q3`16

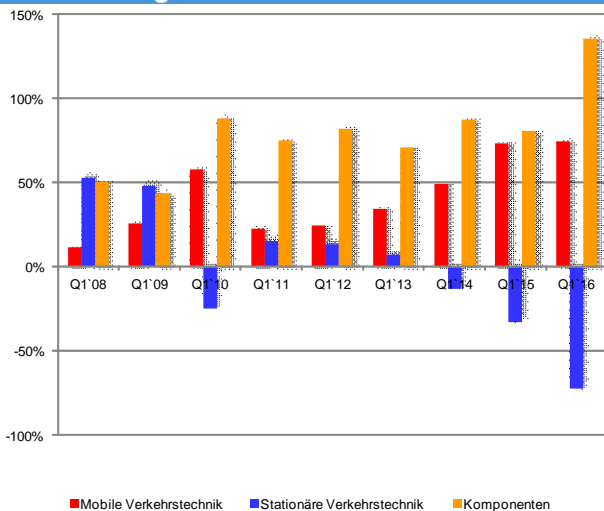


Quelle: fairesearch

Ergebnisentwicklung aus dem Tritt

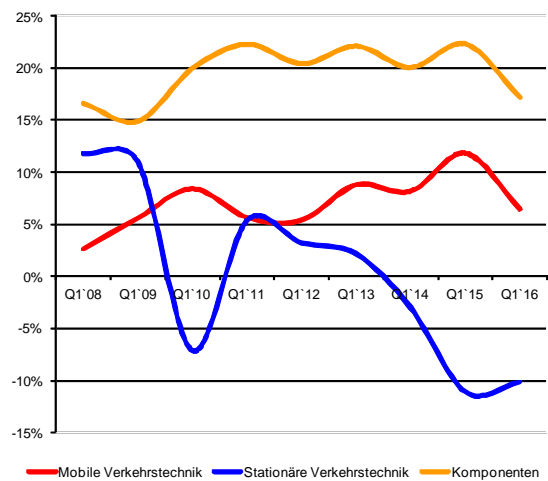
Im ersten Quartal ist die Ergebnisentwicklung aus dem Tritt geraten. Der Umsatz erhöhte sich zwar um 9,2% auf €117,4Mio. aber das operative Ergebnis halbierte sich nahezu und fiel um 52,6% auf €4,0Mio. Der Auftragseingang dagegen wuchs zweistellig um 22.2% auf €155,5Mio. Ebenso legte der Auftragsbestand um 18,5% auf €363,2Mio. zu. Das operative Ergebnis des Geschäftsfeldes „Mobile Verkehrstechnik“ verzeichnete einen Rückgang von 48,6%.

EBIT-Beitrag nach Bereichen Q1`08-Q1`16



Quelle: fairesearch

EBIT-Marge nach Bereichen Q1`08-Q1`16



Quelle: fairesearch

Die Stationäre Verkehrstechnik hat ihren Verlust von €2,77Mio. noch leicht auf €3,2Mio. ausgeweitet. Obwohl sich das operative Ergebnis um 11,2% reduzierte, lag die EBIT-Marge des Geschäftsfeldes „Komponenten“ mit 17,2% nach 22,3% noch im zweistelligen Bereich.

Die Integration von Albatros belastet noch das Ergebnis

Mobile Verkehrstechnik

Der Umsatz verzeichnete einen leichten Rückgang um 2,3% auf €51Mio. Der Auftragseingang erhöhte sich dagegen um 13% auf €61Mio. Das operative Ergebnis fiel um 46,6% auf €3,3Mio. zurück. Ein Grund für den Rückgang ist auf den Produktmix zurückzuführen. Im laufenden Jahr rechnet das Management damit, dass sich das Wachstum wieder beschleunigen und die schwache Ergebnisentwicklung überkompensiert werden kann. Die Integration von Albatros sollte im ersten Halbjahr abgeschlossen sein und zu einem Umsatz- und Ergebniswachstum im zweiten Halbjahr führen. Im zweiten Quartal wird Albatros allerdings noch negativ zum Ergebnis beitragen.

Infrastrukturgeschäft weiterhin schwach

Stationäre Verkehrstechnik

In Q1`16 verzeichnete die Stationäre Verkehrstechnik einen Umsatzsprung von 26,2% auf €31,5Mio., allerdings erhöhte sich der operative Verlust im gleichen Zeitraum von €2,77Mio. auf €3,2Mio. In 2015 profitierte das Geschäftsfeld sowohl im Umsatz als auch im Ergebnis von einer besonders starken Nachfrage nach Bremssystemen für Windkraftanlagen und Container-Kränen. Im laufenden Jahr lässt sich dieser Anstieg allerdings nicht mehr wiederholen. Zusätzlich stagniert das Geschäft mit Bahnübergängen in Deutschland.

SPII Integration wird Umsatz- und Ergebniswachstum beschleunigen

Komponenten

In Q1`16 stieg der Umsatz um 15,2% auf €34,9Mio. und der Auftragseingang um 38,2% auf €42,6Mio. Das operative Ergebnis verzeichnete dagegen einen Rückgang von 11,2% auf €6Mio. Die negativen Währungseinflüsse und die niedrigeren Wachstumsraten in China haben zu dem Rückgang geführt. SPII wurde bereits seit dem dritten Quartal 2015 voll konsolidiert und sollten in den kommenden Quartalen deutlich zum Ergebniswachstum beitragen.

Überproportionaler Ergebnisanstieg erwartet

Die Ergebnisentwicklung im ersten Quartal war enttäuschend. Bezogen auf das Geschäftsjahr 2016 trug das operative Ergebnis nur 10% zum vom Management erwarteten Gesamtergebnis bei. Im ersten Quartal 2015 und auch in 2014 lag dieser Anteil noch bei 23%. Trotz des geringen Ergebnisanteils hat das Management die Prognose für Gesamtjahr bekräftigt. Das operative Ergebnis soll bei €41,5Mio. liegen und das Nettoergebnis mindestens bei €27,3Mio.

Quartal	2014	in %	2015	in %	2016	ggü.Vj.	in %
Q1	6,2	23%	8,4	23%	4,0	-52,6%	10%
Q2	6,1	22%	11,2	31%	14,0	25,0%	34%
Q3	11,5	42%	7,9	21%	11,4	45,2%	27%
Q4	3,4	12%	9,2	25%	12,1	32,2%	29%

Quelle: fairesearch

Nach unseren Schätzungen kann der Ergebnisrückgang im dritten und vierten Quartal mehr als aufgeholt werden. Niedrigere Restrukturierungsaufwendungen und Verluste von Albatros sowie höhere Ergebnisbeiträge von SPII sollten zu einem deutlichen Ergebnisanstieg im zweiten Halbjahr führen.

Infrastrukturinvestitionen könnten wieder steigen

Infrastrukturinvestitionen im Fokus

Im Geschäftsjahr 2015 verzeichnete die Deutsche Bahnindustrie einen überproportionalen Anstieg im Auftragseingang von 57,9% auf €15Mrd. Die Industrie profitierte dabei vor allem von einer starken inländischen Nachfrage. Allerdings relativiert sich dieser deutliche Anstieg, wenn man die schwache Nachfrage in 2014 berücksichtigt. Der Umsatz ging nur leicht auf €12,3Mrd. zurück. Nach Aussagen von Branchenexperten ist der niedrige Ölpreis ein wesentlicher Grund für die anhaltende Investitionsschwäche besonders im Ausland. Die Märkte in China und auch in Südeuropa verzeichneten dagegen eine steigende Nachfrage. Im Inland ist der Markt mehr von Investitionen in Züge denn in die Infrastruktur getrieben. Das Ordervolumen für Züge hat sich mit €6,1Mrd. mehr als verdoppelt. Investitionen in die Infrastruktur fielen dagegen um €100Mio. auf €1,7Mrd. zurück. Die neue Vereinbarung zwischen der Deutschen Bahn und der Bundesregierung sollte die Infrastrukturinvestitionen wieder begünstigen. Beide Parteien haben vereinbart, statt wie bisher €3Mrd. nun €4Mrd. in die Infrastruktur zu investieren.

in €Mrd.	2012	2013	y-o-y	2014	y-o-y	2015	y-o-y
Auftrags- eingang	10,5	14,9	41,9%	9,5	-36,2%	15,0	57,9%
Inland	5,5	7,3	32,7%	4,7	-35,6%	7,8	66,0%
Ausland	5,0	7,6	52,0%	4,8	-36,8%	7,2	50,0%
Umsatz	10,7	10,0	-6,5%	12,5	25,0%	12,3	-1,6%
Inland	5,4	5,3	-1,9%	6,7	26,4%	6,5	-3,0%
Ausland	5,3	4,7	-11,3%	5,8	23,4%	5,8	0,0%
Personal	50.100	50.400	0,6%	52.300	3,8%	52.000	-0,6%

Quelle: [fairesearch](#), VDB(Verband der Bahnindustrie in Deutschland e.V.) 2016

Servicegeschäft gewinnt an Bedeutung

Das Servicegeschäft gewinnt ebenfalls zusehends an Bedeutung. Im Geschäftsjahr 2015 lag der Anteil der Servicedienstleistungen gemessen am Auftragseingang bei 27% oder €4Mrd. Der Serviceumsatz erhöhte sich um 13% auf €1,6Mrd.

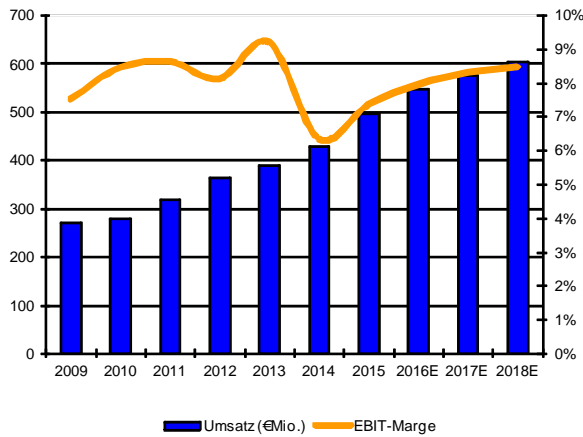
Die wesentlichen Wachstumstreiber der deutschen Bahnindustrie ist nicht nur die Digitalisierung, sondern auch die Modernisierung der bestehenden Infrastruktur. Automatische Zugfahrssysteme, elektronische Stellwerke und Sicherheitssysteme bilden die Investitionsschwerpunkte. Besonders fällt dabei die technologische Ausstattung der Stellwerke auf, die teilweise über 100 Jahre alt sind. Ein Drittel der 3.400 Stellwerke in Deutschland ist im Durchschnitt mit einer Technologie von vor 80 Jahren ausgestattet.

Schaltbau Holding AG sollte von dem höheren Investitionsvolumen in die Infrastruktur profitieren. Dies trifft besonders auf das Geschäftsfeld

„Stationäre Verkehrstechnik“ zu, der vor allem mit den zurückhaltenden Investitionen bei Bahnübergängen zu kämpfen hat. Wir rechnen daher damit, dass die Nachfrage in diesem Bereich wieder anziehen wird.

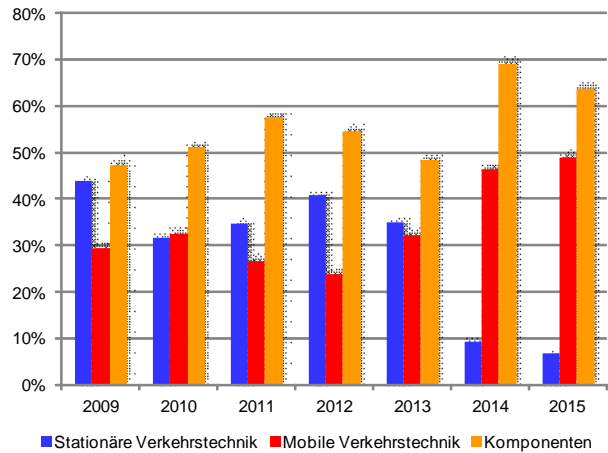
Solide Performance in 2015

Umsatz und EBIT-Marge 2009-2018E



Quelle: fairesearch

Ergebnisbeitrag nach Bereichen 2009-2015



Quelle: fairesearch

Ergebnisentwicklung im Rahmen der Prognose

Im Geschäftsjahr 2015 konnte der Umsatz um 15,6% (organisches Wachstum 8,5%) auf €496,7Mio. erhöht werden. Akquisitionen und Konsolidierungen haben mit insgesamt €30,6Mio. zum Umsatzwachstum beigetragen. Die Kunden aus der Bahnindustrie trugen 65%, die Automobilindustrie 14% und die Investitionsgüterindustrie mit 21% zum Umsatz bei. Das operative Ergebnis verbesserte sich überproportional um 34,2% auf €36,6Mio.. Die EBIT-Marge stieg im gleichen Zeitraum von 6,4% auf 7,4% an. Die Ergebnisverbesserung wurde dank gesteigerter Produktivität erreicht. Dabei stieg das Volumen stärker als die Materialpreise während die Personalaufwandsquote unverändert blieb. Der Auftragseingang erhöhte sich um 13,1% auf €508,4Mio. und der Auftragsbestand mit €306,6Mio. verzeichnete einen Anstieg von 8,8%.

Das Nettoergebnis fiel allerdings von €24,8Mio. auf €17,4Mio. zurück. Dieser Rückgang war bereits so erwartet worden. Im Geschäftsjahr 2014 führte die Neubewertung der polnischen Tochtergesellschaft RAWAG zu einem außerordentlichen Bewertungsgewinn von €12,4Mio. Die Dividende wurde trotz des Rückgangs des Nettoergebnisses unverändert bei €1,00 je Aktie gehalten.

Mobile Verkehrstechnik

Der Auftragseingang im Geschäftsfeld Mobile Verkehrstechnik (Bode Gruppe, ALTE) stieg um 13,1% auf €221,4Mio. und der Auftragsbestand um 7,9% auf €159,1Mio. Die erstmalige Vollkonsolidierung der RAWAG führte zu einem deutlichen Anstieg des Auftragseingangs bei Türsystemen für Schienenfahrzeuge. Der Umsatz erhöhte sich ebenfalls konsolidierungsbedingt um 18,2% auf €219,5Mio. Türsysteme für Schienenfahrzeuge trugen insgesamt 68% zum Umsatz bei. Dieser hohe Anteil ist auf die starke Nachfrage nach standardisierten BIDS Türsystemen zurückzuführen. Das operative Ergebnis sprang um 41,5% auf €17,9Mio. Die EBIT-Marge erhöhte

sich von 6,8% auf 8,2% trotz des negativen Ergebnisbeitrages von ALTE.

Interessanter Vertrag mit der Deutschen Post DHL

Das Geschäftsfeld Mobile Verkehrstechnik hat einen interessanten Vertrag mit der Deutschen Post DHL für die Lieferung von Türsystemen abgeschlossen. Die Technologie der Türsysteme stammt von den Schienenfahrzeugen. Die Deutsche Post DHL will über ihre Tochtergesellschaft Streetscooter GmbH im ersten Anlauf 2,000 elektrisch angetriebene Kraftfahrzeuge produzieren. Die Serienfertigung (nur Montage) hat bereits Ende 2015 begonnen. In den nächsten Jahren soll die gesamte Fahrzeugflotte mit über 3,000 Fahrzeugen auf das neue Konzept umgestellt werden. Die wesentlichen Ziele dieses Projektes sind die CO₂-Reduzierung und die Optimierung der Ladezeiten. Nach unseren Schätzungen belief sich das Ordervolumen für die 2.000 Fahrzeuge auf ca. €2Mio.

Es bleibt viel zu tun

Stationäre Verkehrstechnik

Der Auftragseingang erhöhte sich um 11,9% auf €155,5Mio. Der Auftragsbestand verbesserte sich im gleichen Zeitraum um 15,1% auf €87,1Mio. Die Aufträge von der Deutschen Bahn zogen dabei leicht an. Die Nachfrage nach Bahnübergängen stagnierte aber weiterhin. Die book-to-bill Kennzahl lag mit 1,08x im Vergleich zu 1x im Vorjahr noch immer auf einem soliden Niveau. Der Umsatz erhöhte sich leicht um 3,6% auf €144Mio. Der Anstieg ist auf die starke Nachfrage nach Bremssystemen für Windkraftanlagen und Container-Kräne zurückzuführen. Das operative Ergebnis schwächte sich leicht um 2,8% auf €2,48Mio. Die EBIT-Marge fiel leicht von 1,8% auf 1,7% zurück. Die Ergebnisentwicklung leidet immer noch unter dem Projekt für PSD-Türen in Brasilien sowie die schwache Nachfrage nach Bahnübergängen. Eine normalisierte EBIT-Marge von mindestens 8% sollte erreichbar sein. Das operative Ergebnis im ersten Quartal zeigt jedoch, dass das Management hier stärker gefordert sein wird.

Die Ertragssäule des Konzerns

Komponenten

Das Geschäftsfeld Komponenten erzielte im Geschäftsjahr 2015 wiederum ein starkes Ergebnis. Der Auftragseingang erhöhte sich um 14,7% auf €131,5Mio. und der Auftragsbestand stieg um 34,4% auf €79,1Mio. an, während die Umsätze sich um 26,9% auf €133,1Mio. erhöhten. Die erstmalige Einbeziehung von SPII hat insgesamt €11,3Mio. zum Umsatzwachstum beigetragen. Bereinigt um SPII stieg der Umsatz noch um 15,7%. Das operative Ergebnis verbesserte sich um 23,8% auf €23,4Mio. Die EBIT-Marge entwickelte sich allerdings rückläufig von 18% auf 17,6%. Dies ist im Wesentlichen auf die Integration von SPII zurückzuführen. SPII wird frühestens im dritten Quartal 2016 deutlich zur Ergebnisentwicklung beitragen. Die EBIT-Marge von SPII bewegt sich zwischen 11% und 12%.

Finanzielle Vorbereitungen für die nächste Konsolidierungswelle bereits getroffen

Akquisitionen weiterhin notwendig und möglich

Die langfristigen Finanzverbindlichkeiten sind aufgrund der getätigten Akquisitionen um 55% auf €144,2Mio. angestiegen. Das Management hat die Bankverbindlichkeiten deutlich zurückgefahren und stattdessen ein Schuldscheindarlehen mit einem Gesamtvolumen von €70Mio. aufgelegt. Die Laufzeiten liegen zwischen sieben und zehn Jahren. Zusätzlich wurden die Kreditlinien um €100Mio. mit einer weiteren Option von €40Mio. erhöht. Der Kreditvertrag hat eine Laufzeit bis 2020. Ende Dezember wurden insgesamt €39,1Mio. abgerufen. Die Kennzahl Nettoverschuldung/EBITDA lag bei 2,6x nach 2,1x in 2014. Das Schuldscheindarlehen und die Kreditlinien sind an sogenannte Covenants gekoppelt, die nach Aussagen des Managements im vollen Umfang eingehalten worden sind. Detailliertere Informationen über die Zusammensetzung der Kennzahlen wurden allerdings nicht veröffentlicht. Die Covenants berücksichtigen im Wesentlichen die Eigenkapitalquote und einen eigens entwickelten Nettoverschuldungsgrad zu EBITDA.

Ertragsstarkes Chinageschäft

Starker Ergebnisbeitrag der Minderheiten

Im Geschäftsjahr 2015 erhöhte sich der Minderheitenanteil von €4,3Mio. auf €6Mio. Die Minderheitenanteile beziehen sich im Wesentlichen auf das chinesische Joint Venture Xi'an Schaltbau (50%-Anteil), RAWAG in Polen (10,7%-Anteil), SPII S.p.A (35%-Anteil) und Rail Door Solutions Ltd. (35%-Anteil). Das erfolgreiche Joint Venture Xi'an hat insgesamt €5,9 Mio. und RAWAG €0,87Mio. zum Minderheitenanteil beigetragen (vor Eliminierung von internen Lieferungen). Die erfolgreiche Entwicklung des chinesischen Joint Ventures wird sich fortsetzen. So konnte der Umsatz in der Region China/Hongkong um 32% von €62,4Mio. auf €82,3Mio. erhöht werden. Das Geschäft in China hat bereits 16,6% zum Gesamtumsatz in 2015 beigetragen.

Kaufempfehlung und Kursziel unverändert

Schlußfolgerungen

Trotz der schwachen Ergebnisentwicklung im ersten Quartal hat das Management die Ziele für das laufende Geschäftsjahr bestätigt. Umsatz und operatives Ergebnis sollen sich um 10% erhöhen. Die Umsatzerwartungen liegen bei €550m und das operative Ergebnis bei €41,5Mio. Das Nettoergebnis wird sich überproportional um 16% auf €27,3Mio. erhöhen. Wir halten an unserer Kaufempfehlung und dem Kursziel von €65 je Aktie weiterhin fest.

Consensus und fairesearch Schätzungen 2016E-2018E

	2016E	2017E	2018E
fairesearch EpA	3,70	4,15	4,61
Consensus EpA	3,57	4,50	5,23
fairesearch KGV	12,4	11,0	9,9
Consensus KGV	12,8	10,2	8,7

Quelle: fairesearch, I/B/E/S-Schätzungen

Quartalszahlen – 1. Quartal

Erstes Quartal Q1'08 – Q1'16										
in €Mio.	Q1'08	Q1'09	Q1'10	Q1'11	Q1'12	Q1'13	Q1'14	Q1'15	Q1'16	% +/-
Umsatz (in €Mio.)	65,1	72,6	62,1	74,1	84,7	95,3	92,0	107,4	117,4	9,3%
Mobile Verkehrstechnik	23,9	28,2	28,8	29,1	29,9	35,6	37,6	52,2	51,0	-2,2%
Stationäre Verkehrstechnik	24,6	26,6	14,7	20,6	28,3	30,8	27,2	25,0	31,5	26,2%
Komponenten	16,6	17,8	18,6	24,3	26,4	28,9	27,2	30,3	34,9	15,2%
Adjustierungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Bestandsveränderungen	1,4	-1,2	3,1	2,9	3,6	0,0	2,2	5,0	2,1	
Kapitalisierte Eigenleistungen	0,2	0,2	0,4	0,1	0,1	0,3	0,8	0,8	0,7	
Gesamtleistung	66,7	71,6	65,7	77,1	88,4	95,6	95,0	113,2	120,2	6,2%
Materialkosten	34,4	36,6	32,8	38,1	44,6	46,6	47,1	56,4	59,8	6,0%
Personalkosten	19,5	21,0	21,6	23,0	27,2	29,4	31,5	36,8	41,2	11,8%
Abschreibungen	1,4	1,5	1,5	1,6	1,8	2,1	2,2	2,7	3,7	39,4%
Sonstige Erträge	0,3	0,8	1,1	0,3	0,4	0,8	1,1	2,0	1,3	
Sonstige Aufwendungen	6,2	7,2	6,6	7,5	8,6	9,2	9,2	11,0	12,8	16,7%
Summe Aufwendungen	61,2	65,5	61,5	69,9	81,8	86,6	88,8	104,8	116,2	10,9%
EBITDA	6,9	7,6	5,7	8,8	8,3	11,1	8,4	11,1	7,7	-30,4%
EBITDA-Marge	10,6%	10,4%	9,2%	11,8%	9,8%	11,7%	9,1%	10,3%	6,6%	
EBITA	5,5	6,1	4,2	7,2	6,5	9,0	6,2	8,4	4,0	-52,6%
EBITA-Marge	8,4%	8,3%	6,7%	9,7%	7,7%	9,5%	6,8%	7,8%	3,4%	
Amortisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EBIT	5,5	6,1	4,2	7,2	6,5	9,0	6,2	8,4	4,0	-52,6%
EBIT-Marge	8,4%	8,3%	6,7%	9,7%	7,7%	9,5%	6,8%	7,8%	3,4%	
At-equity Ergebnis	0,2	0,2	0,2	0,3	0,5	0,6	1,4	-1,1	-2,7	
Beteiligungsergebnis	0,0	0,0	0,0	2,1	0,0	-0,1	0,3	0,0	0,0	
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Finanzergebnis	0,15	0,16	0,19	2,42	0,52	0,52	1,69	-1,12	-2,66	137,8%
Zinserträge	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	
Zinsaufwendungen	-1,6	-1,5	-1,4	-1,5	-1,3	-1,2	-0,9	-1,1	-1,4	32,5%
Zinsergebnis	-1,5	-1,4	-1,4	-1,5	-1,3	-1,2	-0,9	-1,0	-1,2	23,6%
Ergebnis vor Steuern	4,1	4,8	3,0	8,2	5,8	8,4	7,0	6,3	0,1	-98,3%
Steuern	0,6	0,5	0,5	1,1	1,4	2,1	1,7	2,5	1,5	-40,9%
Steuerquote	14,7%	10,5%	18,2%	13,5%	23,3%	25,0%	24,4%	39,4%	n/a	
Nettoergebnis	3,51	4,28	2,47	7,07	4,44	6,26	5,30	3,8	-1,4	-135,6%
Anteile Dritter	-0,4	-0,6	-0,6	-1,0	-0,8	-1,3	-1,0	-1,4	-1,1	-22,8%
Nettoergebnis	3,13	3,66	1,89	6,03	3,65	4,96	4,27	2,39	-2,46	-202,7%
Ergebnis je Aktie (verwässert)	0,56	0,60	0,31	1,02	0,60	0,81	0,70	0,39	-0,41	-204,9%

Quelle: fairresearch

Kennzahlen

Kennzahlen 2010-2018E									
Schaltbau Holding AG	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Umsatz (€Mio.)	280,4	318,4	362,8	390,7	429,6	496,7	548,1	576,8	603,6
EBITDA (€Mio.)	30,1	34,7	37,0	45,1	38,3	49,5	57,6	62,7	66,6
EBIT (€Mio.)	23,8	27,5	29,5	36,0	27,3	36,6	43,6	47,9	51,2
Nettoergebnis (€Mio.)	12,1	18,7	19,0	21,4	24,8	17,4	22,2	24,9	27,7
Margen									
EBITDA-Marge	10,8%	10,9%	10,2%	11,5%	8,9%	10,0%	10,5%	10,9%	11,0%
EBITA-Marge	8,5%	8,6%	8,1%	9,2%	6,4%	7,4%	8,0%	8,3%	8,5%
EBIT-Marge	8,5%	8,6%	8,1%	9,2%	6,4%	7,4%	8,0%	8,3%	8,5%
Eigenkapitalrentabilität	42,5%	35,7%	28,0%	27,0%	26,6%	18,2%	22,2%	24,3%	26,3%
ROCE (inkl. Goodwill)	26,3%	28,0%	23,6%	18,6%	17,3%	12,9%	15,0%	16,3%	16,9%
Bilanz									
Enterprise Value (EV)	161,9	202,4	256,9	330,6	428,3	497,8	474,3	474,8	474,9
Nettoverschuldung/(-vermögen) (€Mio.)	73,3	63,7	91,0	92,2	138,0	209,3	199,8	200,3	200,4
Capital Employed (durchschnittl.)	99,9	106,5	127,9	151,3	174,6	207,7	219,5	219,6	222,8
Net Working Capital (€Mio.)	62,77	64,14	101,06	101,90	125,69	145,50	145,89	146,13	146,25
Eigenkapital (€Mio.)	33,1	59,5	76,5	89,4	112,5	129,5	136,4	142,2	148,5
Eigenkapital/Gesamtvermögen (%)	17,5%	27,9%	29,9%	33,4%	31,2%	28,5%	28,8%	28,9%	28,9%
Nettoverschuldung/EK (%)	43,7%	29,0%	33,2%	25,5%	29,0%	37,3%	36,9%	36,5%	36,1%
Kapitaleffizienz/Solvabilität									
Umsatz/CE (inkl. Goodwill) (x)	2,7	2,8	2,6	2,4	2,2	2,0	2,0	2,1	2,2
Umsatz/Sachanlagen (x)	6,7	7,2	7,8	7,4	6,3	6,6	7,6	7,7	7,7
Umsatz/Net working capital (x)	4,5	5,0	3,6	3,8	3,4	3,4	3,8	3,9	4,1
Vorräte/Umsatz (Tage)	65,8	68,8	74,4	63,1	71,8	64,2	58,2	55,3	52,9
Forderungen LL/Umsatz	59,2	54,1	65,9	61,0	67,3	79,3	74,8	73,9	73,2
Verbindlichkeiten LL/Umsatz	23,6	22,6	21,0	19,3	26,4	27,7	27,1	27,7	28,4
CAPEX/Abschreibungen (%)	1,7	1,8	1,2	1,9	1,6	1,4	1,2	1,2	1,2
Zinsdeckung (x)	3,8	4,2	5,7	7,4	6,1	6,6	8,1	9,3	10,2
Dividendenausschüttungsquote	16,9%	19,2%	25,0%	27,6%	24,8%	34,4%	28,4%	26,5%	24,9%
Steuerquote	16,8%	13,2%	14,6%	26,6%	17,4%	24,7%	24,9%	25,1%	25,3%
Bewertung									
EpA (€)	2,16	3,13	3,09	3,48	4,04	2,90	3,70	4,15	4,61
EpA (€) voll verwässert	2,03	3,13	3,09	3,48	4,04	2,90	3,70	4,15	4,61
CFpA (€)	3,01	4,33	4,31	4,96	5,83	5,04	6,03	6,60	7,17
Dividende (€)	0,37	0,60	0,77	0,96	1,00	1,00	1,05	1,10	1,15
Buchwert (€)	5,09	8,75	11,06	12,89	15,21	15,92	16,62	17,07	17,54
Adjustierter Buchwert (€)	4,19	7,02	9,18	11,04	10,03	7,24	7,94	8,39	8,85
KGV	7,8	7,4	8,7	11,2	11,7	16,5	12,4	11,0	9,9
KCF	4,8	5,4	6,3	7,8	8,1	9,5	7,6	6,9	6,4
Kurs/Buchwert	3,1	2,6	2,4	3,0	3,1	3,0	2,7	2,7	2,6
Dividendenrendite (%)	2,3%	2,6%	2,8%	2,5%	2,1%	2,1%	2,3%	2,4%	2,5%
EV/Umsatz (x)	0,58	0,64	0,71	0,85	1,00	1,00	0,87	0,82	0,79
EV/EBITDA (x)	5,37	5,84	6,94	7,34	11,20	10,06	8,23	7,58	7,13
EV/EBIT (x)	6,82	7,36	8,71	9,18	15,69	13,59	10,87	9,90	9,27
EV/Capital Employed (x)	1,62	1,90	2,01	2,19	2,45	2,40	2,16	2,16	2,13
EV/CE (inkl. Goodwill) (x)	1,54	1,77	1,85	2,03	2,18	1,99	1,75	1,75	1,73

Quelle: [fairesearch](#), Anmerkung: Die Enterprise Value – Kennzahlen enthalten auch die Pensionsrückstellungen

Vertragsbedingungen

Diese Analyse wurde unabhängig vom analysierten Unternehmen von fairesearch GmbH & Co. KG und dem auf der Frontseite aufgeführten Analysten (beide werden hiernach gemeinsam oder einzeln als ‚Autor‘ bezeichnet) erstellt. Nur wenn es auf der Frontseite ausdrücklich erwähnt ist, hat das analysierte Unternehmen für diese Studie bezahlt. Der Autor wurde von der ICF Bank AG beauftragt, das Unternehmen zu analysieren.

Die in unseren Studien dargestellten Informationen und Meinungen basieren auf öffentlich bekannten Informationen, insbesondere Berichten, Veröffentlichungen und Präsentationen des analysierten Unternehmens, von deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Glaubwürdigkeit der Autor ohne weitere Prüfung ausgegangen ist. Der Autor garantiert die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen nicht. Die Studie wurde erstellt, um Anleger zu unterstützen; sie ist aber in keinem Fall als Ersatz für vom Leser selbst vorzunehmende Anlageentscheidungen zu verwenden. Der Autor behält sich das Recht vor, Aussagen und Meinungen im Rahmen der Analyse jederzeit und ohne zusätzliche Information zu ändern. Das heißt, die Meinungen in dieser Studie reflektieren die Entscheidung des Autors mit Datum dieser Analyse.

Grundsätzlich veröffentlicht der Autor seine Studien zunächst auf seiner Homepage. Es ist durchaus möglich, dass diese Analyse daher nicht zeitgleich beim Leser angekommen ist. Die angegebenen Aktienkurse sind die Schlusskurse vom Vortag, falls nicht anders gekennzeichnet.

Die Analyse ist nicht gedacht und sollte nicht als Angebot verwendet werden, um Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Jeder Verweis auf die vergangene Entwicklung eines Wertpapiers darf nicht als Gewähr für die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers gewertet werden. Der Autor übernimmt somit keinerlei Gewähr und/oder Verpflichtung für die Übernahme von möglichen Verlusten, die einem Investor aus der Verwertung dieser Analyse entstehen oder entstehen könnten. Die Studie unterliegt dem Urheberrecht, und sie wird nur an ausgesuchte Leser verschickt bzw. der Leser kauft die Studie in elektronischer Form. Es ist untersagt, die Analyse (teilweise oder im Ganzen) ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Autors an Dritte in duplizierter Form oder auf elektronischem Weg weiterzuleiten.

Der Autor hat keine und wird keine Aktien des in dieser Studie analysierten Unternehmens kaufen oder verkaufen. Der Autor hat nicht und wird nicht als Berater des in dieser Studie analysierten Unternehmens agieren. Es ist möglich, dass die Studie vor der Endfassung dem analysierten Unternehmen oder dessen Beratern zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt worden ist. Der Autor ist aber auf keinen Fall an die Anmerkungen des Unternehmens bzw. dessen Berater gebunden.

Die englischen Analysen des Autors sind ausschließlich an professionelle Investoren (in den USA: ‚Major Institutional Investors‘) gerichtet. Der Autor ist weder in Großbritannien noch in den USA registriert.

Mit dem Kauf dieser Analyse akzeptieren Sie diese Bedingungen.

Unser Bewertungssystem spiegelt die erwartete absolute Performance in nationaler Währung in einem 6-Monats-Zeitraum wider:

KAUFEN	=	erwartete Performance über 10%
HALTEN	=	erwartete Performance zwischen 5% und 10%
VERKAUFEN	=	erwartete Performance schlechter als 5%

In Deutschland ist fairesearch GmbH & Co.KG bei der BaFin, Marie-Curie Straße 24-28 in 60439 Frankfurt/Main registriert. Der Autor arbeitet als zertifizierter DVFA-Analyst.

FIRST ACTIVE INDEPENDENT RESEARCH

fairesearch GmbH & Co. KG

Westerbachstraße 23C

D-61476 Kronberg

Tel, +49 (0)6173 / 995 95 - 12

Fax: +49 (0)6173 / 995 95 - 20

Internet: <http://www.fairesearch.de>